

**ANALIZA FINANSOWA ZARZĄDU
ZA OKRES DZIEWIĘCIU MIESIĘCY ZAKOŃCZONY
30 WRZEŚNIA 2008 ROKU I 30 WRZEŚNIA 2007 ROKU**

Tabela 1 – wybrane dane finansowe za okres 9 miesięcy 2008 r. vs 9 miesięcy 2007 r.

	9 miesięcy 2008 PLN000	9 miesięcy 2007 PLN000	Zmiana %
Przychody netto ze sprzedaży	1 443 879	953 291	+51,5
EBITDA z działalności podstawowej*	92 095	51 907	+77,4
<i>% sprzedaży</i>	<i>6,38%</i>	<i>5,45%</i>	
Zysk netto z działalności podstawowej*	21 256	14 700	+44,6
<i>% sprzedaży</i>	<i>1,47%</i>	<i>1,54%</i>	
Liczba punktów sprzedaży**	638	343	
Powierzchnia handlowa**	276 186	134 134	
* z wyłączeniem instrumentów finansowych i wyceny programu akcji pracowniczych			
** stan na 30 września, działalność podstawowa			

Tabela 2 – wybrane dane finansowe za III kwartał 2008 r. vs III kwartał 2007 r.

	III kwartał 2008 PLN000	III kwartał 2007 PLN000	Zmiana %
Przychody netto ze sprzedaży	525 215	332 356	+58,0
EBITDA z działalności podstawowej*	28 051	15 681	+78,9
<i>% sprzedaży</i>	<i>5,34%</i>	<i>4,72%</i>	
Zysk netto z działalności podstawowej*	3 063	2 835	+8,0
<i>% sprzedaży</i>	<i>0,58%</i>	<i>0,85%</i>	
Liczba punktów sprzedaży**	104	17	
Powierzchnia handlowa**	75 280	7 873	
* wynik z wyłączeniem instrumentów finansowych i kosztu programu motywacyjnego			
** przyrost liczby punktów sprzedaży i nowej powierzchni handlowej			

Uzgodnienia wybranych danych finansowych do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Tabela 3 EBITDA – 9 miesięcy 2008 r. vs 9 miesięcy 2007 r.

PLN' 000	9 miesięcy 2008	9 miesięcy 2007	2008 vs 2007 %
EBITDA z działalności podstawowej*	92 095	51 907	+77,4%
% sprzedaży	6,38%	5,45%	
Zyski z przeszacowania instrumentów finansowych**	14 745	5 199	
Wycena akcji pracowniczych	-10 887	-4 178	
EBITDA	95 953	52 928	+81,3%
% sprzedaży	6,65%	5,55%	
Amortyzacja i odpisy z tytułu trwałej utraty wartości	-53 021	-32 320	
EBIT / Zysk z działalności operacyjnej	42 932	20 609	+108,3%
% sprzedaży	3,0%	2,2%	

*z wyłączeniem instrumentów finansowych (Zara, Sephora i EPCD) i wyceny programu akcji pracowniczych.

**wycena instrumentów finansowych (Zara, Sephora i EPCD).

Tabela 4 EBITDA – III kwartał 2008 r. vs III kwartał 2007 r.

PLN' 000	III kwartał 2008	III kwartał 2007	2008 vs 2007 %
EBITDA z podstawowej działalności podstawowej*	28 051	15 681	+78,9%
% sprzedaży	5,34%	4,72%	
Zyski z przeszacowania instrumentów finansowych**	2 820	1 582	
Wycena akcji pracowniczych	-2 913	-1 287	
EBITDA	27 957	15 976	+75,0%
% sprzedaży	5,32%	4,81%	
Amortyzacja i odpisy z tytułu trwałej utraty wartości	-19 322	-11 994	
EBIT / Zysk z działalności operacyjnej	8 635	3 982	+116,8%
% sprzedaży	1,6%	1,2%	

*z wyłączeniem instrumentów finansowych (Zara, Sephora i EPCD) i wyceny programu akcji pracowniczych.

**wycena instrumentów finansowych (Zara, Sephora i EPCD).

Uzgodnienia wybranych danych finansowych do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Tabela 5 ZYSK NETTO – 9 miesięcy 2008 r. vs 9 miesięcy 2007 r.

PLN' 000	9 miesięcy 2008	9 miesięcy 2007	2008 vs 2007 %
Zysk netto z działalności podstawowej*	21 256	14 700	+44,6%
% sprzedaży	1,47%	1,54%	
Zyski z przeszacowania instrumentów finansowych**	18 342	3 679	
Wycena akcji pracowniczych	-10 887	-4 178	
Zysk netto	28 711	14 202	+102,2%

*z wyłączeniem instrumentów finansowych (Zara, Sephora, Bukva, Paritet-Smyk, Smyk Rosja, Maratex i EPCD) i wyceny programu akcji pracowniczych.

**wycena instrumentów finansowych (Zara, Sephora, Bukva, Paritet-Smyk, Smyk Rosja, Maratex i EPCD).

Tabela 6 ZYSK NETTO – III kwartał 2008 r. vs III kwartał 2007 r.

PLN' 000	III kwartał 2008	III kwartał 2007	2008 vs 2007 %
Zysk netto z działalności podstawowej*	3 063	2 835	+8,0%
% sprzedaży	0,58%	0,85%	
Zyski z przeszacowania instrumentów finansowych**	3 553	1 881	
Wycena akcji pracowniczych	-2 913	-1 287	
Zysk netto	3 703	3 430	+8,0%

*z wyłączeniem instrumentów finansowych (Zara, Sephora, Bukva, Paritet-Smyk, Smyk Rosja, Maratex i EPCD) i wyceny programu akcji pracowniczych.

**wycena instrumentów finansowych (Zara, Sephora, Bukva, Paritet-Smyk, Smyk Rosja, Maratex i EPCD).

Najistotniejsze wydarzenia w Grupie EM&F za okres 9 miesięcy zakończony 30 września 2008 r.

- Przychody ze sprzedaży netto Grupy EM&F w okresie 9 miesięcy 2008 r. wzrosły o 51,5% do 1,44 miliarda złotych w porównaniu do 953,3 mln złotych w okresie 9 miesięcy 2007 r. (w samym III kwartale 2008 r. odnotowano wzrost o 58,0% do 525,2 mln złotych w porównaniu do 332,4 mln złotych w III kwartale 2007 r.). Wartość przychodów uwzględnia przychody ze sprzedaży spółki Maratex, przejętej przez Grupę EM&F w IV kwartale 2007 r., spółek nabytych przez Optimum Sport w czerwcu br., natomiast nie uwzględnia przychodów ze sprzedaży spółek Zara i Sephora, w których Grupa posiada mniejszościowe udziały.
- Całkowita EBITDA w okresie 9 miesięcy 2008 r. wzrosła o 81,3% do 96,0 mln złotych w porównaniu do 52,9 mln złotych w okresie 9 miesięcy 2007 r. (w samym III kwartale 2008 r. odnotowano wzrost o 75,0% do 28,0 mln złotych w porównaniu do 16,0 mln złotych w III kwartale 2007 r.).

EBITDA z podstawowej działalności (z wyłączeniem instrumentów finansowych i wyceny programu akcji pracowniczych) w okresie 9 miesięcy 2008 r. wzrosła o 77,4% do 92,1 mln złotych w porównaniu do 51,9 mln złotych w okresie 9 miesięcy 2007 r. (w samym III kwartale 2008 r. odnotowano wzrost o 78,9% do 28,1 mln złotych w porównaniu do 15,7 mln złotych w III kwartale 2007 r.).

- Całkowity zysk netto Grupy EM&F wzrósł w okresie 9 miesięcy 2008 r. o 102,2% do 28,7 mln złotych w porównaniu do 14,2 mln złotych w okresie 9 miesięcy 2007 r. (w samym III kwartale 2008 r. odnotowano wzrost o 8,0% do 3,7 mln złotych w porównaniu do 3,4 mln złotych w III kwartale 2007 r.).

Zysk netto z podstawowej działalności Grupy (z wyłączeniem instrumentów finansowych i wyceny programu akcji pracowniczych) w okresie 9 miesięcy 2008 r. wzrósł o 44,6% do 21,3 mln złotych w porównaniu do 14,7 mln złotych w okresie 9 miesięcy 2007 r. (w samym III kwartale 2008 r. odnotowano wzrost o 8,0% do 3,1 mln złotych w porównaniu do 2,8 mln złotych w III kwartale 2007 r.).

- Grupa poniosła wydatki inwestycyjne w wysokości 166,4 mln złotych w porównaniu do 130,7 mln złotych w okresie 9 miesięcy 2007 r. (w samym III kwartale 2008 r. wydatki inwestycyjne wyniosły 53,4 mln złotych w porównaniu do 52,7 mln złotych w III kwartale 2007 r.).

➤ FINANSOWANIE

- W 2008 r. Zarząd NFI EM&F postanowił zwiększyć całkowitą wartość programu emisji obligacji do łącznej kwoty 300 mln złotych. W pierwszych trzech kwartałach 2008 r. NFI EM&F wyemitował obligacje o łącznej wartości nominalnej 194,3 mln złotych, z czego spółka spłaciła obligacje krótkoterminowe o wartości 7,8 mln złotych. Na dzień 30 września 2008 r. na rynku pozostawały obligacje o łącznej wartości nominalnej 241,5 mln złotych. Ponadto, na rynku pozostają obligacje

wyemitowane przez spółkę Empik o wartości nominalnej 15 mln złotych. Środki z emisji obligacji są wykorzystywane na realizację strategii rozwoju Grupy EM&F.

- W celu zabezpieczenia finansowania rozwoju Grupy w 2009 r., spółka sfinalizowała rozmowy z bankiem Pekao S.A. dotyczące pozyskania kredytu inwestycyjnego. 14 sierpnia 2008 r. NFI EM&F oraz jego spółki zależne: Empik Sp. z o.o., Smyk Sp. z o.o., Ultimate Fashion Sp. z o.o., Optimum Distribution Sp. z o.o. oraz Learning Systems Poland Sp. z o.o. podpisały z bankiem Pekao S.A. umowę kredytową o łącznej wartości 150,0 mln złotych. Zasadnicza część kredytu zostanie przeznaczona na finansowanie rozwoju sieci dystrybucji Grupy oraz infrastruktury logistycznych i IT.
Zadłużenie będzie spłacane w 20 równych ratach począwszy od 30 września 2010 r. do 30 czerwca 2015 roku.

➤ Sieć punktów detalicznych i usługowych Grupy w okresie 9 miesięcy 2008 r. powiększyła się o 197 punktów, o łącznej powierzchni handlowej netto 100.541 m².

• otwarcia w Polsce:

- Empik – 13 sklepów własnych i 6 salonów agencyjnych,
- Smyk – 4 sklepy,
- Ultimate Fashion – 15 sklepów,
- Zara – 1 sklep,
- Learning Systems Poland – 3 szkoły językowe Speak Up.

Ponadto, w wyniku przejęcia przez Optimum Sport spółki Soul, prowadzącej sieć sklepów z markowym obuwiem i odzieżą sportową w Polsce i w Czechach, Grupa powiększyła sieć dystrybucji o 14 punktów o łącznej powierzchni handlowej 1.213 m².

W związku z umową inwestycyjną i joint-venture pomiędzy Empik Sp. z o.o. a HDS Polska S.A., w skład sieci punktów sprzedaży Grupy EM&F wchodzi 47 kawiarni o łącznej powierzchni handlowej 3.738 m², zarządzanych przez spółkę Empik Cafe.

• otwarcia za granicą:

- Empik / Bukva – 2 sklepy na Ukrainie,
- Smyk – 1 sklep na Ukrainie, 3 sklepy w Rosji oraz 1 sklep w Turcji (pierwszy sklep Smyk na rynku tureckim),
- Maratex – 31 sklepów w Rosji (marki: Esprit, Orsay, Palmers, Bodique, Peacocks), 6 sklepów na Ukrainie (marki: Esprit, Hugo Boss, Aldo, Palmers) i 2 sklepy w Kazachstanie (marki: Esprit i Aldo),
- Learning Systems Ukraine – 4 szkoły językowe Speak Up na Ukrainie,
- Learning Systems Russia - 1 szkołę Speak Up w Rosji (pierwsza szkoła językowa na rynku rosyjskim).

Ponadto, w wyniku przejęcia niemieckiej spółki Spiele Max AG – prowadzącej sieć specjalistycznych sklepów z produktami dla dzieci w północnych i wschodnich Niemczech - Grupa powiększyła sieć dystrybucji o 43 punkty o łącznej powierzchni handlowej 65.952 m².

Na koniec września 2008 r. sieć detaliczna i usługowa Grupy skupiała 638 punktów, o łącznej powierzchni sprzedaży netto 276.186 m².

➤ Znaczące umowy:

- 5 lutego 2008 r. została zawarta umowa inwestycyjna pomiędzy Empik Sp. z o.o. a HDS Polska S.A. w celu wspólnego rozwijania sieci kawiarni o profilu kulturalnym Empik Cafe na rynku polskim.

- W dniu 24 kwietnia 2008 r., EPCD Sp. z o.o. – spółka zależna NFI Empik Media & Fashion S.A. - zawarła umowę z podmiotem powiązany z Perfums Christian Dior S.A. („PCD”), zgodnie z którą EPCD i jego podmiot zależny EPCD CZ&SK s.r.o. będą dystrybuować luksusowe perfumy i kosmetyki na rynkach: polskim, czeskim i słowackim. Grupa EM&F posiada pośrednio 80% udziałów w EPCD Sp. z o.o., a pozostałe 20% udziałów w spółce posiada PCD.
 - W dniu 25 kwietnia 2008 r., Optimum Sport Sp. z o.o. (spółka zależna od NFI Empik Media & Fashion S.A.) zawarła umowę nabycia udziałów w spółkach: Amersport Sp. z o.o., Pol And 1 Sp. z o.o. i Soul Sp. z o.o., zajmujących się dystrybucją hurtową i detaliczną markowego obuwia sportowego renomowanych światowych marek Converse, CAT i Merrell. Spółki posiadają licencje na dystrybucję na rynkach polskim, czeskim, słowackim, białoruskim i ukraińskim.
 - W dniu 27 maja 2008 r., Empik Sp. z o.o. nabyła łącznie kolejne 21% udziałów w spółce Magalla Holdings Limited z siedzibą na Cyprze, przez co powiększyła kontrolę do 100% nad spółką Bukva LLC. prowadzącą sieci sklepów Empik / Bukva na Ukrainie.
 - W dniu 11 czerwca 2008 r., Smyk Sp. z o.o. nabyła pośrednio kolejne 15% udziałów w spółce Madras Enterprises Limited z siedzibą na Cyprze - właściciela ukraińskiej spółce Paritet-Smyk LLC, która zarządza siecią sklepów Smyk na Ukrainie. Obecnie Smyk Sp. z o.o. posiada 80% udziałów w cypryjskiej spółce.
 - W dniu 2 września 2008 r. Smyk Sp. z o.o. nabyła 100% udziałów w niemieckiej spółce Spiele Max AG, prowadzącej sieć specjalistycznych sklepów dla dzieci, zlokalizowanych w północnych i wschodnich Niemczech.
- Nowe marki, nowe formaty handlowe i nowe linie produktowe w spółkach zależnych Grupy:
- Optimum Distribution:
 - Optimum Distribution Sp. z o.o. zawarła nowe kontrakty na dystrybucję produktów: marki kosmetycznej Dr Murad; marek Dunlop, Carlton, Slazenger, oferujących sprzęt sportowy do gry w tenisa, badmintona i squash'a oraz marki Lotto, oferującej odzież do gry w piłkę nożną.
 - Spółka Optimum Distribution CZ&SK s.r.o. zawarła nowy kontrakt na dystrybucję kosmetyków marek Orlane, Nina Ricci, Paco Rabanne i Carolina Herrera.
 - Smyk:
 - Otwarcie pierwszego sklepu na rynku rosyjskim w lutym 2008 r. i kolejnych dwóch w III kwartale br.
 - Otwarcie pierwszego pilotażowego sklepu na rynku tureckim we wrześniu br.
 - Maratex:
 - Spółka otworzyła pierwsze sklepy nowo pozyskanych marek franczyzowych Hugo Boss, Orsay, Palmers i Bodique w Rosji i na Ukrainie.
 - Ultimate Fashion:
 - Spółka otworzyła pierwsze sklepy nowo pozyskanych marek franczyzowych Cortefiel, Pedro del Hierro i Bodique.
 - Szkoły językowe:
 - Otwarcie pierwszej szkoły językowej Speak Up w Rosji.

➤ Pozostałe wydarzenia:

Grupa kontynuowała projekt rozwoju i udoskonalania platform/infrastruktur logistycznych i informatycznych w ramach projektu z firmami Accenture, Exorigo oraz innymi partnerami, obejmującego wszystkie spółki Grupy. W związku z rosnącym portfelem spółek oraz międzynarodową ekspansją, projekt ten wspiera rozwój Grupy, a także pozwala na osiągnięcie znaczących oszczędności i poprawę efektywności wielu kluczowych procesów biznesowych.

W grupie spółek Smyk - m.in. wdrożenie nowoczesnej platformy planistycznej Oracle Retail Predictive Application Server (m.in. aplikacje do planowania strategicznego, finansowego, planowania sklepów i asortymentu, OTB) oraz systemu transakcyjnego (w tym system sklepowy, system zarządzania obrotem towarowym) w spółce Smyk na Ukrainie i w Turcji.

Spółka rozpoczęła pierwszą fazę wdrożenia platformy analitycznej opartej na systemie Oracle Business Intelligence, pozwalającej na analizowanie danych na różnych poziomach oraz zakończyła pierwszą fazę integracji z systemem transakcyjnym Spiele Max w Niemczech.

W grupie spółek Empik - m.in. w celu poprawy efektywności zarządzania obrotem towarowym w sklepach, w ramach kooperacji Empik Sp. z o.o. z DHL Exel Supply Chain Sp. z o.o., dla sieci Empik w Polsce został uruchomiony magazyn centralny w Sochaczewie, a na potrzeby ukraińskiej spółki Bukva LLC (sklepy Empik / Bukva) rozpoczął działalność magazyn centralny w Kijowie. Wokół tego magazynu będą wdrażane rozwiązania logistyczne wspomagające pozostałe spółki Grupy EM&F na Ukrainie (Smyk, Maratex).

Ponadto uruchomiono nowoczesne narzędzia do raportowania oraz wdrożono szereg rozwiązań informatycznych, poprawiających integrację z kluczowymi dostawcami (EDI), co pozwoli na osiągnięcie znaczących oszczędności w procesie zakupów i weryfikacji faktur.

W grupie spółek LSP - oddano do użytku nowoczesne narzędzie raportowania Business Intelligence, które jest częścią budowy nowego zunifikowanego systemu transakcyjnego, obsługującego szkoły języków obcych w Polsce i za granicą.

W grupie spółek Maratex i Ultimate Fashion - uruchomiono wraz z firmą Itella nowy magazyn centralny w Moskwie, a także wprowadzono szereg rozwiązań informatycznych poprawiających integrację z kluczowymi dostawcami marek.

W grupie spółek Optimum Distribution - zakończono pierwszą fazę integracji z systemami raportowania Amersport, co jest jednym z pierwszych kroków integracji spółki w ramach Grupy.

Poza tym w celu poprawy efektywności raportowania, kontrolingu i konsolidacji finansowej Grupy EM&F została zakończona pierwsza faza wdrożenia systemu Hyperion Financial Management.

Uwarunkowania ekonomiczne i tendencje rynkowe

1. Sytuacja makroekonomiczna w Polsce

W III kwartale 2008 r. wg szacunków IBnGR¹ tempo wzrostu produktu krajowego brutto w odniesieniu do analogicznego kwartału poprzedniego roku wyniosło 4,4%.

Głównym czynnikiem wzrostu gospodarczego w III kwartale 2008 r. był popyt krajowy, którego tempo wzrostu Instytut szacuje na 5,6%. Na wysokie tempo wzrostu popytu krajowego w równej mierze złożyły się dynamika spożycia ogółem oraz dynamika nakładów brutto na środki trwałe.

³ Czyt. Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową.

Rozwój sieci sprzedaży Grupy EM&F w okresie 9 miesięcy 2008 r.

	9 miesięcy 2008 r.		9 miesięcy 2007 r.		Zmiana % 9 m-cy 2008 r. vs 9 m-cy 2007 r.	
	Liczba punktów	Powierzchnia handlowa	Liczba punktów	Powierzchnia handlowa	Liczba punktów	Powierzchnia handlowa
Media i Rozrywka	392	186 388	246	93 905	59,3%	98,5%
Empik sklepy	144	65 963	116	54 744	24,1%	20,5%
Empik Cafe*	47	3 738	-	-		
Empik Foto laboratoria**	15	-	15	-		
Szkoły Językowe	80	-	67	-	19,4%	
Smyk	63	50 735	48	39 161	31,3%	29,6%
Spiele Max	43	65 952	-	-		
Moda i Uroda	227	59 031	81	17 003	180,2%	247,2%
Ultimate Fashion	113	23 049	81	17 003	39,5%	35,6%
Maratex	100	34 769	-	-		
Optimum Sport	14	1 213	-	-		
Razem (wyłączając Zara Polska)	619	245 419	327	110 908	89,3%	121,3%
Zara Polska	19	30 767	16	23 225	18,8%	32,5%
Razem	638	276 186	343	134 134	86,0%	105,9%

*Transakcja aportu kawiarni do Empik Cafe Sp. z o.o. jest w trakcie rejestracji prawnej.

**Usługi Empik Foto są sukcesywnie wprowadzane do salonów Empik.

Wyniki działalności Grupy w okresie 9 miesięcy 2008 r. oraz w III kwartale 2008 r.

Przychody netto ze sprzedaży

Przychody netto ze sprzedaży Grupy wzrosły w okresie 9 miesięcy 2008 r. o 51,5% do 1,44 miliarda złotych, w porównaniu do 953,3 mln złotych w okresie 9 miesięcy 2007 r. (w samym III kwartale 2008 r. odnotowano wzrost o 58% do 525,2 mln złotych w porównaniu do 332,4 mln złotych w III kwartale 2007 r.).

Wzrost ten spowodowany był wysoką dynamiką sprzedaży w sklepach z grupy LTL² na poziomie 9,0%, sklepów z grupy NLTL³ i kontrybucją 150 nowych placówek. Istotny wpływ na wzrost przychodów ze sprzedaży Grupy miały przychody spółki Maratex, przejętej przez Grupę w IV kwartale 2007 r. Ponadto przychody EM&F zawierają przychody spółek nabytych przez Optimum Sport w czerwcu br. oraz niemieckiej spółki Spiele Max, przejętej we wrześniu br.

Przychody ze sprzedaży Grupy EM&F na poszczególnych rynkach w regionie przedstawia poniższa tabela:

	9 miesięcy 2008	9 miesięcy 2007	Wzrost % 9 m-cy 2008 vs 9 m-cy 2007	III kwartał 2008	III kwartał 2007	Wzrost % III kwartał 2008 vs. III kwartał 2007
Dystrybucja detaliczna						
POLSKA	1 010 662,5	799 160,4	26%	345 521,8	280 801,1	23%
RYNKI ZAGRANICZNE	268 180,1	24 414,6	998%	111 270,4	8 846,6	1158%
Dystrybucja hurtowa						
POLSKA	128 746,5	94 643,1	36%	56 222,3	30 685,3	83%
RYNKI ZAGRANICZNE	36 290,1	35 073,2	3%	12 200,5	12 023,3	1%
RAZEM dystrybucja w Polsce	1 139 409,0	893 803,5	27%	401 744,1	311 486,3	29%
RAZEM dystrybucja za granicą	304 470,2	59 487,7	412%	123 470,9	20 869,9	492%

² LTL - sklepy działające co najmniej 12 miesięcy na dzień 30 września 2008 r.

³ NLTL - sklepy otwarte w 2007 roku, działające krócej niż 12 miesięcy.

PLN' 000	9 miesięcy 2008	9 miesięcy 2007	2008 vs 2007 %
Przychody netto ze sprzedaży	1 443 879	953 291	+51,5%
<i>Moda i Uroda</i>	490 104	207 957	+135,7%
<i>Media i Rozrywka</i>	953 775	745 334	+28,0%

PLN' 000	III kwartał 2008	III kwartał 2007	2008 vs 2007 %
Przychody netto ze sprzedaży	525 215	332 356	+58,0%
<i>Moda i Uroda</i>	184 417	73 432	+151,1%
<i>Media i Rozrywka</i>	340 798	258 924	+31,6%

Moda i Uroda

Przychody ze sprzedaży netto w segmencie Moda i Uroda, wzrosły w okresie 9 miesięcy 2008 r. o 135,7% do 490,1 mln złotych, w porównaniu do 208,0 mln złotych w okresie 9 miesięcy 2007 r. (w samym III kwartale 2008 r. odnotowano wzrost przychodów o 151,1% do 184,4 mln złotych w porównaniu do 73,4 mln złotych w III kwartale 2007 r.).

Wzrost ten jest głównie spowodowany znaczącą kontrybucją spółki Maratex przejętej we wrześniu 2007 r., dynamicznym rozwojem sieci sklepów franczyzowych spółek Maratex i Ultimate Fashion i wysoką dynamiką ich przychodów oraz korzystnymi wynikami spółek Optimum Distribution i EPCD. Ponadto wpływ na wzrost przychodów tego segmentu miała sprzedaż w spółkach nabytych niedawno przez Optimum Sport, konsolidowana począwszy od 1 czerwca 2008 r.

Szczególnie należy odnotować, że:

- Wysoka dynamika przychodów spółki Maratex⁴, przejętej we wrześniu 2007 r., wyniosła w okresie 9 miesięcy 2008 r. 56,3%, a w grupie sklepów LTL 13,4 % (w III kwartale 2008 r. dynamika w grupie sklepów LTL wyniosła 18,4%) osiągnięta została zarówno dzięki otwarciu 39 nowych sklepów w Rosji, Ukrainie i Kazachstanie oraz wysokiej dynamice⁷ w istniejących sklepach.
- Wysoki wzrost sprzedaży spółki Ultimate Fashion o 61,2% w okresie 9 miesięcy br. jest wynikiem wysokiej dynamiki sprzedaży w grupie sklepów LTL⁵, która w okresie 9 miesięcy 2008 r. wyniosła 11,0% (w III kwartale 2008 r. wyniosła 10,8%) oraz ze znaczącej kontrybucji sklepów z grupy NLTL⁶, jak również otwarciu 15 nowych sklepów w Polsce.
- Pozytywny wpływ na wartość przychodów segmentu Moda i Uroda w okresie 9 miesięcy 2008 r. miała konsolidacja sprzedaży w spółkach przejętych przez Optimum Sport w kwietniu br.
- Spółki specjalizujące się w sprzedaży hurtowej kosmetyków, produktów optycznych oraz odzieży i produktów sportowych na terenie Polski (Optimum Distribution PL i EPCD PL) odnotowały 7,3% wzrost głównie z uwagi na dynamikę sprzedaży kosmetyków, wynikającą ze stałego rozwijania portfolio marek oraz ze zwiększenia liczby punktów sprzedaży odbiorców spółki.
- Spółki zajmujące się dystrybucją hurtową kosmetyków i produktów optycznych na terenie Czech i Słowacji (Optimum Distribution CZ&SK i EPCD CZ&SK) odnotowały wzrost dynamiki sprzedaży o 11,6%, do czego szczególnie przyczynił się wzrost sprzedaży kosmetyków *mass-marketowych* i luksusowych.

⁴ Porównanie pro-forma dynamiki sprzedaży spółki Maratex w III kwartale i 9 miesiącach 2008 r. do okresu III kwartału i 9 miesięcy 2007 r., który nie był konsolidowany przez grupę EM&F, gdyż przejęcie Maratex nastąpiło w IV kwartale 2007.

⁵ LTL - sklepy działające co najmniej 12 miesięcy na dzień 30 września 2008 r.

⁶ NLTL – sklepy otwarte w 2007 roku, działające krócej niż 12 miesięcy.

W omawianym okresie w tym segmencie sieć Grupy powiększyła się o 68 nowych sklepów (w tym 14 sklepów grupy spółek przejętych przez Optimum Sport).

Media i Rozrywka

Przychody ze sprzedaży netto w segmencie Media i Rozrywka w okresie 9 miesięcy 2008 r. wzrosły o 28% do 953,8 mln złotych, w porównaniu do 745,3 mln złotych w okresie 9 miesięcy 2007 r. (w samym III kwartale 2008 r. odnotowano wzrost przychodów o 31,6% do 340,8 mln złotych w porównaniu do 258,9 mln złotych w III kwartale 2007 r.).

Wysoka dynamika sprzedaży utrzymywała się we wszystkich spółkach działających w tym segmencie. Wzrost sprzedaży w spółkach Empik i Smyk wyniósł w okresie 9 miesięcy 2008 r. odpowiednio: 22,5% oraz 36,5%, przy utrzymaniu wysokiej dynamiki w grupie sklepów LTL⁷, odpowiednio: 8,4% oraz 8,4%, oraz dynamice w sklepach grupy NLTL⁸, jak również kontrybucji nowo otwartych sklepów: Empik - 21 sklepów w Polsce i na Ukrainie oraz Smyk – 9 sklepów w Polsce, Rosji, na Ukrainie i w Turcji.

W III kwartale 2008 r. dynamika w grupie sklepów LTL Empik wyniosła 4,9 % a Smyk 6,4% w porównaniu do analogicznego okresu 2007 r.

Dodatkowo, pozytywny wpływ na wartość przychodów tego segmentu w okresie 9 miesięcy 2008 r. miała konsolidacja jednego miesiąca sprzedaży spółki Spiele Max, przejętej we wrześniu br.

Wśród najważniejszych kategorii produktowych Smyka najwyższe dynamiki sprzedaży odnotowały zabawki (34,1%) oraz ubrania dziecięce (15,2%).

Empik odnotował w okresie 9 miesięcy 2008 r. najwyższe dynamiki sprzedaży w następujących kategoriach produktowych: art. papiernicze (38,8%), film (30,1%), multimedia (28,6%), hardware⁹ (24,0%), książka (23,9%) i muzyka (19,6%).

Sprzedaż sieci szkół językowych wzrosła w okresie 9 miesięcy 2008 r. o 26,9% w porównaniu do analogicznego okresu w ubiegłym roku, z uwagi na znaczącą kontrybucję szkół z grupy LTL¹⁰ – 12,6%, szkół NLTL¹¹ oraz 8 nowo otwartych szkół w Polsce, Rosji i na Ukrainie. Najwyższe dynamiki sprzedaży odnotowano w przypadku kursów z oferty szkół Speak Up (60,0%) oraz kursów dla dzieci (34,0%) i dorosłych (10,0%) w szkołach empik school.

W III kwartale 2008 r. dynamika w grupie szkół LTL wyniosła 18,7 % w porównaniu do analogicznego okresu 2007 r.

W omawianym okresie Grupa powiększyła sieć punktów w tym segmencie łącznie o 73 sklepy (w tym 43 sklepy, przejętej we wrześniu br. spółki Spiele Max AG) oraz 8 szkół językowych.

W związku z umową inwestycyjną i joint-venture pomiędzy Empik Sp. z o.o. a HDS Polska S.A., sieć sprzedaży Grupy w skład segmentu Media i Rozrywka wchodzi 47 kawiarni Empik Cafe.

EBITDA i zysk z działalności operacyjnej (EBIT)

Całkowita EBITDA w okresie 9 miesięcy 2008 r. wzrosła o 81,3% do 96,0 mln złotych, w porównaniu do 52,9 mln złotych w okresie 9 miesięcy 2007 r. (w samym III kwartale 2008 r. odnotowano wzrost EBITDA o 75% do 28,0 mln złotych w porównaniu do 16,0 mln złotych w III kwartale 2007 r.).

⁷ LTL - sklepy działające co najmniej 12 miesięcy na dzień 30 września 2008 r.

⁸ NLTL – sklepy otwarte w 2007 roku, działające krócej niż 12 miesięcy.

⁹Kategoria hardware to m.in. odtwarzacze MP3, konsole gier, telefony GSM, akcesoria, etc.

Wzrost ten wynika przede wszystkim ze znaczącego wzrostu dynamiki sprzedaży w spółkach Grupy (wysokie dynamiki w grupach sklepów LTL¹⁰ i NLTL¹¹ oraz nowo otwarte sklepy), korzystnych zmian kursów walut oraz wyceny instrumentów finansowych.

Warto zwrócić uwagę, że w omawianym okresie wzrósł do 43,1% udział segmentu Moda i Uroda w wyniku EBITDA Grupy (w porównaniu do 29,8% w okresie 9 miesięcy 2007 r.)

EBITDA z podstawowej działalności (z wyłączeniem wpływu instrumentów finansowych i wyceny programu akcji pracowniczych) wzrosła w okresie 9 miesięcy 2008 r. o 77,4% do 92,1 mln złotych, w porównaniu do 51,9 mln złotych w okresie 9 miesięcy 2007 r. (w samym III kwartale 2008 r. odnotowano wzrost EBITDA o 78,9% do 28,1 mln złotych w porównaniu do 15,7 mln złotych w III kwartale 2007 r.).

Moda i Uroda

W segmencie Moda i Uroda zanotowano w okresie 9 miesięcy 2008 r. wzrost EBITDA z podstawowej działalności (z wyłączeniem instrumentów finansowych i wyceny programu akcji pracowniczych) o 167,2% do 42,1 mln złotych, podczas gdy w okresie 9 miesięcy 2007 r. było to 15,7 mln złotych (w samym III kwartale 2008 r. odnotowano wzrost EBITDA z podstawowej działalności o 262,8% do 14,6 mln złotych w porównaniu do 4,0 mln złotych w III kwartale 2007 r.).

Znaczącą kontrybucję do EBITDA segmentu wniosła spółka Maratex. Ponadto pozytywny wpływ miała kontrybucja spółek Optimum Sport oraz spółek zajmujących się hurtową dystrybucją kosmetyków.

Media i Rozrywka

W segmencie Media i Rozrywka, EBITDA z podstawowej działalności (z wyłączeniem instrumentów finansowych i wyceny programu akcji pracowniczych) wzrosła w omawianym okresie o 35,6% i wyniosła 51,7 mln złotych, w porównaniu do 38,1 mln złotych w okresie 9 miesięcy 2007 r.

Wzrost ten jest wynikiem wysokiej dynamiki sprzedaży w istniejących placówkach Empik, Smyk i LSP oraz wzrostu marż brutto, szczególnie w Smyk i Empik.

Grupa odnotowała wzrost rentowności EBITDA z podstawowej działalności (z wyłączeniem instrumentów finansowych i wyceny programu akcji pracowniczych), która w okresie 9 miesięcy 2008 r. wyniosła 6,38% w porównaniu do 5,45% w okresie 9 miesięcy 2007 r. (w samym III kwartale 2008 r. rentowność EBITDA z podstawowej działalności wyniosła 5,34% w porównaniu do 4,72% w III kwartale 2007 r.). Głównymi czynnikami wzrostu rentowności jest ścisła kontrola kosztów operacyjnych, lepszy 'product mix' oraz pozytywny wpływ różnic kursowych w I połowie 2008 r.

Dodatkowo pozytywny wpływ miała wartość instrumentów finansowych, która z nadwyżką zrekompensowała koszty programu akcji pracowniczych.

Należy podkreślić, iż Grupie udało się w okresie 9 miesięcy 2008 r. zwiększyć rentowność EBITDA, pomimo negatywnego wpływu sezonowości sprzedaży w pierwszym i trzecim kwartale (charakterystycznej dla sektora detalicznego), w powiązaniu z dynamicznym wzrostem skali działalności i niższej rentowności nowo otwartych sklepów w początkowym okresie ich działania. Mechanizm ten został szczegółowo opisany w „Wpływ sezonowości i dynamicznego rozwoju sieci detalicznej na rentowność”.

EBIT

Całkowity zysk z działalności operacyjnej Grupy (EBIT) w okresie 9 miesięcy 2008 r. wyniósł 42,9 mln złotych w porównaniu 20,6 mln złotych w okresie 9 miesięcy 2007 r., co oznacza wzrost o 108,3% i przekłada się na wzrost marży zysku operacyjnego do poziomu 3,0% w porównaniu do 2,2% w porównywalnym okresie roku ubiegłego.

¹⁰ LTL - sklepy działające co najmniej 12 miesięcy na dzień 30 września 2008 r.

¹¹ NLTL – sklepy otwarte w 2007 roku, działające krócej niż 12 miesięcy.

Z kolei w III kwartale 2008 r. odnotowano wzrost EBIT o 116,8% do 8,6 mln złotych w porównaniu do 4,0 mln złotych w III kwartale 2007 r.

Na całkowity zysk z działalności operacyjnej w okresie 9 miesięcy 2008 r. złożyły się bardzo dobre wyniki z podstawowej działalności Grupy (wzrost o 99,5% do 39,1 mln złotych, w porównaniu do 19,6 mln złotych w okresie 9 miesięcy 2007 r.) oraz wycena instrumentów finansowych, pozostających w jej portfolio. Dodatkowo na wartość EBIT wpłynęła wycena programu akcji pracowniczych.

Porównanie wyniku EBITDA i EBIT w okresie 9 miesięcy 2008 r. i 2007 r.

PLN' 000	9 miesięcy 2008	9 miesięcy 2007	2008 vs 2007 %
EBITDA z działalności podstawowej*	92 095	51 907	+77,4%
% sprzedaży	6,38%	5,45%	
Zyski z przeszacowania instrumentów finansowych**	14 745	5 199	
Wycena akcji pracowniczych	-10 887	-4 178	
EBITDA	95 953	52 928	+81,3%
% sprzedaży	6,65%	5,55%	
Amortyzacja i odpisy z tytułu trwałej utraty wartości	-53 021	-32 320	
EBIT / Zysk z działalności operacyjnej	42 932	20 609	+108,3%
% sprzedaży	3,0%	2,2%	

*z wyłączeniem instrumentów finansowych (Zara, Sephora i EPCD) i wyceny programu akcji pracowniczych.

**wycena instrumentów finansowych (Zara, Sephora i EPCD).

Porównanie wyniku EBITDA i EBIT w III kwartale 2008 r. i 2007 r.

PLN' 000	III kwartał 2008	III kwartał 2007	2008 vs 2007 %
EBITDA z podstawowej działalności podstawowej*	28 051	15 681	+78,9%
% sprzedaży	5,34%	4,72%	
Zyski z przeszacowania instrumentów finansowych**	2 820	1 582	
Wycena akcji pracowniczych	-2 913	-1 287	
EBITDA	27 957	15 976	+75,0%
% sprzedaży	5,32%	4,81%	
Amortyzacja i odpisy z tytułu trwałej utraty wartości	-19 322	-11 994	
EBIT / Zysk z działalności operacyjnej	8 635	3 982	+116,8%
% sprzedaży	1,6%	1,2%	

*z wyłączeniem instrumentów finansowych (Zara, Sephora i EPCD) i wyceny programu akcji pracowniczych.

**wycena instrumentów finansowych (Zara, Sephora i EPCD).

Zysk netto

Całkowity zysk netto Grupy EM&F w okresie 9 miesięcy 2008 r. wzrósł o 102,2% do 28,7 mln złotych, w porównaniu do 14,2 mln złotych w okresie 9 miesięcy 2007 r. (w samym III kwartale 2008 r. odnotowano wzrost zysku netto o 8,0% do 3,7 mln złotych w porównaniu do 3,4 mln złotych w III kwartale 2007 r.).

Zysk netto z podstawowej działalności Grupy (z wyłączeniem wpływu instrumentów finansowych i wyceny programu akcji pracowniczych) wzrósł o 44,6% i wyniósł 21,3 mln złotych w okresie 9 miesięcy 2008 r. w porównaniu do 14,7 mln złotych w okresie 9 miesięcy 2007 r. (w samym III kwartale 2008 r. odnotowano wzrost

zysku netto z podstawowej działalności o 8,0% do 3,1 mln złotych w porównaniu do 2,8 mln złotych w III kwartale 2007 r.).

Duży wzrost zysku netto z podstawowej działalności Grupy był możliwy dzięki wypracowaniu znacząco wyższych przychodów ze sprzedaży oraz zwiększeniu efektywności operacyjnej, co skutkowało dużym wzrostem EBITDA. Czynniki te przewyższyły negatywny wpływ na wynik amortyzacji i rosnących kosztów finansowych, związanych z finansowaniem intensywnego rozwoju sieci sprzedaży spółek Grupy.

Rentowność zysku netto Grupy wyniosła w okresie 9 miesięcy 2008 r. 2% w porównaniu do 1,5% w okresie 9 miesięcy 2007 r.

Należy podkreślić, iż Grupa osiągnęła w okresie 9 miesięcy 2008 r. wzrost rentowności zysku netto z podstawowej działalności pomimo negatywnego wpływu sezonowości sprzedaży w pierwszym i trzecim kwartale roku (charakterystycznej dla sektora detalicznego) w powiązaniu z dynamicznym wzrostem skali działalności i niższej rentowności nowo otwartych sklepów w początkowym okresie ich działania. Mechanizm ten został szczegółowo opisany w „Wpływ sezonowości i dynamicznego rozwoju sieci detalicznej na rentowność”.

PLN' 000	9 miesięcy 2008	9 miesięcy 2007	2008 vs 2007 %
Zysk netto z działalności podstawowej*	21 256	14 700	+44,6%
% sprzedaży	1,47%	1,54%	
Zyski z przeszacowania instrumentów finansowych**	18 342	3 679	
Wycena akcji pracowniczych	-10 887	-4 178	
Zysk netto	28 711	14 202	+102,2%

*z wyłączeniem instrumentów finansowych (Zara, Sephora, Bukva, Paritet-Smyk, Smyk Rosja, Maratex i EPCD) i wyceny programu akcji pracowniczych.

**wycena instrumentów finansowych (Zara, Sephora, Bukva, Paritet-Smyk, Smyk Rosja, Maratex i EPCD).

PLN' 000	III kwartał 2008	III kwartał 2007	2008 vs 2007 %
Zysk netto z działalności podstawowej*	3 063	2 835	+8,0%
% sprzedaży	0,58%	0,85%	
Zyski z przeszacowania instrumentów finansowych**	3 553	1 881	
Wycena akcji pracowniczych	-2 913	-1 287	
Zysk netto	3 703	3 430	+8,0%

*z wyłączeniem instrumentów finansowych (Zara, Sephora, Bukva, Paritet-Smyk, Smyk Rosja i Maratex i EPCD) i wyceny programu akcji pracowniczych.

**wycena instrumentów finansowych (Zara, Sephora, Bukva, Paritet-Smyk, Smyk Rosja, Maratex i EPCD).

Wydatki inwestycyjne

Wydatki na inwestycje Grupy poniesione w okresie 9 miesięcy 2008 r. wyniosły 166,4 mln złotych, w porównaniu do 130,7 mln złotych w analogicznym okresie w roku ubiegłym. Znacząca część wydatków to inwestycje w otwarcia nowych sklepów i szkół, które w okresie 9 miesięcy 2008 r. wyniosły 104,7 mln złotych w porównaniu do 91,9 mln złotych w analogicznym okresie 2007 r.

Pozostałe wydatki inwestycyjne były związane z reorganizacją i modernizacją istniejącej sieci sprzedaży (patrz opis poniżej w segmentach), kontynuowanym wdrożeniem nowoczesnych systemów IT w spółkach Grupy (opisane szczegółowo na stronie 6) i inwestycjami w zakup sprzętu informatycznego i multimedialnego oraz uruchomieniem 2 magazynów centralnych dla sieci Empik / Bukva w Sochaczewie i Kijowie.

W związku z realizowaną przez Grupę strategią ekspansji w regionie, znacząco wzrosły ponoszone wydatki inwestycyjne na rynkach zagranicznych, szczególnie w Rosji, Kazachstanie, na Ukrainie, co obrazuje poniższa tabela.

PLN' 000	9 miesięcy 2008	9 miesięcy 2007
Polska	113 426	121 621
Rosja, Ukraina, Kazachstan, Czechy, Niemcy	52 926	9 110

PLN' 000	9 miesięcy 2008			9 miesięcy 2007		
Wydatki inwestycyjne	Razem	Nowe punkty sprzedaży	Rearanżacje i modernizacje oraz projekty IT/Log	Razem	Nowe punkty sprzedaży	Rearanżacje i modernizacje oraz projekty IT/Log
Moda i Uroda	61 358	55 961	5 397	41 547	39 157	2 390
Media i Rozrywka	99 032	48 698	50 334	87 758	52 767	34 991
Razem	160 390	104 659	55 731	129 305	91 924	37 381
Projekty centralne EM&F	5 962	-	5 962	1 426	-	1 426
Razem	166 352	104 659	61 693	130 731	91 924	38 807

PLN' 000	III kwartał 2008			III kwartał 2007		
Wydatki inwestycyjne	Razem	Nowe punkty sprzedaży	Rearanżacje i modernizacje oraz projekty IT/Log	Razem	Nowe punkty sprzedaży	Rearanżacje i modernizacje oraz projekty IT/Log
Moda i Uroda	17 853	17 223	630	14 116	13 835	281
Media i Rozrywka	32 718	14 747	17 971	37 996	22 736	15 259
Razem	50 571	31 970	18 601	52 112	36 571	15 541
Projekty centralne EM&F	2 796	-	2 796	563	-	563
Razem	53 367	31 970	21 397	52 675	36 571	16 104

Moda i Uroda

Wydatki na inwestycje w segmencie Moda i Uroda w okresie 9 miesięcy 2008 r. wyniosły 61,4 mln złotych, podczas gdy w analogicznym okresie ubiegłego roku było to 41,5 mln złotych.

Wydatki były głównie związane z inwestycjami w rozwój sieci sklepów franczyzowych.

W omawianym okresie spółka Ultimate Fashion powiększyła sieć sprzedaży o 15 punktów w Polsce (otwarcia w Gdyni, Warszawie i Bydgoszczy).

Z kolei spółka Maratex otworzyła łącznie 39 sklepów, w tym w Rosji (w miastach Rostów, Perm, Ufa, Rjazan, Sankt Petersburg, Władimir, Krasnojarsk, Kaliningrad, Moskwa, Czelabińsk, Omsk i Nowosybirsk), na Ukrainie (w Charkowie, Kijowie, Dniepropietrowsku i Odessie) i w Kazachstanie (w Astanie).

Ponadto spółka z grupy Optimum Sport otworzyła 1 sklep w Polsce (w Warszawie).

Łączna powierzchnia handlowa nowo otwartych sklepów w tym segmencie wyniosła 13.506 m².

Pozostałe inwestycje były związane przede wszystkim z wdrożeniem w spółkach segmentu *Moda i Uroda* nowoczesnych systemów IT i logistycznych (szczegółowo opisane na stronie 6) oraz z renowacją i unowocześnianiem istniejących sklepów, m.in. przeprowadzony przez spółkę Ultimate Fashion generalny

remont flagowego sklepu marki ESPRIT, przy ulicy Marszałkowskiej w Warszawie. Dodatkowo w omawianym okresie przebudowie poddany został sklep ALDO znajdujący się w Centrum Handlowym Arkadia w Warszawie, w wyniku czego sklep dostosowany został do najnowszego konceptu handlowego marki, przy tym powierzchnia sprzedaży uległa zwiększeniu. Ponadto przebudowie zostały sklepy: Esprit w Galerii Mokotów w Warszawie, Wallis w CH Alfa w Gdańsku, 2 sklepy Mango: w CH Galaxy w Szczecinie oraz przy ul. Półwiejskiej w Poznaniu.

Media i Rozrywka

Wydatki na inwestycje w segmencie Media i Rozrywka w okresie 2008 r. wyniosły 99,0 mln złotych, podczas gdy w okresie 9 miesięcy 2007 r. było to 87,8 mln złotych.

Blisko połowa wydatków była związana z inwestycjami w rozwój sieci sprzedaży.

W omawianym okresie otwarto 19 sklepów Empik w Polsce (w tym 13 sklepów własnych w Sosnowcu, Wrocławiu, Warszawie, Bydgoszczy, Białej Podlaskiej, Koninie, Zielonej Górze, Rybniku, Opolu, Krakowie i Słupsku oraz 6 sklepów agencyjnych w Bełchatowie, Oławie, Świdnicy, Żywcu, Policach i Swarzędzu) i 2 sklepy Empik / Bukva w na Ukrainie (w Kijowie).

Warte odnotowania jest otwarcie pierwszych 3 sklepów marki Smyk w Rosji (w Sankt Petersburgu, Moskwie i Nowosybirsku).

Z kolei spółka LSP otworzyła 3 nowe szkoły w Polsce (w Szczecinie, Częstochowie i Rzeszowie), 4 szkoły na Ukrainie (w Kijowie i Odessie) i 1 szkołę w Rosji (w Moskwie).

Ponadto nowo przejęta spółka Spiele Max otworzyła 1 sklep w Niemczech (w Cottbus).

Łączna powierzchnia handlowa nowo otwartych sklepów w tym segmencie wyniosła 15.920 m².

Spółka Empik poniosła inwestycje związane z otwarciem magazynów centralnych w Sochaczewie i Kijowie dla polskiej i ukraińskiej sieci salonów, w celu poprawy efektywności zarządzania obrotem towarowym w sklepach. Poza wydatkami na nowe sklepy, spółki segmentu *Media i Rorywka* kontynuowały wdrażanie nowoczesnych systemów IT i logistycznych (szczegółowo opisane na stronie 6) oraz poniosły wydatki inwestycyjne na modernizację istniejących sklepów.

Wpływ sezonowości i dynamicznego rozwoju sieci detalicznej na rentowność

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).

Wyniki generowane w pierwszych trzech kwartałach są zwyczajowo niższe niż w czwartym kwartale z uwagi na dwa okresy sezonowych wyprzedaży (styczeń-luty oraz lipiec-sierpień). Ponadto, poza 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 „dojrzałych” sklepów. Wraz z cyklem rozwoju nowo otwartych sklepów, ich rentowność istotnie wzrasta (szczególnie w II i IV kwartale).

Warto odnotować, że nowe sklepy pozytywnie kontrybuują do wyniku Grupy już w pierwszym roku swojej działalności.

Działalność Kontynuowana, wylączając Zara Polska	2008				2007				2006				2005			
mln złotych	IV	III	II	I	IV	III	II	I	IV	III	II	I	IV	III	II	I
Przychody netto ze sprzedaży		525	490	428	632	332	325	296	427	239	247	218	337	195	201	187
Udział w sprzedaży w roku					39,9%	21,0%	20,5%	18,7%	37,7%	21,2%	21,8%	19,3%	36,6%	21,2%	21,8%	20,3%
Sprzedaż narastająco		1 444	919	428	1 585	953	621	296	1 131	704	465	218	920	583	387	187
Rentowność sprzedaży brutto		224	236	177	272	134	141	118	181	97	104	89	145	76	82	72
Rentowność sprzedaży brutto %		42,6%	48,1%	41,2%	43,1%	40,5%	43,5%	39,8%	42,4%	40,6%	42,1%	40,8%	43,0%	38,9%	40,8%	38,4%

Istotne wydarzenia po omawianym okresie bilansowym

Nowe sklepy

Od 1 października do 14 listopada br. Grupa otworzyła kolejne **21 sklepów**, w tym 15 w Polsce, 4 na Ukrainie, 1 w Rosji i 1 w Niemczech.

Finansowanie

Zarząd NFI Empik Media & Fashion S.A. zwiększył całkowitą wartość programu obligacji do łącznej kwoty 300,0 mln złotych. W dniu 13 października 2008 r. Spółka podpisała odpowiednie aneksy do umów: agencyjnej, dealerskiej i umowy gwarancji sprzedaży z BRE Bank S.A. zawartej 5 grudnia 2007 r.

Na dzień 30 września 2008 r. na rynku pozostawały obligacje Grupy o łącznej wartości nominalnej 241,5 mln złotych. Ponadto, na rynku pozostają obligacje wyemitowane przez spółkę Empik o wartości nominalnej 15 mln złotych.