



---

# Analiza Finansowa Zarządu

**NFI Empik Media & Fashion S.A.  
za trzeci kwartał zakończony 30 września 2011 roku**

1.	PODSUMOWANIE III KWARTAŁU 2011 R.	2
2.	PRZYCHODY ZE SPRZEDAŻY	3
3.	WYNIKI OPERACYJNE	5
4.	CZYNNIKI MAJĄCE WPŁYW NA WYNIK NETTO	6
5.	ZADŁUŻENIE NETTO	6
6.	WYDATKI INWESTYCYJNE	7
7.	GRUPA EMPIK	8
8.	GRUPA SMYK	9
9.	GRUPA MODA I URODA	10
10.	SZKOŁY JĘZYKOWE	11

## 1. Podsumowanie III kwartału 2011 r.

### 1.1. Podstawowe wyniki finansowe

mln PLN	III kw.2011	III kw.2010	r/r %	I-III kw. 2011	I-III kw. 2010	r/r %
Przychody ze sprzedaży	739	655	13%	2 072	1 901	9%
Marża brutto	313	284	10%	901	826	9%
EBITDA z dział. podst. <sup>(1)</sup>	39	30	29%	109	104	5%
EBITDA	35	31	13%	96	111	-14%
EBIT	4	2	76%	10	34	-70%
Zysk (strata)/netto	0	(5)	-	(2)	5	-143%

<sup>(1)</sup> wynik nie uwzględnia wyceny opcji na akcje pracownicze

W III kwartale 2011 roku Grupa EMF poprawiła wyniki finansowe zarówno na poziomie przychodów ze sprzedaży jak i wyników operacyjnych. Łączne przychody Grupy EMF wyniosły w III kw. 739 mln zł, co oznacza wzrost w stosunku do ubiegłego roku o 13%.

Najważniejsze wnioski dotyczące wyników za III kwartał 2011:

- Po trzech kwartałach 2011 roku przychody Grupy przekroczyły 2 mld zł, przy 9% wzroście
- Wzrost sprzedaży Grupy + 13%, zwiększenie marży brutto Grupy EMF (+10%), wzrost zysku EBITDA z działalności podstawowej +29%
- Grupa Empik +15% – wzrost sprzedaży art. nie-wydawniczych, wzrost segmentu Digital i sprzedaży przez Internet, poprawa marż w muzyce i multimedialach
- Grupa Smyk +19% - poprawa sprzedaży i marż w Polsce i Niemczech
- Moda i Uroda +5%, ujemne LFL - podjęcie szeregu działań na w celu poprawy wyników w segmencie, przede wszystkim zainicjowanie zmiany modelu franczyzowego na joint venture
- Wzrost przychodów i rentowności w Szkołach Językowych +11%, dzięki rozwojowi sieci w Rosji
- Wejście w rynek wydawniczy poprzez zakup trzech wydawnictw
- Osłabienie złotego vs. euro o 11% w pierwszych trzech kwartałach 2011, negatywny wpływ na wynik Grupy EMF w III kw. 7,5 mln PLN

Szczegółowa analiza wyników finansowych Grupy Empik Media & Fashion po III kwartałach 2011 roku znajduje się na kolejnych stronach.

## 1.2. Sieć sprzedaży

Ilość punktów/m <sup>2</sup>	Na koniec II kw. 2011		Nowe w III kw.	Zamknięte w III kw.	Na koniec III kw. 2011	
	Ilość	Tys. m <sup>2</sup>			Ilość	Tys. m <sup>2</sup>
<b>EMF RAZEM</b>	<b>743</b>	<b>311,6</b>	<b>23</b>	<b>24</b>	<b>742</b>	<b>312,4</b>
Grupa Empik	256	93,5	9	3	262	95,8
Grupa Smyk	141	142,4	6	1	146	143,3
Szkoły Językowe	103	-	1	-	104	-
Grupa Moda i Uroda	243	75,7	7	20 <sup>(1)</sup>	230	73,3

<sup>(1)</sup> W tym sprzedaż sieci sklepów Mango: 13 sklepów; 3,3 tys. m<sup>2</sup>

Na koniec III kwartału 2011 roku Grupa EMF miała 742 punkty sprzedaży o łącznej powierzchni 312,4 tys. m<sup>2</sup>. Sieć powiększyła się w stosunku do poprzedniego kwartału per saldo o 12 lokalizacji, nie licząc sprzedaży sieci sklepów marki Mango. Największy rozwój sieci nastąpił w Grupie Empik (+6) oraz Grupie Smyk (+5 sklepów, w tym 1 wielkopowierzchniowy Smyk Megastore zlokalizowany w Katowicach).

## 2. Przychody ze sprzedaży

### 3.1. Porównywalne przychody ze sprzedaży (LFL)

mln PLN (stały kurs)	III kw. 2011 r/r %	I-III kw. 2011 r/r %
<b>EMF Razem</b>	<b>-1,7%</b>	<b>-2,4%</b>
Grupa Empik	2,5%	0,4%
Grupa Smyk	4,2%	0,5%
Szkoły Językowe	-0,1%	2,3%
Grupa Moda i Uroda	-15,0%	-11,3%

W III kwartale 2011 przychody ze sprzedaży LFL Grupy EMF (na porównywalnej grupie punktów handlowo-usługowych, liczone po kursie stałym) spadły o 1,7% r/r. Głównym powodem były ujemne LFL w Grupie Moda i Uroda, za co odpowiada spadek liczby odwiedzających w spółkach prowadzących sieci sklepów franczyzowych w Polsce i Rosji.

Pozytywnie na przychody Grupy EMF wpłynęła dodatnia dynamika LFL r/r w Grupie Smyk (wzrost w Niemczech, Polsce, Ukrainie – głównie ubranka i wzrost liczby klientów). Grupa Empik również zanotowała wzrost sprzedaży LFL (+2,5%), dzięki wysokiej sprzedaży artykułów nie-wydawniczych (+11% r/r LFL) oraz przez Internet.

Przychody LFL Szkół Językowych nie wzrosły ze względu na operacyjne perturbacje związane z dynamicznym rozwojem (niemal podwojenie sieci sprzedaży w Rosji i na Ukrainie) oraz tzw. efekt kanibalizacji, czyli przenoszenie się uczniów do szkół nowo otwartych w dogodniejszych dla nich lokalizacjach.

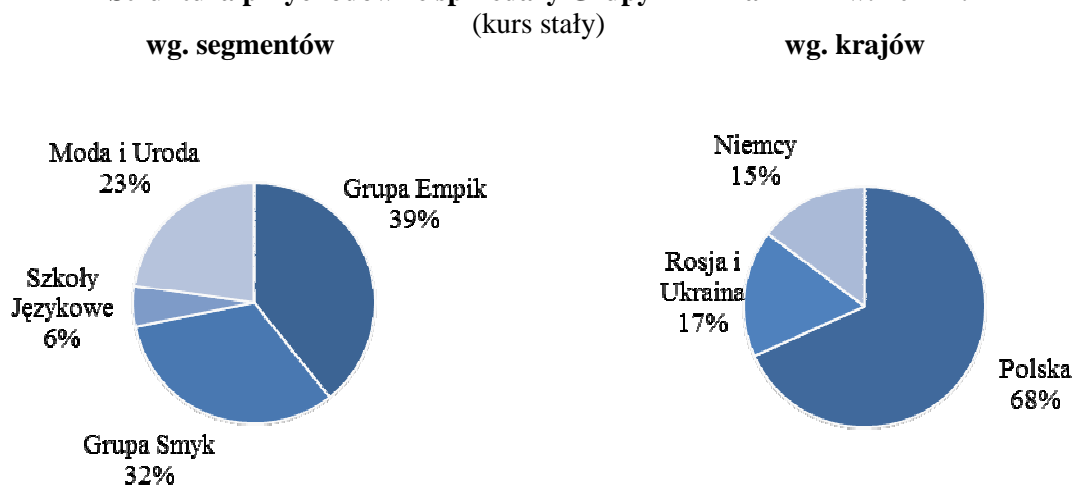
### 3.1. Całkowite przychody ze sprzedaży

mln PLN	III kw.2011	III kw.2010	r/r %	I-III kw. 2011	I-III kw. 2010	r/r %
<b>EMF Razem</b>	<b>739</b>	<b>655</b>	<b>13%</b>	<b>2 072</b>	<b>1 901</b>	<b>9%</b>
Grupa Empik	272	237	15%	749	691	8%
Grupa Smyk	215	180	19%	594	531	12%
Szkoły Językowe	36	32	11%	123	99	24%
Grupa Moda i Uroda	217	206	5%	606	579	5%

Przychody ze sprzedaży Grupy EMF wzrosły w III kwartale 2011 roku o 13%, a narastająco po trzech kwartałach o 9%. Wysoka dynamika sprzedaży jest zasługą dwucyfrowych wzrostów w III kw. w segmentach Empik oraz Smyk. Szkoły Językowe również zanotowały znaczący wzrost przychodów lecz ze względu na inny profil działalności nie kontrybuują tak znacząco do całości przychodów Grupy EMF. Dzięki dynamicznej ekspansji szkół językowych i utrzymaniu ich wysokiej rentowności EBITDA Szkół Językowych stanowi już 15% zysku Grupy EMF.

Struktura przychodów ze sprzedaży Grupy EMF wg segmentów po trzech kwartałach 2011 jest niemal taka sama jak w roku poprzednim. Przychody rozkładają się między trzy segmenty z niewielkim udziałem sprzedaży Szkół Językowych.

#### Struktura przychodów ze sprzedaży Grupy EMF za I-III kw. 2011 r.



W strukturze sprzedaży według krajów nie zaszły znaczące zmiany w porównaniu z poprzednim rokiem. Większość przychodów Grupy EMF pochodzi z Polski (68% po trzech kwartałach 2011 roku). Przychody z Rosji i Ukrainy stanowią 17% sprzedaży głównie ze względu na przychody z segmentu Moda i Uroda. Należąca do niego spółka Maratex prowadzi sieć 113 sklepów franczyzowych na terenie obu krajów. Znaczące przychody Grupy EMF pochodzą również z Niemiec (15%), za co w całości odpowiada spółka Spiele Max AG należąca do segmentu Smyk, zajmująca się sprzedażą artykułów dziecięcych w sieci 45 sklepów.

### 3. Wyniki operacyjne

#### Marża brutto

	III kw.2011 mln PLN	III kw.2010 mln PLN	r/r %	III kw.2011 %	III kw.2010 %	p.p. r/r
<b>EMF Razem</b>	<b>313</b>	<b>284</b>	<b>10%</b>	<b>42%</b>	<b>43%</b>	<b>(1,0)</b>
Grupa Empik	101	87	16%	37%	37%	0,5
Grupa Smyk	93	83	12%	43%	46%	(2,5)
Szkoły Językowe	26	22	16%	73%	69%	3,6
Grupa Moda i Uroda	94	93	1%	43%	45%	(1,9)

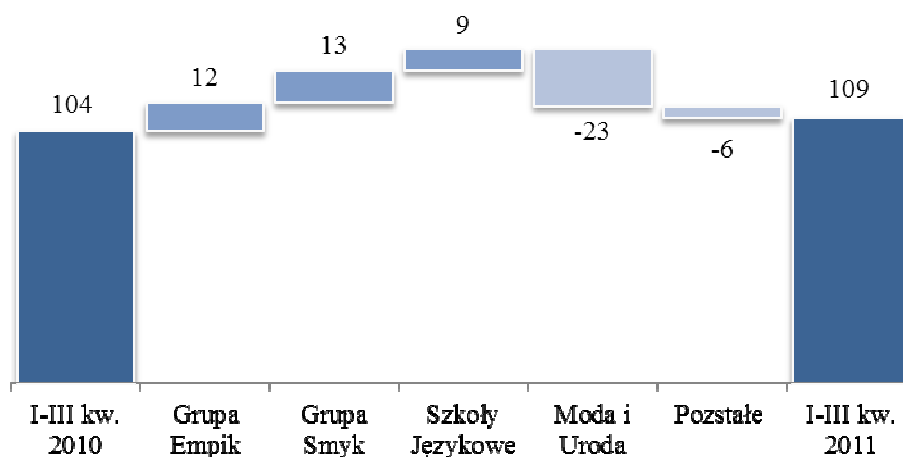
Rentowność brutto na sprzedaży Grupy EMF pozostała na podobnym poziomie jak w roku poprzednim, ale dzięki wzrostowi przychodów marża brutto w ujęciu wartościowym wzrosła o 10% r/r, +29 mln PLN. W ponad połowie odpowiada za to wzrost marży w Grupie Empik (wzrost zarówno rentowności jak i przychodów). Poprawa marży brutto w Grupie EMF nastąpiła także dzięki wysokiej dynamice sprzedaży w Smyku, gdzie marża brutto w ujęciu wartościowym wzrosła w III kwartale o 12% r/r.

Wzrost przychodów w segmencie Moda i Uroda zrekompensował spadek rentowności brutto o 1,9 p.p. i w efekcie wartościowa marża brutto pozostała na niezmiennym poziomie.

#### Marża EBITDA z działalności operacyjnej

	III kw.2011 mln PLN	III kw.2010 mln PLN	r/r %	III kw.2011 %	III kw.2010 %	p.p. r/r
<b>EMF Razem</b>	<b>39</b>	<b>30</b>	<b>29%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>0,7</b>
Grupa Empik	25	18	42%	9%	8%	1,8
Grupa Smyk	14	11	22%	6%	6%	0,1
Szkoły Językowe	6	2	181%	16%	6%	9,8
Grupa Moda i Uroda	(1)	3	-142%	-1%	2%	(2,4)
Pozostałe	(4)	(4)	2%			-

**Analiza zmiany zysku EBITDA w okresie I-III kwartał 2011 w Grupie EMF**  
 (dane w mln PLN)



Marża EBITDA Grupy EMF w III kwartale wzrosła o 29%. Na wysoki wynik Grupy złożyły się dobre wyniki Grupy Empik oraz Grupy Smyk, w których dźwignia operacyjna, pozwoliła na dynamiczny wzrost zysku operacyjnego. Bardzo dobre wyniki osiągnęły również Szkoły Językowe dzięki zarówno otwieraniu kolejnych placówek jak i poprawie marży operacyjnej.

#### 4. Czynniki nie związane z działalnością podstawową mające wpływ na wynik finansowy netto

Głównymi czynnikami, które miały wpływ na wynik netto Grupy EMF w III kwartale 2011, nie związanymi z podstawową działalnością były:

- Strata z tytułu zmian kursów walutowych (-7,5 mln PLN), ze względu na osłabienie złotego (dotyczy to między innymi zakupu towarów, wyceny zobowiązań handlowych, opłaty za czynsze),
- Amortyzacja i odpisy z tytułu utraty wartości (-31 mln PLN). Niewielki wzrost nastąpił ze względu na odpis wartości zamkniętych sklepów oraz rozwój sieci (saldo otwarć +68 rok do roku),
- Wycena opcji na akcje pracownicze (-4,5 mln PLN),
- Zysk z tytułu wyceny opcji put na wykup udziałów mniejszościowych w spółkach zależnych (5 mln PLN). Dodatni wpływ nastąpił ze względu na spadek wyceny wartości tych udziałów,
- Odsetki oraz różnice kursowe dotyczące działalności finansowej (-2 mln PLN).

mln PLN	III kw.2011	III kw.2010	r/r %	I-III kw. 2011	I-III kw. 2010	r/r %
<b>EBITDA z dział. operacyjnej</b>	<b>39,2</b>	<b>30,3</b>	<b>29%</b>	<b>109,2</b>	<b>103,8</b>	<b>5%</b>
Wycena opcji na akcje prac.	(4,5)	0,3		(13,6)	6,9	
Amortyzacja	(30,6)	(28,3)		(85,5)	(76,9)	
<b>EBIT</b>	<b>4,1</b>	<b>2,3</b>	<b>76%</b>	<b>10,0</b>	<b>33,8</b>	<b>-70%</b>
Odsetki	(11,1)	(9,8)		(34,5)	(27,9)	
Różnice kursowe	(1,8)	1,5		(1,9)	6,6	
Wycena opcji put	4,7	(0,2)		21,7	(9,6)	
<b>Zysk/(strata) brutto</b>	<b>(3,5)</b>	<b>(5,9)</b>	<b>40%</b>	<b>(4,6)</b>	<b>2,7</b>	<b>-269%</b>
Podatek	3,6	0,5		2,3	2,7	
<b>Zysk/(strata) netto</b>	<b>0,0</b>	<b>(5,4)</b>	<b>-</b>	<b>(2,3)</b>	<b>5,3</b>	<b>-143%</b>

#### 5. Zadłużenie netto

mln PLN	koniec III kw.11	koniec II kw.11	koniec I kw.11	koniec IV kw.10	koniec III kw.10
<b>Dług netto</b>	<b>647</b>	<b>588</b>	<b>581</b>	<b>331</b>	<b>535</b>
Środki pieniężne	93	122	136	381	132
Zadłużenie	740	710	717	712	667
<i>Wskaźniki kredytowe:</i>					
Dług netto/EBITDA	2,6	2,5	2,4	1,4	2,3
Dług/Kapitały własne	1,5	1,5	1,5	1,5	1,4

Wskaźniki wymagalności kredytowej Grupy EMF po III kwartale znajdują się na bezpiecznym poziomie, czyli poniżej 3,0x dla Dług netto/EBITDA i 1,8x dla Dług/Kapitały własne.

Dług netto Grupy EMF na koniec III kwartału wyniósł 647 mln PLN, wzrost w stosunku do ubiegłego kwartału o 60 mln PLN, a rok do roku o 112 mln PLN, co wynika z następujących czynników:

- charakterystycznej dla branży handlowej sezonowości - przed szczytowym dla branży IV kwartałem spółki robią zakupy towarów, które będą sprzedane w kolejnych miesiącach,
- dużych wydatków inwestycyjnych w rozwój sieci sprzedaży,
- inwestycji kapitałowych: w 2011 roku do końca III kwartału wydano 111 mln zł na inwestycje w środki trwałe oraz 62 mln PLN na zakup udziałów w spółkach zależnych i stowarzyszonych (w bieżącym roku Grupa EMF nabyła między innymi udziały w kilku firmach z branży wydawniczej oraz spółkach związanych z handlem w Internecie),
- wypłaty dywidendy w wysokości 19,7 mln PLN z zysku netto za rok 2009,
- dodatniego wpływu ze sprzedaż sklepów sieci Mango (+13 mln PLN).

## 6. Wydatki inwestycyjne

Łączne wydatki inwestycyjne w III kwartale 2011 roku wyniosły 30 mln PLN, a w ciągu trzech pierwszych kwartałów 2011 roku Grupa zainwestowała łącznie prawie 111 mln PLN. Analizując capex po trzech kwartałach można zauważyć istotny wzrost wydatków na nowe punkty sprzedaży ze względu na rozwój sieci (+68 saldo otwarć w ostatnich 12 miesiącach).

Wzrosły również wydatki związane z utrzymaniem i modernizacją istniejących punktów sprzedaży ze względu na rozwój sieci w latach poprzednich. Spadły natomiast wydatki na projekty IT i logistykę, ze względu na duże inwestycje poczynione w 2010 roku, między innymi na systemem informatyczny Hyperion firmy Oracle wspierającym procesy zarządzania strategicznego, finansowego i operacyjnego.

mln PLN	III kw.2011	III kw.2010	r/r %	I-III kw. 2011	I-III kw. 2010	r/r %
<b>Inwestycje (Capex)</b>	<b>30,1</b>	<b>33,6</b>	<b>-10%</b>	<b>110,5</b>	<b>107,9</b>	<b>2%</b>
Nowe punkty sprzedaży	11,2	16,9	-34%	43,3	33,2	31%
Płatności zobowiązań dotyczących lat poprzednich	2,5	1,0	164%	27,6	24,3	14%
Utrzymanie i modernizacje	6,5	7,8	-17%	14,0	11,6	21%
Projekty IT/Log	9,9	8,0	24%	25,7	38,9	-34%

## 7. Grupa Empik

mln PLN	III kw.2011	III kw.2010	r/r %	LFL	I-III kw. 2011	I-III kw. 2010	r/r %	LFL
Przychody	272	237	15%	2,5%	749	691	8%	0,4%
Salony Empik	220	212	4%	0,1%	650	625	4%	-0,5%
Digital i Wydawnictwa	20	12	73%	n/a	40	26	55%	n/a
E-commerce	31	13	139%	39%	60	41	47%	15%
Marża brutto	101	87	16%		276	243	13%	
EBITDA	25	18	42%		52	40	29%	
Zysk netto	14	9	57%		21	14	55%	

Grupa Empik osiągnęła w III kwartale bardzo dobre wyniki finansowe. Wzrost sprzedaży wynika z kilku czynników:

- +18 saldo otwarć w ciągu ostatnich czterech kwartałów (+6 w III kwartale)
- niewielki wzrost przychodów porównywalnych LFL w salonach Empik, głównie na artykułach nie-wydawniczych (+11% r/r LFL) - realizacja strategii wprowadzania do salonów Empik kategorii produktów uzupełniających (np. akcesoria kuchenne obok poradników kulinarnych)
- sprzedaż książek w Grupie +1,1%, w tym w salonach +0,4% i +20% w empik.com, pomimo negatywnego wpływu wprowadzenia 5% VATu na książki w 2011 roku
- spadek sprzedaży nowych gier ze względu na mniejszą liczbę nowości (4 w III kw.11 vs 7 rok wcześniej). Z drugiej strony duży sukces w sprzedaży gier używanych (2 tys. gier w pierwszym miesiącu sprzedaży)
- podwojenie przychodów z segmentu Digital i Wydawnictwa – zakup w I połowie 2011 dwóch spółek: E-Muzyka S.A. (największy w Europie Środkowo-Wschodniej specjalista w agregacji i dystrybucji kontentu muzycznego) oraz GRY-OnLine (polski lider gier video on-line); zakup w III kwartale trzech wydawnictw – Wilga, WAB, Buchmann
- dalszy dynamiczny wzrost przychodów z empik.com (we wrześniu sklep został wyróżniony przez klientów Złotym Laurem Konsumenta). W listopadzie został otwarty smyk.com z największą ofertą artykułów dziecięcych w internecie. Ponadto do segmentu E-commerce dołączył Gandalf.pl – największa internetowa księgarnia podręczników.

Łączny zysk netto spółek Grupy Empik wzrósł o ponad 50% r/r w III kwartale, głównie dzięki wzrostowi marży brutto o 4% p.p. r/r, w tym także w salonach Empik.

W IV kwartale Grupa Empik planuje dalszy rozwój sieci i otwarcie 6 salonów. Wykorzystując wzrostowy trend na rynku multimedialnym i artykułów nie-wydawniczych planujemy rozwijać strategię wprowadzania nowych kategorii produktów do salonów oraz sprzedaż gier używanych, z których uzyskujemy wysoką marżę. Ponadto od listopada magazyn kulturalny z ofertą Empiku będzie dodatkiem do różnych gazet (np. Gazety Wyborczej). Od października Empik przystąpił także do największego i najpopularniejszego Programu Bonusowego PAYBACK.

Grupa planuje istotnie zwiększać udział przychodów z segmentów Digital i Internet, ponieważ wartość tych rynków w Polsce rośnie rocznie w tempie dwucyfrowym. W IV kwartale nastąpiło otwarcie sklepu Smyk.com. Dotychczasowe działania z zakresu e-commerce były bardzo skuteczne. Sklep empik.com notuje około 20% roczny wzrost sprzedaży. Ponadto w bieżącym roku Grupa zrealizowała trzy akwizycje opisane powyżej, wspierające rozwój Grupy w kanale sprzedaży internetowej.



## 8. Grupa Smyk

mln PLN	III kw.2011	III kw.2010	r/r %	LFL	I-III kw. 2011	I-III kw. 2010	r/r %	LFL
Przychody	215	180	19%	4,2%	594	531	12%	0,5%
Polska	93	80	16%	3,2%	261	238	10%	-1,2%
Niemcy	89	79	13%	0,9%	248	237	5%	0,9%
Pozostałe kraje	33	22	52%	5,3%	84	56	50%	6,1%
Marża brutto	93	83	12%		260	235	10%	
EBITDA	14	11	22%		42	28	47%	
Zysk netto <sup>(1)</sup>	4	3	33%		14	5	187%	

(1) Nie uwzględnia wyceny opcji zakupu udziałów w spółkach zależnych w wysokości -3,8 mln PLN w III kw.2011r., oraz +0,2 mln PLN w I-III kw.2011r.

Grupa Smyk prowadząca sieci sklepów z artykułami dziecięcymi osiągnęła bardzo dobre wyniki finansowe w III kwartale 2011 zwiększając sprzedaż, zysk operacyjny oraz rentowność.

Sprzedaż w sieci Smyk w Polsce wzrosła o 16% r/r głównie dzięki:

- rozwojowi sieci (14 otwarć w ciągu ostatnich czterech kwartałów)
- wzrostowi sprzedaży ubranek (+25% r/r, +11% LFL)

Ze względu na wzrost cen bawełny zwiększyły się ceny zakupu ubranek, co wpłynęło na spadek marży brutto w tym asortymencie. Dynamiczny rozwój sieci spowodował wzrost kosztów operacyjnych a także kosztów obsługi zadłużenia. W rezultacie spadł zysk operacyjny polskiego Smyka. Spółkę dotknęło też umocnienie waluty euro, ponieważ czynsze są denominowane w tej walucie.

Smyk posiada także sieć 25 sklepów poza Polską - w Rosji, na Ukrainie, Turcji i Rumunii. Sprzedaż w tych krajach rośnie bardzo dynamicznie (+16% r/r) ze względu na rozwój sieci. Szczególnie perspektywnym rynkiem dla sieci sklepów z artykułami dziecięcymi wydaje się być Turcja, gdzie dzieci do 14 roku życia stanowią aż 25% ludności (15% w Polsce). Ich populacja wynosi obecnie około 18 mln, a przyrost naturalny to 1,2-1,3 rocznie.

Spółka Spiele Max, niemieckie ramię segmentu, poprawiła sprzedaż o 13% r/r (wzrost we wszystkich kategoriach produktowych). Pozytywny skutek odniosły liczne akcje promocyjne dla klientów jak „Babyclub”; „Jeans Days”, wysyłka kart bonusowych. Spiele Max udało się poprawić marżę brutto i utrzymać koszty operacyjne na stałym poziomie co zaowocowało wzrostem zysku operacyjnego w III kwartale o 78% r/r.

W IV kwartale Spiele Max planuje dalszy rozwój sieci (2 otwarcia we współpracy z Thalia/Douglas), a także dużą kampanię świąteczną połączoną z wydaniem wyjątkowych katalogów.

W Polsce planujemy kolejne dwa otwarcia Smyk Megastore, które osiągają bardzo dobre wyniki sprzedaży. Od października Smyk i Empik przystąpiły do największego i najpopularniejszego Programu Bonusowego PAYBACK. Uczestnicy Programu mogą obecnie również w sieci sklepów Empik i Smyk mogą zbierać punkty i wymieniać je na nagrody z katalogu, a w szczególności na kupony rabatowe do realizacji w sklepach Empik i Smyk.

W listopadzie nastąpiło też oddzielenie sklepu internetowego Smyk.com od struktur Smyk Sp. z o.o. i przejęcie zarządzania przez internetowe ramię Grupy – E-Commerce Services. Nowy internetowy sklep smyk.com ma najszerzą i najbardziej kompleksową na rynku ofertę produktów dla dzieci od 0 do 14 lat, z szybką realizacją dostawy nawet do 24h.

## 9. Grupa Moda i Uroda

mln PLN	III kw.2011	III kw.2010	r/r %	LFL	I-III kw. 2011	I-III kw. 2010	r/r %	LFL
Przychody	217	206	5%	-15%	606	579	5%	-11%
Polska	50	60	-16%	-17%	153	158	-3%	-8%
Rosja i Ukraina	98	96	2%	-14%	269	272	-1%	-13%
Dystrybucja	68	51	35%	n/a	184	148	24%	n/a
Marża brutto	94	93	1%		283	282	0%	
EBITDA	(1)	3	-142%		6	30	-80%	
Zysk netto <sup>(1)</sup>	(12)	(8)	50%		(25)	3	-	

(1) Nie uwzględnia wyceny opcji zakupu udziałów w spółkach zależnych w wysokości +15 mln PLN w III kw.2011r., oraz +23 mln PLN w I-III kw.2011r.

Przychody ze sprzedaży w segmencie Moda i Uroda wzrosły w III kwartale o 5%. Do wzrostu sprzedaży w segmencie przyczynił się wzrost przychodów Grupy Optimum z dystrybucji produktów luksusowych, rozpoczęcie w I kwartale sprzedaży kosmetyków w Rumunii oraz rozwój sieci sprzedaży marki Converse.

Na spadek wyników operacyjnych segmentu Moda i Uroda wpłynęły gorsze wyniki sprzedaży w sieciach franczyzowych Polsce i Rosji. Spadek przychodów w obu krajach (-15% r/r LFL) jest spowodowany spadkiem ilości osób odwiedzających nasze sklepy (-15% r/r). Inne istotne wskaźniki w porównaniu z ubiegłym rokiem pozostały na podobnym poziomie takie jak stosunek ilości kupujących do odwiedzających, średnia wartość rachunku, czy ilość sztuk na paragon. Na niską liczbę klientów wpłynął między innymi rekordowo ciepły wrzesień w Polsce i w Europie.

W Polsce pomimo tego, że spółka Ultimate Fashion utrzymała procentową wysokość marży brutto oraz zmniejszyła koszty operacyjne, strata operacyjna pogłębiła się o około 3 mln PLN. W Rosji nastąpił spadek marży brutto ze względu na przeceny w sieci Peacocks. Czynniki te wpłynęły na osiągnięcie ujemnego wyniku operacyjnego i netto w omawianym segmencie.

Zarząd Grupy EMF podjął następujące działania zmierzające do poprawy wyników segmentu Moda i Uroda:

- negocjacje w sprawie zmiany umów franczyzowych w Polsce i Rosji na umowy typu joint venture. Działanie w nowym modelu pozwoli zwiększyć marżę brutto o minimum 5%, ze względu na brak narzutu marży na towar od dostawcy oraz brak opłaty franczyzowej (minimum 2%), a także zmniejszy ryzyko działania i zwiększy zaangażowanie dostawców/właścicieli marek w działania sprzedażowe.
- sprzedaż sieci sklepów Mango w III kw. 2011 za 13 mln PLN w gotówce co poprawiło przepływy finansowe
- zamknięcia nierentownych sklepów w nierokujących lokalizacjach (8 sklepów w 2011), oraz planowane dalsze zamknięcia w 2012
- wprowadzenie do Polski bardzo popularnej na świecie marki GAP (pierwsze otwarcie nastąpiło w październiku 2011, a kolejne planowane są na 2012 rok). Rezultaty sprzedaży są powyżej zakładanych w budżecie (ponad przeciętne wskaźniki konwersji, duża liczba klientów, pozytywna EBITDA)
- wprowadzenie różnorodnych zachęcających akcji promocyjnych i marketingowych (np. promocja -50% w Esprit współfinansowana przez MasterCard) a także przecen w celu zwiększenia sprzedaży.

## 10.Szkoły Językowe

mln PLN	III kw.2011	III kw.2010	r/r %	LFL	I-III kw. 2011	I-III kw. 2010	r/r %	LFL
Przychody	35,5	32,1	11%	-0,1%	122,7	99,3	24%	2,3%
Polska	23,5	21,1	11%	4,4%	94,1	82,7	14%	4,4%
Rosja i Ukraina	12,1	11,0	10%	-17%	28,6	16,6	73%	-15%
Marża brutto	25,8	22,1	16%		82,3	65,3	26%	
EBITDA	5,8	2,0	181%		22,7	13,8	65%	
Zysk netto <sup>(1)</sup>	5,8	0,4	-		15,7	8,9	76%	

(1) Nie uwzględnia wyceny opcji zakupu udziałów w spółkach zależnych w wysokości -5,6mln PLN w III kw.2011r oraz -1,1mln PLN w I-III kw.2011r.,

Spółki należące do segmentu Szkoły Językowe, prowadzące sieć ponad 100 szkół w Polsce, na Ukrainie i w Rosji osiągnęły bardzo dobre wyniki w III kwartale 2011. Przychody wzrosły w III kwartale o 11% i aż o 24% narastająco po trzech kwartałach. Liczba studentów wzrosła rok do roku o 2,4 tysiąca do 17,8 tys. Za tak dynamiczny wzrost, odpowiada rozwój sieci na Ukrainie i w Rosji (łącznie 10 nowych szkół w ciągu ostatnich czterech kwartałów). Na bazie porównywalnych przychodów (LFL) segment szkół nie zanotował wzrostu przychodów ze względu na operacyjne perturbacje związane z dynamicznym rozwojem (niemal podwojenie sieci sprzedaży w Rosji i na Ukrainie) oraz tzw. efekt kanibalizacji czyli przenoszenie się uczniów do szkół nowo otwartych w dogodniejszych dla nich lokalizacjach.

Spółkom z Grupy Szkół Językowych udało się utrzymać w III kwartale koszty operacyjne na podobnym poziomie jak w roku poprzednim co zaowocowało wypracowaniem 5,8 mln PLN zysku EBITDA (+181% r/r).

Wzrost wydatków inwestycyjnych, głównie na nową multimedialną platformę internetową do nauki, spowodował niewielki wzrost zadłużenia i kosztów finansowych. Negatywny wpływ na koszty finansowe miało także osłabienie kursu złotego. Mimo to szkoły wypracowały w III kwartale 5,8 mln PLN zysku netto, nie licząc obciążenia wyniku wyceną opcji zakupu udziałów w spółkach zależnych w wysokości -5,6 mln PLN.

Szkoły Językowe planują dalszy dynamiczny rozwój sieci otwierając w IV kwartale 12 szkół, w tym trzy na nowym rynku Tureckim. W związku z tym spodziewamy się dalszej poprawy wyników finansowych.