

COMENTARIOS A LOS RESULTADOS CONSOLIDADOS  
CORRESPONDIENTES AL  
1ER SEMESTRE DEL EJERCICIO 2002/03  
COMENTARIOS A LA EVOLUCIÓN DE LOS NEGOCIOS

- ?? La cifra de negocios a 31 de agosto de 2002 alcanza los 364,80 millones de euros, con incremento del 3,7% sobre el mismo periodo del ejercicio anterior. Las ventas en tiendas alcanzaron la cifra de 341,15 millones de euros, con incremento del 4%. Dicho crecimiento es inferior al presupuestado para todo el año y recoge todavía el impacto de la base de superficie comercial inmadura abierta en los 3 semestres anteriores y el entorno de mercado negativo en Europa, sobre todo en Alemania. Esta situación comienza ya a mejorar en la segunda mitad del ejercicio coincidiendo con el inicio de la temporada otoño/invierno con crecimientos de las ventas en tiendas en doble dígito.
- ?? Se han abierto 37 tiendas netas durante el 1er semestre del ejercicio 2002/03, lo que supone un crecimiento del 5% en superficie comercial, apreciándose una clara reducción en las inversiones, coherente con la estrategia de moderación ya anticipada por el grupo.
- ?? El resultado bruto de explotación del Grupo Cortefiel correspondiente al período se ha situado en 28.76 millones de euros, lo que representa un decremento del 30% respecto a los 41,24 millones registrados en el ejercicio anterior durante el mismo período. De estos 12 millones de euros de diferencia en el resultado, 5 millones corresponden al negocio internacional, cuyo resultado bruto de explotación pasa de 9 a 4 millones de euros. El primer semestre presenta un mayor grado de volatilidad al tener una mayor base de gasto sobre ventas que el segundo. Esperamos para el cierre del ejercicio que el EBITDA se mantenga o mejore los niveles del año anterior y **no es razonablemente previsible que el deterioro que las cifras de este semestre indican sea extrapolable a fin de año.**
- ?? El resultado de explotación neto de amortizaciones y provisiones, se sitúa en 9,14 millones de euros frente a los 23,65 millones registrados en agosto de 2001.
- ?? El beneficio neto atribuible obtenido en el periodo se sitúa en 0,39 millones de euros e incorpora la provisión dotada para el cierre y liquidación de VIAPLUS por 5,3 millones de euros.
- ?? Los datos de ventas correspondientes al inicio de la campaña otoño/invierno hasta la tercera semana del mes de octubre presentan una **recuperación fuerte en el formato Cortefiel** con una tasa de crecimiento en ventas totales del 24% y del 17% en ventas comparables.
- ?? Las ventas a superficie comparable del Grupo en las semanas correspondientes a la temporada otoño/invierno transcurridas presentan un crecimiento del 7%.

Adjunto incluimos el resumen de la cuenta de resultados y balance consolidados del periodo:

**CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA AL PRIMER SEMESTRE 2002**

	<b>ACTUAL</b>	<b>% S/VTAS</b>	<b>ANTERIOR</b>	<b>% S/VTAS</b>	<i>Incto%</i>
<b>VENTAS</b>	<b>364,803</b>	<b>100%</b>	<b>351,952</b>	<b>100%</b>	<b>3,65</b>
Coste de ventas	-174,984		-165,350		5,83
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>189,819</b>	<b>52,03%</b>	<b>186,602</b>	<b>53,02%</b>	<b>1,72</b>
Gastos operativos	-133,425		-122,497		8,92
<b>Result. Operativo</b>	<b>56,394</b>	<b>15,46%</b>	<b>64,105</b>	<b>18,21%</b>	<b>-12,03</b>
Gtos E. comercial	-12,126		-11,260		7,69
Gtos. E. distribución	-7,438		-4,930		50,87
Gtos. E. central	-8,055		-6,680		20,58
Total. Gtos Estructura	-27,619	7,57%	-22,870	6,50%	20,77
Total Gastos	-161,044	44,15%	-145,367	41,30%	10,78
<b>EBITDA</b>	<b>28,775</b>	<b>7,89%</b>	<b>41,235</b>	<b>11,72%</b>	<b>-30,22</b>
Amortizaciones y prov.	-19,635		-17,580		11,69
<b>EBIT</b>	<b>9,140</b>	<b>2,51%</b>	<b>23,655</b>	<b>6,72%</b>	<b>-61,36</b>
Rdos. Financieros	-2,578		-2,867		
Impacto participadas	-6,581		-3,184		
Extraordinarios	-2,539		-0,595		
<b>BAT</b>	<b>-2,558</b>	<b>-0,70%</b>	<b>17,009</b>	<b>4,83%</b>	<b>-115,04</b>
Impuestos	2,195		-4,082		
Minoritarios	0,756		0,276		
<b>Beneficio neto</b>	<b>0,393</b>	<b>0,11%</b>	<b>13,203</b>	<b>3,75%</b>	<b>-97,02</b>

Millones de euros

RESUMEN DEL BALANCE DE SITUACIÓN CONSOLIDADO A 31 DE AGOSTO DE 2002

31/08/02 28/02/02

**ACTIVO**

<b>Inmovilizado neto</b>	275,887	263,970
<b>Fondo de comercio</b>	17,502	18,446
<b>Gastos a distribuir</b>	0,455	0,383
Existencias	272,890	237,409
Deudores	64,129	57,671
Inversiones financ.Temp y tesorería	8,123	5,760
Periodificaciones	1,480	1,586
<b>Total activo circulante</b>	346,622	302,426
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>640,466</b>	<b>585,225</b>

**PASIVO**

Fondos propios	271,354	293,970
Minoritarios, Dif.neg consol y provisiones	4,953	9,775
Deuda a largo plazo	82,527	81,941
Total pasivo a largo plazo	358,834	385,686
Deuda financiera a corto plazo	62,756	27,012
Acreedores comerciales y no comerciales y prov.	218,876	172,527
Total pasivo a corto plazo	281,632	199,539
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>640,466</b>	<b>585,225</b>

Cifras en millones de euros

**DEUDA FINANCIERA NETA**

31/08/02 28/02/02

Deuda financiera a largo plazo	79,83	79,22
Deuda financiera a corto plazo	62,76	27,01
Inversiones financ. Temporales y tesorería	-8,09	-5,76
<b>Total deuda financiera neta</b>	<b>134,50</b>	<b>100,47</b>

Cifras en millones de euros

Dentro de las partidas de balance el cambio significativo se produce en el nivel de endeudamiento del Grupo que se mantenía en niveles muy reducidos en ejercicios anteriores. Si bien el nivel de endeudamiento financiero alcanza el 49% de la cifra de fondos propios, por encima de la media histórica, este porcentaje es habitual en la mayoría del sector y en nuestro caso se desvirtúa por el cierre del periodo en agosto, en especial este año en el que el inicio de la campaña de otoño/invierno se ha adelantado al mencionado mes lo que supone también el avance en el desembolso principal de las compras y pedidos de cara a la temporada más fuerte del año.

Se han continuado los procesos de mejora en la gestión de inventarios ejecutando los desarrollos tecnológicos previstos para el control de flujos de mercancía junto a la puesta en marcha de los departamentos de planificación, lo que está teniendo un impacto especialmente positivo en la cadena Cortefiel y que seguirán extendiéndose al resto de formatos comerciales.

El Grupo Cortefiel considera que tanto la moderación del ritmo de aperturas como la mejora del comportamiento de las ventas comparables en la segunda mitad del año, que presentan además un comparativo más favorable dada su evolución en el ejercicio anterior, junto a la evolución estacional de las necesidades operativas de fondos tenderán a reducir el nivel de endeudamiento que por otro lado se ha visto incrementado en un entorno muy favorable de tipos de interés.

Sobre un presupuesto de CAPEX para el ejercicio 2002/03 de entorno a 65 millones de euros, el CAPEX realizado a agosto de 2002 se ha situado en 37 millones de euros. Estas cifras muestran una desaceleración en las inversiones del grupo con respecto a los dos ejercicios anteriores, lo que se enmarca dentro de la estrategia a corto plazo de moderación de la inversión priorizando la mejora en rentabilidad de las inversiones ya acometidas, y es previsible que al cierre del ejercicio actual, las inversiones realizadas queden por debajo del presupuesto.

## EVOLUCIÓN DE LAS TIENDAS Y APERTURAS

FORMATO	APERTURAS NETAS		TIENDAS EXISTENTES	
	1er SEM 02	1er SEM 01	Agosto 02	Agosto 01
CORTEFIEL	6	12	219	200
SPRINGFIELD*	6	76	348	332
WOMEN'S SECRET	18	14	128	91
MILANO	0	3	17	17
DOUGLAS	6	8	42	32
OTROS	1	0	9	8
<b>TOTAL</b>	<b>37</b>	<b>113</b>	<b>763</b>	<b>680</b>
ESPAÑA	27	27	515	451
INTERNACIONAL	10	86	248	229
Franquicias SPRINGFIELD			56	36
Franquicias WOMEN'S SECRET			10	1
Franquicias MILANO			1	0
+ TOTAL FRANQUICIAS			67	37
+ C. EN MULTIMARCA			24	25
<b>PUNTOS DE VENTA</b>			<b>854</b>	<b>742</b>

\*Incluye Werdin

## RESULTADOS

Detallamos a continuación el análisis de las partidas que componen el resultado del primer semestre del ejercicio 2002/03 y que comprende los meses de marzo a agosto del año 2002.

### VENTAS

#### VENTAS TOTALES

Las ventas totales que incluyen ventas en tiendas, ventas a terceros y otros ingresos, han ascendido a 364,80 millones de euros, lo que supone un incremento del 3,7% sobre el mismo periodo del año anterior.

Las ventas en tiendas crecen un 4% y presentan el siguiente detalle:

#### VENTAS EN TIENDAS GESTIÓN PROPIA

	1er SEM 02	1er SEM 01	% Inclo
Cortefiel	139,38	135,07	3,19
Springfield	135,77	136,08	-0,23
Milano	14,51	14,77	-1,76
Women'secret	34,64	28,09	23,32
Douglas	12,10	8,98	34,74
Otros	4,75	4,84	-1,86
Total	341,15	327,83	4,06

Cifras en millones de euros

#### VENTAS EN TIENDAS GESTIÓN PROPIA POR PAÍSES

País	1er SEM 02	1er SEM 01	Inclo %
España	245,32	229,47	6,9
Francia	15,87	16,69	-4,9
Alemania	35,67	39,66	-10,1
Portugal	30,92	30,86	0,2
Bélgica	8,08	6,93	16,6
Resto	5,29	4,23	25,0
<b>Total</b>	<b>341,15</b>	<b>327,84</b>	<b>4,1</b>

Cifras en millones de euros

**EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS COMPARABLES POR TRIMESTRES EN %**

	1T01	2T01	1S01	3T01	4T01	Acum 2001/02	1T02	2T02	1S02
Cortefiel	2	-3	0	-10	-5	-5	-6	1	-3
Springfield	3	1	2	2	-3	1	-1	-3	-2
Milano	5	5	5	-3	-7	-1	-4	-4	-4
Women'sec	4	3	3	14	4	6	-2	-7	-5
Douglas	11	11	11	5	8	9	14	14	14
Total	3	0	1	-3	-3	-1	-3	-2	-2

**Comentarios a las cifras de ventas.**

La evolución de las ventas durante el segundo trimestre del año ha mejorado frente al trimestre anterior en términos de superficie comparable, si bien acusa el descenso de las ventas industriales que el grupo realiza a terceros.

Por formatos comerciales:

se aprecia el comienzo de la recuperación de **Cortefiel** que invierte la tendencia de negativo a positivo en el trimestre tanto en ventas totales como en comparables. Durante el trimestre se han completado los cambios más significativos en estructuras, planificación y logística en los que la cadena se ha implicado durante el último año y que han comenzado a funcionar con éxito en la campaña de otoño/ invierno. Este hecho ha tenido un impacto limitado en el semestre al contar sólo dos semanas de la citada campaña correspondientes al mes de agosto. Siguiendo una evolución por meses del crecimiento en porcentaje de las ventas comparables se puede apreciar en toda su magnitud el impacto de las transformaciones llevadas a cabo por la cadena en los últimos meses.

2002/03	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE
CORTEFIEL	-11	-5	-2	-9	6	14	19
Hombre	-9	-4	1	-7	5	2	11
Mujer	-12	-6	-5	-11	6	30	25

Los mencionados cambios están teniendo un impacto más positivo en mujer donde una mayor agilidad en rotación de prendas junto al avance de la implantación de la línea Pedro del Hierro contribuyen a incrementar el atractivo del formato para este segmento de mercado. En ese sentido, los cambios y mejoras en el modelo logístico que tuvieron impacto negativo en su puesta en marcha, especialmente en marzo, han comenzado a dar los rendimientos esperados impulsando la venta de las prendas con mayor rotación.

En **Springfield** la evolución negativa en ventas totales y comparables se halla más ligada a su exposición al negocio extranjero y a la débil situación de la demanda en el mercado de hombre detectada en toda Europa, si bien consideramos que el mix de

moda de la campaña primavera/verano no fue el más adecuado, ante lo cual se tomaron las medidas correctoras oportunas que incidirán en un cambio de tendencia en las ventas de la cadena para el resto del año. La irregularidad en el clima durante la temporada produjo una mayor volatilidad en las cifras de ventas.

2002/03	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE
SPRINGFIELD	19	-11	-9	-14	2	6	-1
España	20	-10	-5	-15	3	13	5
Extranjero	18	-12	-15	-11	1	-5	-10
Werdin	7	-1	8	-13	3	-5	-19

No obstante, apreciamos claras evidencias de recuperación en España y Portugal especialmente a partir del mes de julio. El impacto más negativo se ha producido en el mercado alemán donde se acusa recesión y se produce el efecto de los cierres y transformación de las tiendas de la cadena Werdin aumentando por otro lado el peso de la superficie inmadura en el país. En el mercado francés la evolución es negativa e incorpora el efecto del cierre de una tienda en el periodo. Ambos países presentan ventas comparables positivas en las tres semanas transcurridas del mes de octubre.

Debemos señalar que en el mercado alemán el formato registró un crecimiento del 10% en ventas comparables durante el primer semestre del ejercicio anterior, tasa que se redujo durante la segunda mitad del ejercicio.

Así mismo Springfield ha continuado con la estrategia de concentrar su superficie de venta en ubicaciones emblemáticas con el consiguiente aumento de la superficie media por tienda.

La cadena continuará moderando el ritmo de aperturas a través de gestión directa fuera de España, pero potenciará el crecimiento a través de franquicias en todo el mundo. El objetivo de nuevas franquicias previstas para el total del ejercicio se sitúa en 18 con lo que el número de franquicias ascendería a 63. Además se ha firmado un acuerdo de distribución con el Grupo Hudson Bay de Canadá que supondrá la apertura a corto plazo de un mínimo de 8 establecimientos en dicho país y de 40 a medio plazo.

Women'secret no ha experimentado una evolución positiva en ventas comparables si bien mantiene un elevado crecimiento en ventas totales motivado por las aperturas. Se ha seguido produciendo en el semestre el efecto de canibalización de las nuevas tiendas sobre las ya existentes en las áreas urbanas de España y Portugal. Sin embargo consideramos que el impacto se mantendrá en el corto plazo.

No obstante, esta situación está apoyando el avance en cuota de mercado de Women'secret en España en lencería y ropa interior, al mantener las ventas totales de la cadena un crecimiento del 19% en el mercado doméstico. Según los estudios sectoriales analizados por la compañía, durante el ejercicio anterior y la temporada primavera/verano, el mercado ha mostrado tasas de crecimiento negativas tanto en volumen (P/V02 -3.9%) como en valor (P/V02 -2.8%), acusando además la entrada de un importante número de competidores nacionales e internacionales. En este entorno, Women'secret ha realizado una campaña más agresiva en precios que ha recortado el crecimiento en valor con incidencia en ventas comparables pero no en volumen donde se han seguido registrando avances significativos, consolidando por tanto su liderazgo.

Por otro lado el potencial global del formato ha generado una fuerte demanda de franquicias en todo el mundo. La cadena, que a agosto de 2001 disponía de una franquicia en Emiratos Árabes ha abierto 9 más en Australia, Chile, Perú, Rusia y Omán, prevé alcanzar el número de 17 franquicias en el ejercicio actual y están ya previstas otras 47 durante el próximo ejercicio.

### **Evolución del margen**

#### **Margen bruto.**

Respecto a la evolución del MARGEN BRUTO, durante el primer semestre se ha producido un incremento del 2,6% lo que sitúa el ratio en un 51,35% de las ventas, inferior en 1,72 puntos porcentuales al registrado en el mismo periodo del año anterior. Este descenso en el ratio se produce fundamentalmente en la cadena Werdin. En el resto de cadenas comerciales el margen bruto mantiene una evolución positiva que estimamos creciente de cara al cierre del ejercicio.

Así mismo debemos señalar la situación que se produjo durante el primer trimestre del ejercicio anterior que registró la mayor contribución a la cifra anual de ventas en la historia del Grupo alcanzando el 24% de las ventas del año frente a una media histórica del 18%. Al coincidir con un elevado margen bruto, el efecto producido se trasladó al resto de márgenes consiguiendo un primer trimestre excepcionalmente rentable con respecto a la media histórica con impacto en el primer semestre.

#### **Margen operativo**

El margen bruto de explotación EBITDA decrece un 30% y se sitúa en 28,78 millones de euros lo que supone un 7,89% de las ventas frente al 11,72% alcanzado en el mismo periodo del ejercicio anterior, debido a que el total de la partida de gastos mantiene un ritmo de crecimiento, +10,78%, superior al crecimiento de los ingresos. Si bien dicho crecimiento es consecuencia del proceso de expansión que está realizando el Grupo, la evolución previsible a corto plazo implica una mayor proporcionalidad con las ventas, al ser los trimestres restantes en especial el cuarto, de mayor peso en ventas, mientras que la distribución de los gastos durante el año es más lineal. Esperamos un comportamiento en línea con los ingresos para el ejercicio completo. El margen acusa el impacto del menor resultado operativo en las operaciones internacionales que registran 5 millones de euros menos que en el ejercicio anterior debido al mal comportamiento de las ventas en Alemania y Francia.

### **RESULTADO OPERATIVO DIVISIÓN INTERNACIONAL A 31/08/02**

	Real	Ppto
VENTAS..	105.097	100,0%
<b>MR.BRUTO..</b>	<b>51.038</b>	<b>48,6%</b>
<b>Rdo Operativo</b>	4.369	4,2%
Amortizaciones	7.029	6,7%
<b>Contribución *</b>	-2.660	-2,5%
Miles de euros	112.546	100,0%
	8.158	7,2%
	6.967	6,2%
	1.191	1,1%

\* No incluye estructura de distribución ni costes indirectos asignados.

De la partida de gastos de estructura, el mayor incremento se produce en la estructura de distribución con un crecimiento del 51%, al aumentar la compañía las inversiones y el gasto en este capítulo con el objetivo de cubrir las necesidades generadas por el incremento de la venta en la nueva superficie comercial así como mejorar la gestión de la mercancía en tiendas, almacenes y aprovisionamiento a través de los nuevos operativos logísticos implantados.

Los gastos de estructura comercial moderan su ritmo de crecimiento al 7% y en estructura central crecen al 20% fundamentalmente por la incorporación de los nuevos equipos de gestión en los distintos países dentro de la estrategia establecida de dar más peso a las decisiones y la gestión en cada uno de los mercados.

El margen neto de explotación EBIT incorpora el impacto de las amortizaciones generado por las nuevas tiendas incorporadas, las reformas acometidas y las inversiones en tecnología, instalaciones logísticas y procesos. Si bien la partida ha moderado sensiblemente el crecimiento con respecto al año anterior, su elevado importe contribuye al empeoramiento del margen EBIT que se sitúa en el 2,5% de las ventas frente al 6,7% registrado a agosto de 2001.

El peso de los resultados financieros negativos ha continuado fuerte en el periodo, pero mejora con respecto al periodo anterior situándose en -2,58 millones de euros frente a los -2,87 millones del mismo periodo del ejercicio 2001/02. Los factores que explican este comportamiento positivo a pesar de un mayor endeudamiento son las bajadas de tipos junto a una eficaz gestión del endeudamiento, la cancelación de los avales requeridos por la OPA lanzada sobre Adolfo Domínguez en el pasado ejercicio y las provisiones dotadas también durante el ejercicio anterior por minusvalías en autocartera y que fueron canceladas al amortizarse ésta al cierre del año 2001/02.

La partida de impacto de participadas que agrupa los resultados de VIAPLUS y otras pequeñas compañías del Grupo así como la dotación al fondo de comercio de consolidación, refleja un saldo negativo de -6,58 millones de euros, frente a los -3,18 millones del primer semestre de 2001 y que incluyen -5,3 millones de euros correspondientes a VIAPLUS por la provisión dotada por pérdidas y gastos de cierre y - 1,48 millones a la dotación del fondo de comercio de consolidación .

El beneficio neto se sitúa de este modo en 0,39 millones de euros, frente a los 13,20 millones registrados en el mismo periodo del ejercicio anterior.

## **EVOLUCIÓN POSTERIOR AL CIERRE**

Los datos de ventas correspondientes al inicio de la campaña otoño/ invierno hasta la mitad del mes de octubre presentan una recuperación fuerte en el formato Cortefiel con una tasa de crecimiento en ventas totales del 24% y del 17% en ventas comparables.

En el resto de formatos Springfield y Women's Secret presentan ventas comparables positivas conforme a presupuesto y apuntan a una recuperación de cara a fin de año, especialmente en el mercado doméstico.

Las cifras de ventas por países en otoño/invierno presentan una notable recuperación en España +21% ventas totales +11% en comparables y Portugal +13% en ventas totales, +9% en ventas comparables.

Las ventas a superficie comparable del Grupo en las semanas correspondientes a la temporada otoño/invierno transcurridas presentan un crecimiento del 7%.

### **Objetivos a fin de ejercicio.**

#### **VENTAS**

Esperamos cumplir el objetivo de incrementar las ventas totales a fin de ejercicio entre un 8% y un 10%. En cuanto a ventas comparables, el Grupo espera un crecimiento en conjunto de entre un 2% y un 4%.

#### **TIENDAS.**

APERTURAS PREVISTAS 2002					
FORMATO	ESPAÑA	INTERNACIONAL	TOTAL D.O.S	FRANQUICIAS	TOTAL
CORTEFIEL	14	2	16	0	16
SPRINGFIELD	14	19	33	18	51
WOMEN'S SECRET	17	12	29	14	43
MILANO	0	0	0	1	1
DOUGLAS	11	1	12	0	12
OTROS	3	0	3	0	3
<b>TOTAL</b>	<b>59</b>	<b>34</b>	<b>93</b>	<b>33</b>	<b>126</b>

No considera cierres

Estas cifras serán matizadas por los cierres previstos de aquellas tiendas que no cumplan las rentabilidades establecidas o el potencial esperado y que estimamos alcanzarán un número de 10 establecimientos a cierre del ejercicio.

#### **MÁRGENES**

La compañía estima que se recuperarán los niveles de margen bruto registrados el año pasado y prevé la mejora del margen operativo antes de estructuras.

Los gastos de estructura moderarán su tasa de crecimiento durante el resto del ejercicio conforme al presupuesto hasta un crecimiento acumulado en el entorno del 10% lo que producirá un mantenimiento del resultado bruto de explotación comparado con el año anterior.

## ESTRATEGIA

El Grupo Cortefiel mantiene vigente la estrategia anunciada al mercado para el ejercicio en curso y cuyos principios de actuación mas importantes son:

- ?? No entrar en nuevos países salvo con franquicias.
- ?? Focalizar los equipos comerciales en el incremento de ventas en las tiendas incorporadas.
- ?? Moderación en la expansión y cumplimiento de los objetivos de rentabilidad de las inversiones.
- ?? Dar más peso a los países en la gestión de producto.
- ?? Mejora continua del modelo logístico con apoyo en tecnología.
- ?? Reequilibrio de la expansión entre España y extranjero.