

**ANALIZA FINANSOWA ZARZĄDU  
ZA OKRES DZIEWIĘCIU MIESIĘCY ZAKOŃCZONY  
30 WRZEŚNIA 2007 r. i 30 WRZEŚNIA 2006 r.**

	<b>9 miesięcy 2007 PLN000</b>	<b>9 miesięcy 2006 PLN000</b>	<b>Zmiana %</b>
<b>Przychody netto ze sprzedaży z działalności kontynuowanej</b>	<b>953 291</b>	<b>704 148</b>	<b>+35,4</b>
Przychody netto ze sprzedaży z działalności zaniechanej		132 914	-100,0
EBITDA z działalności kontynuowanej*	51 908	32 012	+62,2
<i>% sprzedaży</i>	<i>5,45%</i>	<i>4,55%</i>	
Zysk/strata netto z podstawowej działalności operacyjnej*	14 700	-2 147	+784,8
<i>% sprzedaży</i>	<i>1,54%</i>	<i>-0,26%</i>	
Przeszacowania Instrumentów Finansowych	3 679	15 719	-76,6
Zysk netto włączając przeszacowania instrumentów finansowych	18 379	13 573	+35,4
Akcje pracownicze	-4 178	-2 555	-63,5
Zysk netto	14 202	11 018	+28,9
Liczba punktów sprzedaży**	343	271	
Powierzchnia handlowa**	134 134	100 400	
* wynik z wyłączeniem instrumentów finansowych i akcji pracowniczych			
** stan na 30 września działalność kontynuowana			

## **Najistotniejsze wydarzenia w Grupie EM&F za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2007 r.**

- Przychody ze sprzedaży netto z działalności kontynuowanej Grupy wzrosły w pierwszych dziewięciu miesiącach 2007 r. o 35,4% do 953,3 mln złotych (w pierwszych dziewięciu miesiącach 2006 r. 704,1 mln złotych). Wartość przychodów nie uwzględnia przychodów ze sprzedaży spółek Zara i Sephora, ponieważ nie są one konsolidowane przez Grupę. Wszystkie spółki Grupy osiągnęły wysokie dynamiki sprzedaży.
- EBITDA z działalności kontynuowanej (z wyłączeniem instrumentów finansowych i kosztu programu motywacyjnego w formie opcji na akcje spółki) wzrosła o 62,2% do 51,9 mln złotych (w pierwszych dziewięciu miesiącach 2006 r. 32 mln złotych).
- Zysk netto z działalności operacyjnej Grupy (z wyłączeniem instrumentów finansowych i kosztu programu motywacyjnego w formie opcji na akcje spółki) w pierwszych dziewięciu miesiącach 2007 r. wzrósł o 784,8 % do 14,7 mln złotych w porównaniu do straty w wysokości 2,1 mln złotych w analogicznym okresie 2006 roku. Całkowity zysk netto Grupy EM&F wyniósł w pierwszych dziewięciu miesiącach 2007 r. 14,2 mln złotych (11,0 mln złotych w pierwszych dziewięciu miesiącach 2006 r.), co oznacza wzrost o 28,9%. Wynik ten obciążony jest stratą na zbyciu akcji spółki Coffeheaven w pierwszych dziewięciu miesiącach 2007 roku (co wynika z różnicy wyceny akcji w dniu ich sprzedaży i wyceny na 31.12.2006 r.). Należy jednak zaznaczyć, że przychód ze sprzedaży akcji Coffeheaven wyniósł trzykrotną wartość zainwestowanego kapitału.
- Grupa poniosła wydatki inwestycyjne w wysokości 122,2 mln złotych, co oznacza podwojenie nakładów w stosunku do analogicznego okresu 2006 roku (53,9 mln złotych).
- Grupa otworzyła 72 nowe punkty detaliczne i usługowe (w tym 8 szkół językowych, 3 przejęte sklepy Mango i 3 sklepy Zara), powiększając łączną powierzchnię sprzedaży netto o 26.225 m<sup>2</sup>:
  - otwarcia w Polsce:
    - Empik – 10 sklepów,
    - Smyk – 5 sklepów,
    - Ultimate Fashion – 34 sklepy franczyzowe z modą. Ponadto, w omawianym okresie spółka nabyła 3 sklepy Mango, działające w Poznaniu, Szczecinie i Wrocławiu, o łącznej powierzchni 753 m<sup>2</sup>, stając się jedynym franczyzobiorcą tej marki w Polsce,
    - Zara – 3 sklepy,
    - SJO Empik i Speak Up – 8 szkół językowych.
  - otwarcia zagranicą:
    - Empik – 5 sklepów na Ukrainie,
    - Smyk – 2 sklepy na Ukrainie oraz 2 sklepy w Niemczech.

Na koniec września 2007 r. sieć detaliczna i usługowa Grupy skupiała 343 punkty (w tym 3 sklepy Zara, wyłączając sklepy Maratex i Sephora), o łącznej powierzchni sprzedaży netto 134.134 m<sup>2</sup>. W wyniku przejęcia kontroli nad spółką Maratex pod koniec września br. oraz kolejnych otwarć nowych punktów, sieć Grupy na dzień 14 listopada br. liczyła 436 placówek, a łączna powierzchnia sprzedaży 168.142 m<sup>2</sup>.

➤ Znaczące umowy:

W lipcu br. Grupa zawarła umowę inwestycyjną dotyczącą nabycia 43,3% udziałów w spółce Maratex LTD., dających EM&F prawo do 51% ogólnej liczby głosów. Transakcja została zamknięta z końcem września br. Maratex prowadzi sieć 63<sup>1</sup> sklepów z modą (Esprit, Peacocks, LuluCastagnette, Companys) zlokalizowanych w Rosji, Kazachstanie oraz na Ukrainie.

➤ Nowe marki i formaty handlowe w spółkach zależnych Grupy:

• Ultimate Fashion:

- otwarcie flagowych sklepów marek Hugo Boss i Mexx w warszawskich Żółtych Tarasach,
- otwarcie pierwszych sklepów nowo pozyskanych marek franczyzowych: Palmers i Spring oraz pierwszego w Polsce nowego formatu handlowego Boss Shoes & Accessories,
- otwarcie pierwszych dwóch sklepów debiutującej na rynku polskim marki Jennyfer,
- nowa umowa franczyzowa na wyłączną dystrybucję marki Cortefiel w Polsce.

• Optimum Distribution:

- Optimum Distribution Sp. z o.o. zawarła dwa nowe kontrakty na dystrybucję kosmetyków francuskiej marki Gatineau i niemieckiej marki Micro Cell, a także zawarła umowę na rozszerzenie dystrybucji produktów marki Azzaro na Polskę (dotychczas marka dystrybuowana w Czechach i na Słowacji),
- spółka Optimum Distribution CZ&SK s.r.o. zawarła dwa nowe kontrakty na dystrybucję soczewek kontaktowych Soleko i Migwang.

• Empik - otwarcie pierwszego sklepu franczyzowego w Legionowie (wrzesień 2007 r.).

• Empik Cafe – dalszy rozwój sieci kawiarni oraz wprowadzenie nowoczesnego konceptu kawiarni o „profilu kulturalnym”. Do końca trzeciego kwartału 2007 roku działały 21 kawiarnie.

• Learning Systems Poland - spółka podpisała we wrześniu umowę o współpracy z partnerami na Ukrainie, w celu rozwoju sieci szkół językowych na rynku ukraińskim. LSP posiada 10% udziałów w Learning Systems Ukraine (LSU), z możliwością przejścia pakietu kontrolnego (opcja call). LSU działa na podstawie licencji udzielonej przez LSP.

➤ Pozostałe wydarzenia:

- W omawianym okresie Empik kontynuował współpracę z P4 – operatorem nowej telefonii komórkowej PLAY (sprzedaż usług i sprzętu oferowanego przez P4 w salonach Empik).
- We wrześniu br. nastąpił „relaunch” empik.com - udoskonalony layout witryny; nowa platforma technologiczna ATG; personalizacja oferty; największa oferta na rynku (2,2 mln produktów).
- Spółka Smyk odnotowała wysokie dynamiki sprzedaży zabawek oraz odzieży i obuwia

<sup>1</sup> Stan na dzień 30 września 2007 r.

- marek własnych Smiki i CoolClub.
- Spółka Learning Systems Poland odnotowała znaczący wzrost dynamiki sprzedaży kursów dla przedsiębiorstw (wzrost o 70,5%).
  - Grupa kontynuowała projekt rozwoju i udoskonalania platform/infrastruktur logistycznych i informatycznych w ramach projektu z firmą Accenture, obejmującego całą Grupę.

## Uwarunkowania ekonomiczne i tendencje rynkowe

### 1. Sytuacja makroekonomiczna w Polsce

W III kwartale 2007 r. w dalszym ciągu utrzymywała się korzystna koniunktura gospodarcza, a tempo wzrostu gospodarczego było nieznacznie niższe, w porównaniu do odnotowanego trzy miesiące wcześniej. Wg szacunków IBnGR<sup>2</sup> tempo wzrostu produktu krajowego brutto ukształtowało się na poziomie 5,6% w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego. Uwzględniając czynniki sezonowe, tempo wzrostu PKB wyniosło w tym okresie 1,3%, w porównaniu z poprzednim kwartałem. Głównym czynnikiem wzrostu gospodarczego pozostawał popyt krajowy, którego tempo wzrostu w III kwartale 2007 roku IBnGR szacuje na 7,4%.

Prognozy ekonomiczne do końca tego roku wskazują na utrzymywanie się pozytywnych tendencji rynkowych w czwartym kwartale roku. Także nastroje społeczne w obszarze konsumpcji indywidualnej utrzymują się na korzystnym poziomie. Te czynniki w połączeniu ze spadającym bezrobociem oraz wysokim wzrostem dochodu rozporządzalnego, kształtują korzystne uwarunkowania dla dalszego rozwoju Grupy.

Wg szacunków IBnGR w 2007 roku tempo wzrostu gospodarczego osiągnie poziom 6,1% (wynik bardzo zbliżony do roku 2006).

Decydujące znaczenie dla rozwoju gospodarczego w kolejnych latach będzie miał nadal popyt krajowy. IBnGR prognozuje jego wzrost zarówno w czwartym kwartale, jak i w całym bieżącym roku na 8,0%.

### 2. Otoczenie rynkowe

W Polsce w ciągu ostatnich i najbliższych lat ma miejsce bardzo dynamiczny wzrost powierzchni handlowej. Na koniec 2006 r. nowoczesna powierzchnia handlowa w Polsce wynosiła około 6.300 tys. m<sup>2</sup>. Kolejne 600 tys. m<sup>2</sup> jest w fazie budowy, a następne 1.000 tys. m<sup>2</sup> w zaawansowanych fazach planowania i projektowania. Wg Retail Research Forum, łącznie w I połowie 2007 roku oddano do użytku 224.500 m<sup>2</sup> nowoczesnej powierzchni w centrach handlowych w ośmiu największych aglomeracjach miejskich w Polsce<sup>3</sup>. Do końca 2007 roku w ośmiu największych aglomeracjach miejskich w Polsce zostanie ukończonych jeszcze blisko 125.500 m<sup>2</sup>. Szacuje się, że w 2008 r. powstanie dodatkowe 441.300 m<sup>2</sup> brutto nowoczesnej wynajmowanej powierzchni handlowej.

Grupa EM&F uczestniczy w tym rozwoju, co przekłada się na dynamiczne wzrosty liczby otwieranych punktów sprzedaży. W pierwszych dziewięciu miesiącach 2007 r. Grupa otworzyła 72 placówki handlowe i usługowe.

Przewiduje się, że większość planowanych na 2007 r. otwarć nowych sklepów zostanie zrealizowana, jednak jest to ściśle uzależnione od terminowych otwarć poszczególnych

<sup>2</sup> Cyt. Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową.

<sup>3</sup> Włączając: Warszawę (wraz z Raszynem i Markami), konglomerację katowicką, Trójmiasto, Łódź, Kraków, Wrocław, Poznań, Szczecin.

centrów handlowych i terminowego przekazywania gotowych lokali spółkom Grupy. W przypadku opóźnień, planowane otwarcia nowych sklepów zostaną przesunięte na 2008 rok.

## Wyniki działalności Grupy w pierwszych dziewięciu miesiącach 2007 roku

### Przychody netto ze sprzedaży

Przychody netto ze sprzedaży z działalności kontynuowanej Grupy wzrosły w pierwszych dziewięciu miesiącach 2007 r. o 35,4% do 953,3 mln złotych (w pierwszych dziewięciu miesiącach 2006 r. 704,1 mln złotych). Wzrost ten spowodowany wysoką dynamiką sprzedaży w istniejących sklepach i kontrybucją nowo otwartych placówek oraz jest wynikiem inwestycji w poprawę efektywności sprzedaży istniejącej sieci sklepów.

PLN' 000	9 miesięcy 2007	9 miesięcy 2006	2007 vs 2006 %
<b>Przychody netto ze sprzedaży</b>	<b>953 291</b>	<b>704 148</b>	<b>+35,4%</b>
<i>Moda i Uroda</i>	207 957	147 247	+41,2%
<i>Media i Rozrywka</i>	745 334	556 901	+33,8%

#### *Moda i Uroda*

Przychody ze sprzedaży netto w segmencie Moda i Uroda, wzrosły w pierwszych dziewięciu miesiącach 2007 r. o 41,2% do 208 mln złotych (w pierwszych dziewięciu miesiącach 2006 r. 147,2 mln złotych).

Wzrost ten jest związany z dynamicznym rozwojem sieci sklepów franczyzowych z modą, która na dzień 30 września 2007 r. liczyła 81 sklepów zarządzanych przez spółkę Ultimate Fashion, w tym 34 nowo otwarte sklepy i 3 przejęte salony Mango. Istotnymi wydarzeniami w pierwszych dziewięciu miesiącach 2007 roku były: otwarcia flagowych salonów Hugo Boss, Mexx i Palmers w warszawskim centrum Złote Tarasy; pierwszego w Polsce nowego formatu handlowego Boss Shoes & Accessories; pierwszego w Europie sklepu marki Spring, specjalizującej się w sprzedaży obuwia i akcesoriów dla młodzieży oraz dwóch sklepów debiutujących na polskim rynku marki Jennyfer.

Wysoki wzrost sprzedaży spółki Ultimate Fashion jest w dużej mierze wynikiem doskonałej dynamiki sprzedaży w istniejących sklepach, która w pierwszych dziewięciu miesiącach br. wyniosła 44,8%.

Ponadto spółki Grupy specjalizujące się w sprzedaży hurtowej (Optimum Distribution Polska i Optimum Distribution CZ&SK) odnotowały wysoką dynamikę sprzedaży, w rezultacie poszerzenia zakresu dystrybucji oraz korzystnych kursów walut. Szczególnie wysoka dynamika sprzedaży dotyczy kosmetyków luksusowych, zarówno na rynku polskim, jak i czeskim i słowackim - wzrost o 25-29% w porównaniu do analogicznego okresu 2006 roku.

#### *Media i Rozrywka*

Przychody ze sprzedaży netto w segmencie Media i Rozrywka, wzrosły w pierwszych dziewięciu miesiącach 2007 r. o 33,8% do 745,3 mln złotych (w analogicznym okresie 2006 r. 556,9 mln złotych).

Tak wysoka dynamika sprzedaży utrzymywała się we wszystkich spółkach działających w tym segmencie. Wzrost sprzedaży w spółkach Empik i Smyk wyniósł odpowiednio: 32,0% oraz 35,1%, przy utrzymaniu wysokiej dynamiki w istniejących punktach sprzedaży.

Spółka Empik kontynuowała program poszerzenia sieci sprzedaży operatora komórkowego P4 – PLAY w 66 salonach Empik. Ponadto, Empik dynamicznie rozwija sieć kawiarni Empik Cafe, które odnotowały w pierwszych dziewięciu miesiącach 2007 r. wzrost obrotów o 52%. Również empik.com osiągnął bardzo wysoką dynamikę sprzedaży - 155,6% - w pierwszych dziewięciu miesiącach 2007 r. w porównaniu do analogicznego okresu 2006 roku. Największy udział w przychodach empik.com miały następujące kategorie produktowe: książka, muzyka i film.

Sprzedaż sieci szkół językowych wzrosła o 26,6% w porównaniu do ubiegłego roku. Najwyższe dynamiki sprzedaży odnotowano w przypadku kursów dla przedsiębiorstw (70,5%) i kursów dla dzieci (58%).

W omawianym okresie w tym segmencie otwarto w sumie 24 sklepy oraz 8 szkół językowych.

<b>Liczba punktów sprzedaży</b>	<b>30 Września 2007</b>	<b>30 Września 2006</b>
<b>Media i Rozrywka</b>	<b>246</b>	<b>209</b>
Sklepy EMPiK	116	81
EMPiK Laboratoria Foto	15	35
Szkoły Językowe	67	57
SMYK	48	36
<b>Moda i Uroda</b>	<b>81</b>	<b>48</b>
Marki franszuzowe - Ultimate Fashion	81	48
<b>Razem wyłączając Zara PL</b>	<b>327</b>	<b>257</b>
Zara Polska	16	14
<b>Razem</b>	<b>343</b>	<b>271</b>

<b>Razem powierzchnia handlowa</b>	<b>30 Września 2007</b>	<b>30 Września 2006</b>
<b>Media i Rozrywka</b>	<b>93 905</b>	<b>73 615</b>
Sklepy EMPiK	54 744	43 491
EMPiK Laboratoria Foto	-	-
Szkoły Językowe	-	-
SMYK	39 161	30 124
<b>Moda i Uroda</b>	<b>17 003</b>	<b>7 559</b>
Marki franszuzowe - Ultimate Fashion	17 003	7 559
<b>Razem</b>	<b>110 908</b>	<b>81 174</b>
Zara Polska	23 225	19 225
<b>TOTAL Retail Area</b>	<b>134 134</b>	<b>100 400</b>

## **EBITDA**

EBITDA z działalności kontynuowanej (z wyłączeniem wpływu instrumentów finansowych i kosztu programu motywacyjnego w formie opcji na akcje spółki) wzrosła o 62,2% do 51,9 mln złotych (w pierwszych dziewięciu miesiącach 2006 roku 32,0 mln złotych).

Wzrost EBITDA wynika przede wszystkim ze znaczącego wzrostu dynamiki sprzedaży w spółkach Grupy oraz ze wzrostu marży na sprzedaży w niektórych spółkach, osiągniętej między innymi poprzez zmianę struktury sprzedaży.

Warto podkreślić, iż najważniejsze spółki Grupy odnotowały znaczące wzrosty EBITDA, pomimo dynamicznego rozwoju sieci i związanego z nim wzrostu kosztów operacyjnych.

Ponadto, nastąpił wzrost rentowności EBITDA z 4,55% w pierwszych dziewięciu miesiącach 2006 r. do 5,45% w 2007 r., spowodowany głównie zwiększeniem efektywności segmentu Moda i Uroda oraz skuteczną kontrolą kosztów operacyjnych.

### Wpływ sezonowości i dynamicznego rozwoju sieci detalicznej na rentowność:

Należy podkreślić, iż Grupie udało się zwiększyć rentowność EBITDA, pomimo negatywnego wpływu: (i) sezonowości sprzedaży charakterystycznej dla sektora detalicznego, oraz (ii) niższej rentowności nowo otwartych sklepów w początkowym okresie ich działania, tj.:

- (i) Specyfika sektora sprzedaży detalicznej polega na tym, iż I i III kwartał roku charakteryzują się najniższą rentownością, która poprawia się w II kwartale, aby osiągnąć najwyższy poziom w IV kwartale roku (wpływ sezonu świątecznego).

Na niską rentowność I i III kwartału mają wpływ sezonowe wyprzedaże, odpowiednio w styczniu i lutym oraz lipcu i sierpniu. W tych okresach dokonywane są przeceny zapasów oraz ponoszone dodatkowe koszty wyprzedaży (m.in. związane ze zwiększonym zatrudnieniem, ekspozycją towaru i marketingiem), co w efekcie negatywnie wpływa na wynik EBITDA.

- (ii) Ponadto, poza opisaną wyżej sezonowością działalności detalicznej, negatywny wpływ na rentowność słabszych kwartałów I i III, ma dynamicznie rosnąca skala biznesu Grupy, będąca wynikiem dużej ilości otwarć nowych placówek. Rentowność nowych sklepów w początkowym okresie ich działania jest niższa niż istniejących sklepów. Nowe sklepy przyczyniając się do wzrostu sprzedaży Grupy, jednocześnie w pierwszej fazie działania generują proporcjonalnie wysokie koszty stałe, co negatywnie wpływa na EBITDA Grupy (szczególnie w I i III kwartale). Jednak wraz z ich cyklem rozwoju, sklepy te zaczynają pozytywnie kontrybuować do EBITDA Grupy, co powoduje, że w II i IV kwartale osiągnięta rentowność jest dodatkowo zwielokrotniona. Zatem w skali roku EBITDA jest wyższa w stosunku do roku poprzedniego (znaczące wzrosty w II i IV kwartale przewyższają straty w I i III kwartale, zwiększając sumarycznie rentowność).

### *Moda i Uroda*

W segmencie Moda i Uroda zanotowano bardzo wysoki wzrost EBITDA o 161,2% do 15,7 mln złotych, podczas gdy w pierwszych dziewięciu miesiącach 2006 r. było to 6,0 mln złotych.

W znacznym stopniu wynika to ze znaczącego wzrostu sprzedaży marek franczyzowych (Ultimate Fashion), przy niższym udziale kosztów operacyjnych.

Również działalność hurtowa Grupy (spółki Optimum Distribution) pozytywnie kontrybuowała do EBITDA segmentu poprzez wzrost sprzedaży i marży oraz korzystne kształtowanie się kursów walut i obniżenie kosztów operacyjnych.

### *Media i Rozrywka*

EBITDA w segmencie Media i Rozrywka, wzrosła w omawianym okresie o 48,9% i wyniosła 38,1 mln złotych (25,6 mln złotych w pierwszych dziewięciu miesiącach 2006 r.).

Wzrost ten jest wynikiem wysokiej dynamiki sprzedaży w istniejących placówkach Empik, Smyk i LSP, kontrybucji nowo otwartych punktów oraz poprawy rentowności w Empik i Smyk.

Całkowita EBITDA wyniosła 52,3 mln złotych w porównaniu do 46,0 mln złotych w analogicznym okresie 2006 roku, co oznacza wzrost o 13,7%. Wynik ten odzwierciedla zdecydowanie niższą wycenę instrumentów finansowych w porównaniu do poprzedniego okresu (4,6 mln złotych w porównaniu do 16,6 mln złotych w analogicznym okresie w 2006 r.).

Na wynik EBITDA z pozostałej działalności miały również wpływ: przeszacowania instrumentów finansowych, koszt programu motywacyjnego w formie opcji na akcje spółki oraz wynik operacyjny NFI EMF.

	9 miesięcy 2007 PLN000	9 miesięcy 2006 PLN000	Zmiana %
EBITDA z działalności kontynuowanej*	51 908	32 012	+62,2
<i>% sprzedaży</i>	<i>5,45%</i>	<i>4,55%</i>	
Przeszacowania Instrumentów Finansowych	4 591	16 568	-72,3
EBITDA z działalności kontynuowanej włączając instrumenty finansowe	56 498	48 580	+16,3
Akcje pracownicze	-4 178	-2 555	-63,5
EBITDA z działalności kontynuowanej z uwzględnieniem instrumentów finansowych i kosztu programu motywacyjnego w formie opcji na akcje spółki	52 320	46 025	+13,7

\*z wyłączeniem instrumentów finansowych i kosztu programu motywacyjnego w formie opcji na akcje spółki

### Zysk netto

Zysk netto z podstawowej działalności operacyjnej Grupy (z wyłączeniem wpływu instrumentów finansowych i kosztu programu motywacyjnego w formie opcji na akcje spółki) wzrósł o 784,8% do 14,7 mln złotych w pierwszych dziewięciu miesiącach 2007 r. w porównaniu do straty w wysokości 2,1 mln złotych w analogicznym okresie 2006 roku.

Całkowity zysk netto Grupy EM&F wyniósł w pierwszych dziewięciu miesiącach 2007 r. 14,2 mln złotych (11,0 mln złotych w analogicznym okresie 2006 r.), co oznacza wzrost o 28,9%. Wzrost ten został zrealizowany pomimo wykazanej w omawianym okresie straty na zbyciu akcji spółki Coffeeheaven, wyliczonej w oparciu o wartość godziwą tych akcji (co wynika z różnicy wyceny akcji w dniu ich sprzedaży i wyceną na 31.12.2006 r.). Należy jednak zaznaczyć, że przychód ze sprzedaży akcji Coffeeheaven wyniósł trzykrotną wartość zainwestowanego kapitału.

### Wpływ sezonowości i dynamicznego rozwoju sieci detalicznej na rentowność:

Marża zysku netto Grupy z podstawowej działalności operacyjnej wyniosła w pierwszych dziewięciu miesiącach 2007 r. 1,54 %, podczas gdy w analogicznym okresie 2006 r. była to ujemna rentowność w wysokości minus 0,26%. Należy jednak podkreślić, iż Grupa osiągnęła wzrost marży pomimo negatywnego wpływu sezonowości sprzedaży charakterystycznej dla sektora detalicznego oraz niższej rentowności nowo otwartych sklepów w początkowym okresie ich działania.

Nowe sklepy przyczyniając się do wzrostu sprzedaży Grupy, jednocześnie w pierwszej fazie działania generują proporcjonalnie wysokie koszty stałe, co negatywnie wpływa na wynik netto Grupy (szczególnie w I i III kwartale). Jednak wraz z ich cyklem rozwoju, sklepy te zaczynają pozytywnie kontrybuować do zysku netto Grupy, co powoduje, że w II i IV kwartale osiągana rentowność jest dodatkowo z wielokrotnością. Zatem w skali roku jest wyższa w stosunku do roku poprzedniego (znaczące wzrosty w II i IV kwartale przewyższają straty w I i III kwartale, zwiększając sumarycznie rentowność).

PLN' 000	9 miesięcy 2007	9 miesięcy 2006	2007 vs 2006 %
<b>Zysk/strata netto z działalności operacyjnej*</b>	<b>14 700</b>	<b>-2 147</b>	<b>+784,8%</b>
<i>Przeszacowania Instrumentów Finansowych</i>	3 679	15 719	-76,6%
Zysk netto włączając przeszacowania instrumentów finansowych	18 379	13 573	+35,4%
Akcje pracownicze	-4 178	-2 555	-63,5%
Zysk netto	14 202	11 018	+28,9%

\* wynik z wyłączeniem instrumentów finansowych i akcji pracowniczych

### Wydatki inwestycyjne

Wydatki na inwestycje Grupy poniesione w pierwszych dziewięciu miesiącach 2007 r. wyniosły 122,2 mln złotych, co oznacza podwojenie nakładów w stosunku do tego samego okresu roku poprzedniego (53,9 mln złotych).

Tak znaczący wzrost wynika przede wszystkim z inwestycji w otwarcia nowych sklepów i szkół, które w pierwszych dziewięciu miesiącach roku wyniosły 83,4 mln złotych.

W ciągu pierwszych trzech kwartałów bieżącego roku Grupa otworzyła 72 punkty, w tym 8 szkół językowych i 3 sklepy Zara. Grupa otworzyła swoje punkty między innymi w kilku największych projektach developerskich uruchomionych w tym okresie tj. warszawskim CH Złote Tarasy (10 sklepów), drugiej fazie rozbudowy poznańskiego Starego Browaru (7 sklepów), wrocławskim Pasażu Grunwaldzkim (8 sklepów), Lublin Plaza (8 sklepów) oraz w warszawskim centrum handlowym Wola Park (7 sklepów).

W omawianym okresie otwarto także 7 nowych sklepów Smyk i Empik na Ukrainie, odpowiednio w centrach handlowych w Dniepropietrowsku i Kijowie oraz w Kijowie, Odessie, Dniepropietrowsku i Nikolajewie. Ponadto, spółka Smyk otworzyła 2 nowe sklepy w berlińskich centrach handlowych.

Pozostałe wydatki inwestycyjne były związane z reorganizacją i modernizacją istniejącej sieci sprzedaży oraz rozpoczętymi inwestycjami informatycznymi.

PLN' 000	Wydatki inwestycyjne	9 miesięcy 2007		9 miesięcy 2006			
		Razem	Nowe punkty sprzedaży	Pozostałe	Razem	Nowe punkty sprzedaży	Pozostałe
	Moda i Uroda	<b>41 507</b>	39 157	2 350	<b>15 429</b>	14 227	1 202
	Media i Rozrywka	<b>79 233</b>	44 242	34 990	<b>33 469</b>	16 753	16 716
	<b>Razem</b>	<b>120 740</b>	<b>83 399</b>	<b>37 340</b>	<b>48 897</b>	<b>30 980</b>	<b>17 918</b>
	Pozostałe	<b>1 422</b>	-	1 422	<b>698</b>	-	698
	Działalność zaniechana	<b>0</b>	0	0	<b>4 346</b>	1 958	2 387
	<b>Razem</b>	<b>122 162</b>	<b>83 399</b>	<b>38 762</b>	<b>53 941</b>	<b>32 938</b>	<b>21 003</b>

### Moda i Uroda

Wydatki na inwestycje w segmencie Moda i Uroda w pierwszych dziewięciu miesiącach 2007 roku wyniosły 41,5 mln złotych, podczas gdy w analogicznym okresie roku poprzedniego 15,4 mln złotych.

Wydatki były związane z inwestycjami w rozwój sieci sklepów franczyzowych – w omawianym okresie spółka Ultimate Fashion otworzyła 34 sklepy o łącznej powierzchni 7.800 m<sup>2</sup>, co oznacza dwukrotny wzrost w porównaniu do liczby sklepów otwartych łącznie w 2006 r. Dodatkowo, spółka dokonała w tym okresie zakupu 3 istniejących sklepów marki Mango, zlokalizowanych w Poznaniu, Wrocławiu i Szczecinie o łącznej powierzchni handlowej 753 m<sup>2</sup>, co czyni ją jedynym franczyzobiorcą marki Mango w Polsce.

### Media i Rozrywka

Wydatki na inwestycje w segmencie Media i Rozrywka w pierwszych dziewięciu miesiącach 2007 r. wyniosły 79,2 mln złotych, podczas gdy w analogicznym okresie roku poprzedniego 33,5 mln złotych. Wydatki były związane z inwestycjami w rozwój sieci sprzedaży: w omawianym okresie otwarto 15 sklepów Empik (w tym 5 na Ukrainie), 9 sklepów Smyk (w tym 2 na Ukrainie oraz 2 sklepy w Niemczech) oraz 8 szkół językowych. Łączna powierzchnia nowo otwartych sklepów wyniosła 13.673 m<sup>2</sup>.

Pozostałe wydatki były związane przede wszystkim z reorganizacjami sklepów Empik i szkół językowych oraz inwestycjami w zakup sprzętu informatycznego i multimedialnego.

## Sezonowość działalności Grupy

Należy zaznaczyć, że z uwagi na specyfikę branży detalicznej, w której działa Grupa znacząca część rocznych przychodów Grupy generowana jest w ostatnim kwartale roku, tj. od października do grudnia (osiągane są najwyższe marże, a poziom kosztów operacyjnych jest stabilny).

Z uwagi na dwa okresy sezonowych wyprzedaży (styczeń-luty oraz lipiec-sierpień) wyniki generowane w pierwszych dziewięciu miesiącach są zwyczajowo niższe niż w czwartym kwartale, co obrazuje poniższa tabela:

Działalność Kontynuowana, wyłączając Zara Polska	2007				2006				2005		
	III	II	I	IV	III	II	I	IV	III	II	I
Przychody netto ze sprzedaży	332	325	296	427	239	247	218	337	195	201	187
Udział w sprzedaży w roku				37,7%	21,2%	21,8%	19,3%	36,6%	21,2%	21,8%	20,3%
Rentowność sprzedaży brutto	134	141	118	181	97	104	89	145	76	82	72
Rentowność sprzedaży brutto %	40,5%	43,5%	39,8%	42,4%	40,6%	42,1%	40,8%	43,0%	38,9%	40,8%	38,4%

## Znaczące wydarzenia w IV kwartale 2007 r. oraz dalsza realizacja strategii rozwoju:

W październiku 2007 roku przychody ze sprzedaży kontynuowanej Grupy wzrosły o 42% w porównaniu do analogicznego okresu roku 2006.

Do 14 listopada br. Grupa otworzyła kolejne 30 sklepów i punktów usługowych w Polsce, Rosji i na Ukrainie (w tym 3 nowo otwarte sklepy przejętej spółki Maratex oraz 4 szkoły językowe).

**Grupa EM&F konsekwentnie realizuje strategię ekspansji sformułowaną i wdrażaną począwszy od przełomu 2004/2005 r. w oparciu o:**

➤ Dalszy rozwój organiczny w Polsce:

- dalszy rozwój sieci Empik, Smyk, sklepów franczyzowych (poprzez Ultimate Fashion) oraz szkół językowych Speak Up i SJO Empik
- wspomaganie rozwoju sieci Zara i Sephora
- rozszerzenie dystrybucji hurtowej (poprzez Optimum Distribution Polska) – rozwijanie portfela marek oraz sieci dystrybucji

➤ Dalszy rozwój zagranicą:

1/ Ukraina

– dalszy rozwój sieci: Empik, Smyk, sklepów franczyzowych (poprzez Maratex) oraz szkół językowych (poprzez Learning Systems Ukraine /LSU)

2/ Rosja, Ukraina i Kazachstan

We wrześniu br. Grupa EM&F przejęła kontrolę nad spółką Maratex Ltd. na mocy umowy inwestycyjnej nabyła 43,3% udziałów w spółce Maratex Ltd., dających EM&F prawo do 51% ogólnej liczby głosów. Maratex prowadzi sieć 63 sklepów z modą (Esprit, Peacocks, LuluCastagnette, Companys) zlokalizowanych w Rosji, Kazachstanie oraz na Ukrainie.

Poza rozwojem organicznym spółki Maratex na wszystkich rynkach, w ramach dotychczas zarządzanych marek, Grupa wprowadzi na rynek rosyjski, ukraiński oraz kazachski kolejne marki franczyzowe.

Ponadto Grupa będzie rozwijać w Rosji inne formaty handlowe

3/ Niemcy

- dalsze umacnianie marki Smyk na rynku niemieckim

4/ Czechy i Słowacja

- dalszy rozwój dystrybucji hurtowej (poprzez Optimum Distribution CZ&SK) – rozszerzanie portfela marek oraz sieci dystrybucji

➤ Ekspansja na nowych rynkach zagranicznych

• Rumunia

- rozwijanie wybranych sieci handlowych

• Inne kraje

- Grupa stale analizuje możliwości dalszego rozszerzenia działalności na inne rynki zagraniczne

➤ Rozwój modelu biznesowego Grupy:

1/ rozwój istniejących konceptów

- nowe marki franczyzowe i licencyjne
- nowe linie produktowe
- zmiana struktury sprzedaży

2/ przejęcia wyselekcjonowanych firm o profilu komplementarnym do istniejącego biznesu Grupy

➤ Dalszy rozwój sprzedaży internetowej:

1/ empik.com lider w Polsce i w regionie (start na Ukrainie w 2008 r.)

2/ dalszy rozwój witryny smyk.com i serwisu społeczności rodziców

➤ Rozbudowanie infrastruktury informatyczno-logistycznej

Grupa kontynuuje projekt rozwoju i udoskonalania platform/infrastruktur logistycznych i informatycznych, aby dopasować je do stale rosnących potrzeb w tym zakresie, będących naturalnym następstwem rosnącej skali aktywności EM&F zarówno w Polsce, jak i w krajach sąsiednich. Wdrażana architektura aplikacji będzie składała się m.in. z nowoczesnych narzędzi do planowania asortymentu opartych o aplikację Oracle Retail, system sklepowy dostarczony przez firmę UPOS, a także centralny system do zarządzania obrotem towarowym Aldata GOLD. Równolegle prowadzone są prace mające na celu wdrożenie zintegrowanego, efektywnego i centralnie zarządzanego łańcucha dostaw pokrywającego cały cykl życia produktu od projektowania modeli, poprzez ich produkcję, zakupy (w kraju i za granicą), import, oraz dystrybucję. W najbliższym czasie zostanie zakończony proces wyboru partnerów logistycznych, z którymi grupa będzie współpracowała głównie na rynku polskim, ukraińskim i rosyjskim.