

**COMENTARIOS AL AVANCE PRELIMINAR DE RESULTADOS  
CONSOLIDADOS CORRESPONDIENTES AL  
2º SEMESTRE DEL EJERCICIO 2002/03**

**I. COMENTARIOS A LA EVOLUCIÓN DE LOS NEGOCIOS**

- La cifra de negocios a 28 de febrero de 2003 alcanza los 845,97 millones de euros, con incremento del 6% sobre el mismo periodo del ejercicio anterior. Las ventas en tiendas propias suponen 798,50 millones de euros, con incremento del 7%. Eliminando el efecto provocado por la entrada en consolidación de Werdin en el ejercicio anterior y que supuso dos meses más de ventas de esta cadena en la cifra de 2001, el crecimiento real se situaría en el 8%.

Las ventas de tiendas en España crecieron un 12%. Esta evolución en el mercado doméstico se produce fundamentalmente por la fortaleza de las ventas durante la segunda mitad del año en todos los formatos, especialmente en tiendas Cortefiel.

Las ventas comparables registraron un crecimiento positivo del 2% en el total acumulado de año, destacando el crecimiento del 4% alcanzado en España. Las ventas comparables del segundo semestre aislado crecieron un 5% y en España un 8%.

- Se han abierto 91 nuevas tiendas directamente gestionadas en el ejercicio 2002/03, de las que 60 se ubican en España.
- El resultado bruto de explotación del Grupo Cortefiel correspondiente al ejercicio fiscal 2002/03 se sitúa en 84,90 millones de euros, lo que representa un decremento del 3% respecto a los 87,57 millones registrados en el ejercicio anterior. Se produce por tanto una **fuerte recuperación durante el segundo semestre del año que registra un EBITDA de 56,13 millones de euros, un 21% superior al registrado en la segunda mitad de 2001. El EBITDA del 4º trimestre se incrementó 33%.**
- El resultado operativo, sin tener en cuenta los gastos de estructura, crece un 4% en el año gracias a la positiva evolución del margen bruto y de los costes operativos antes de estructuras que moderan claramente su crecimiento.
- El resultado de explotación neto de amortizaciones, (que crecen un 14%), y provisiones, alcanza los 44,48 millones de euros, un 15% inferior al registrado en febrero de 2002. **El EBIT del 2º semestre creció un 24% y el correspondiente al 4º trimestre un 42%.**
- El beneficio neto atribuible obtenido en el segundo semestre se situó en 20.08 millones de euros con crecimiento del 26%. El resultado neto del ejercicio se sitúa por tanto en 20.48 millones de euros, un 30% inferior al registrado el mismo periodo del ejercicio anterior.
- Este resultado incluye importantes saneamientos extraordinarios realizados por la compañía, especialmente en el cuarto trimestre, por un importe de 11 millones de euros de los que 3.8 millones corresponden al cierre y liquidación de Víaplus, 1,8 millones a resultados negativos por cierres de tiendas, 3,6 millones de provisiones en previsión del cese de actividades en Don Algodón al finalizar la Joint Venture en agosto de 2003 y por actas de inspección fiscal y 2 millones a indemnizaciones por despidos generados en la reestructuración acometida.

## II. RESUMEN DE LAS CUENTAS CONSOLIDADAS

### CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA A 28 DE FEBRERO 2003

|                              | 2002/03       | % S/VTAS      | 2001/02       | % S/VTAS      | Incto%        |
|------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>VENTAS</b>                | <b>845,97</b> | <b>100%</b>   | <b>795,05</b> | <b>100%</b>   | <b>6,40</b>   |
| Coste de ventas              | -410,18       |               | -387,48       |               | 5,86          |
| <b>MARGEN BRUTO</b>          | <b>435,79</b> | <b>51,51%</b> | <b>407,57</b> | <b>51,26%</b> | <b>6,92</b>   |
| Gastos operativos            | -282,43       |               | -259,98       |               | 8,64          |
| <b>Result. Operativo</b>     | <b>153,36</b> | <b>18,13%</b> | <b>147,59</b> | <b>18,56%</b> | <b>3,91</b>   |
| Gtos E. comercial            | -29,86        |               | -26,91        |               | 10,96         |
| Gtos. E. distribución        | -18,42        |               | -14,23        |               | 29,44         |
| Gtos. E. central             | -20,18        |               | -18,88        |               | 6,89          |
| Total. Gtos Estructura       | -68,46        | 8,09%         | -60,02        | 7,55%         | 14,06         |
| Total Gastos                 | -350,89       | 41,48%        | -320,00       | 40,25%        | 9,65          |
| <b>EBITDA</b>                | <b>84,90</b>  | <b>10,04%</b> | <b>87,57</b>  | <b>11,01%</b> | <b>-3,04</b>  |
| Amortizaciones y prov.       | -40,43        |               | -35,43        |               | 14,11         |
| <b>EBIT</b>                  | <b>44,48</b>  | <b>5,26%</b>  | <b>52,14</b>  | <b>6,56%</b>  | <b>-14,70</b> |
| Rdos. Financieros            | -5,05         |               | -5,42         |               |               |
| Soc. Puesta en equivalencia  | -3,52         |               | -3,79         |               |               |
| Fondo comercio consolidación | -2,84         |               | -2,87         |               |               |
| Extraordinarios              | -7,35         |               | -2,78         |               |               |
| <b>BAT</b>                   | <b>25,72</b>  | <b>3,04%</b>  | <b>37,28</b>  | <b>4,69%</b>  | <b>-31,01</b> |
| Impuestos                    | -5,38         |               | -8,95         |               |               |
| Minoritarios                 | 0,14          |               | 0,85          |               |               |
| <b>Beneficio neto</b>        | <b>20,48</b>  | <b>2,42%</b>  | <b>29,18</b>  | <b>3,67%</b>  | <b>-29,82</b> |

Millones de euros

# RESUMEN DEL BALANCE DE SITUACIÓN CONSOLIDADO A 28 DE FEBRERO DE 2003

|   | 28/02/03       | 28/02/02       | % Inc  |
|---|----------------|----------------|--------|
| <b>ACTIVO</b>                                   |                |                |        |
| <b>Inmovilizado neto</b>                        | 283,849        | 263,970        | 7,53   |
| <b>Fondo de comercio</b>                        | 16,051         | 18,978         | -15,42 |
| <b>Gastos a distribuir</b>                      | 0,387          | 0,383          | 1,04   |
| Existencias                                     | 263,104        | 237,409        | 10,82  |
| Deudores  | 61,284         | 57,671         | 6,26   |
| Inversiones financ.Temp y tesorería             | 11,560         | 5,760          | 100,69 |
| Periodificaciones                               | 3,350          | 1,586          | 111,22 |
| <b>Total activo circulante</b>                  | 339,298        | 302,426        | 12,19  |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                             | <b>639,585</b> | <b>585,757</b> | 9,19   |
| <b>PASIVO</b>                                   |                |                |        |
| Fondos propios                                  | 298,106        | 293,970        | 1,41   |
| Minoritarios, Dif.neg consol y provisiones      | 7,582          | 10,308         | -26,45 |
| Deuda a largo plazo                             | 111,253        | 81,940         | 35,77  |
| Total pasivo a largo plazo                      | 416,941        | 386,218        | 7,95   |
| Deuda financiera a corto plazo                  | 21,286         | 27,012         | -21,20 |
| Acreedores comerciales y no comerciales y prov. | 201,358        | 172,527        | 16,71  |
| Total pasivo a corto plazo                      | 222,644        | 199,539        | 11,58  |
| <b>TOTAL PASIVO</b>                             | <b>639,585</b> | <b>585,757</b> | 9,19   |

Cifras en millones de euros

# ESTADO DE FLUJOS DE CAJA

Datos en miles de euros

|  | Ejercicio<br>2002 | Ejercicio<br>2001 |
|--|-------------------|-------------------|
| <b>Beneficio atribuible a la sociedad dominante</b>                      | <b>20.476</b>     | <b>29.185</b>     |
| <b>Ajustes al resultado-</b>   |                   |                   |
| Amortizaciones   | 43.405            | 37.717            |
| Variación de provisiones   | 1.710             | 9.779             |
| Pérdidas de sociedades puestas en equivalencia                           | 3.522             | 80                |
| Pérdidas netas por enajenación de inmovilizado                           | 3.375             | 2.512             |
| Beneficio en la enajenación de inmovilizado                              | -1.546            | -375              |
| Beneficio(pérdida) atribuible a minoritarios                             | -140              | -853              |
| Impuestos diferidos y anticipados  | 587               | 20                |
| Otros  |                   |                   |
| <b>Flujos generados</b>  | <b>71.389</b>     | <b>78.065</b>     |
| <b>Variación en activos y pasivos</b>                                    |                   |                   |
| Existencias  | -25.695           | -37.647           |
| Deudores   | -3.613            | 10.572            |
| Ajustes por periodificación  | -1.735            | -514              |
| Acreedores a corto plazo   | 28.779            | 2.263             |
| <b>Variación de las necesidades operativas de financiación</b>           | <b>-2.264</b>     | <b>-25.326</b>    |
| <b>Caja generada por las operaciones</b>                                 | <b>69.125</b>     | <b>52.739</b>     |
| Inversión en inmovilizado inmaterial                                     | -7.977            | -7.551            |
| Inversión en inmovilizado material                                       | -54.865           | -81.543           |
| Inversión en Inmov. Financiero   | -9.997            | -1.496            |
| Gastos de establecimiento  | -1.382            | -1.246            |
| Adiciones al fondo de comercio   |                   | -15.534           |
| Ventas de inmovilizado   | 2.150             | 23.690            |
| Reducción de acciones propias  |                   | -6.121            |
| <b>Flujos derivados de actividades de inversión</b>                      | <b>-72.071</b>    | <b>-89.801</b>    |
| Aumento del endeudamiento financiero a largo plazo                       | 29.492            | 28.956            |
| Variación del endeudamiento no financiero a largo plazo                  | -155              | 1.001             |
| Variación del endeudamiento a corto plazo                                | -5.726            | 14.768            |
| Dividendos   | -15.390           | -15.256           |
| Otros  | 525               | 685               |
| <b>Flujos empleados en actividades de financiación</b>                   | <b>8.746</b>      | <b>30.154</b>     |
| Variación neta de tesorería e inversiones financieras temporales         | 5.800             | -6.908            |
| Tesorería e inversiones financieras temporales líquidas al inicio        | 5.760             | 12.668            |
| <b>Tesorería e inversiones financieras temporales líquidas al cierre</b> | <b>11.560</b>     | <b>5.760</b>      |

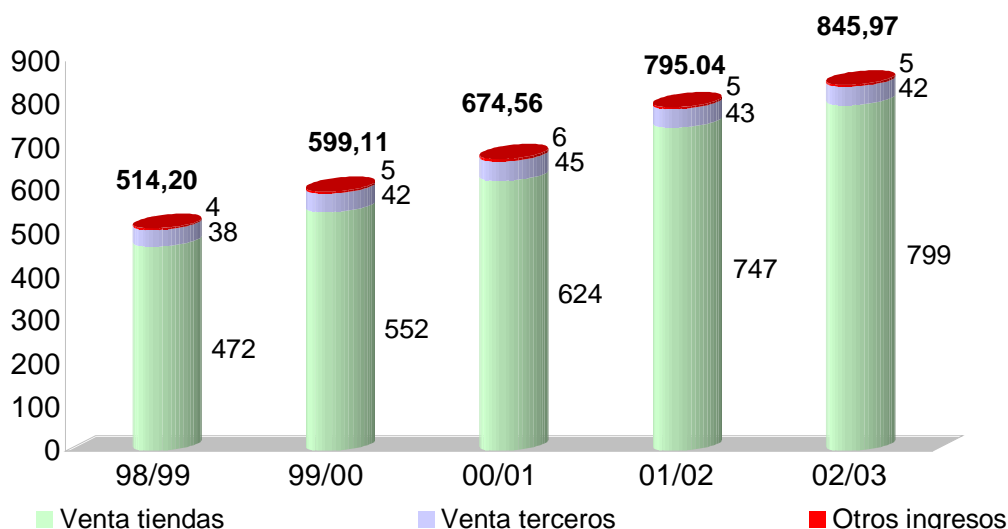
### III. COMENTARIOS A LAS PRINCIPALES PARTIDAS DE LA CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA.

#### III.1.- VENTAS

La cifra de negocios a 28 de febrero de 2003 alcanza los 845.97 millones de euros, con incremento del 6% sobre el ejercicio anterior. En el segundo semestre del año los ingresos consolidados crecieron un 9% frente al 4% registrado en la primera mitad.

El crecimiento de los ingresos acumulado en el año se situaría en el 8% sin tener en cuenta el efecto que produjo en el ejercicio anterior la incorporación de Werdin al perímetro de consolidación. La cadena alemana fue incorporada con fecha 1 de enero de 2001. Al comenzar nuestro ejercicio fiscal el 1 de marzo, Werdin incorporó 14 meses de venta. Estos dos meses de más se incluyeron en el cierre de la consolidación del año fiscal y por tanto impactaron en el cuarto trimestre de 2001 por un importe de 9,14 millones de euros.

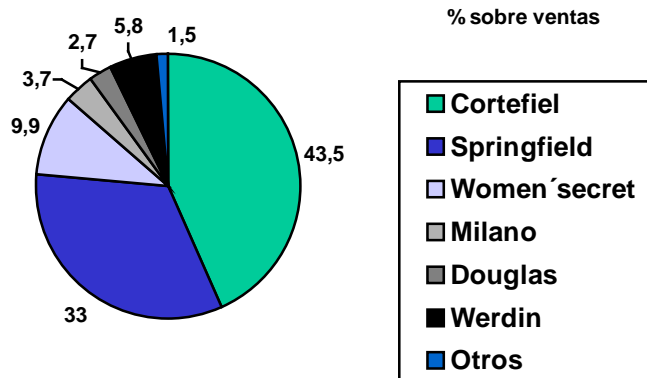
#### EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS CONSOLIDADOS



Las ventas en tiendas directamente gestionadas por el Grupo suponen 798,50 millones de euros, con incremento del 7% y presentan el siguiente detalle:

#### VENTAS EN TIENDAS GESTION PROPIA

|              | 2002   | 2001   | % Incto |
|--------------|--------|--------|---------|
| Cortefiel    | 347,05 | 315,30 | 10,07   |
| Springfield  | 263,24 | 245,60 | 7,18    |
| Milano       | 29,70  | 29,82  | -0,41   |
| Women'secret | 79,07  | 61,45  | 28,67   |
| Douglas      | 21,59  | 15,78  | 36,81   |
| Werdin (*)   | 46,28  | 67,59  | -31,53  |
| Otros        | 11,58  | 11,37  | 1,83    |
| Total        | 798,50 | 746,91 | 6,91    |



Cifras en millones de euros

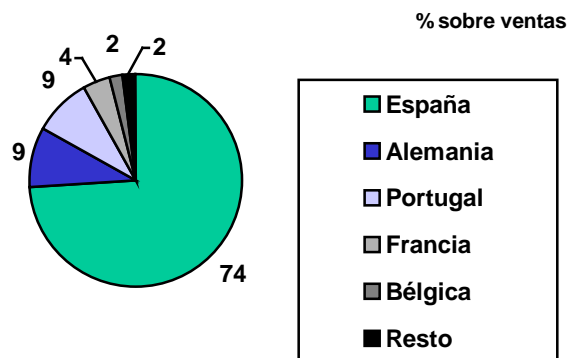
(\*) La incorporación de Werdin en enero de 2001 supuso un ejercicio de 14 meses para la cadena. Los 9 millones de euros de ventas correspondientes a enero y febrero 2001 y que quedaban fuera del ejercicio fiscal del Grupo que comienza en marzo se incorporaron en el 4º trimestre de 2001.

El mayor porcentaje de las ventas sigue correspondiendo a Cortefiel con un 44. Women´secret sigue incrementando rápidamente su participación con un 10%, dos puntos más que en 2001 y Douglas ha ascendido 0,6 puntos porcentuales con respecto al año anterior. La cadena Werdin se reduce hasta el 6% desde el 9% del año anterior

#### VENTAS EN TIENDAS GESTIÓN PROPIA POR PAÍSES

| País         | 2002          | 2001          | Incto %     |
|--------------|---------------|---------------|-------------|
| España       | 589,12        | 525,70        | 12,06       |
| Francia      | 35,41         | 37,20         | -4,82       |
| Alemania     | 72,35         | 89,97         | -19,58      |
| Portugal     | 69,42         | 67,84         | 2,33        |
| Bélgica      | 19,97         | 16,42         | 21,61       |
| Resto        | 12,24         | 9,78          | 25,19       |
| <b>Total</b> | <b>798,50</b> | <b>746,91</b> | <b>6,91</b> |

Cifras en millones de euros



Destaca el crecimiento en el mercado doméstico que incorpora la fuerte recuperación de tiendas Cortefiel en el segundo semestre. El resto de cadenas también han evolucionado positivamente en el mercado doméstico.

En el resto de Europa destacan la caída en ventas de Alemania y el deterioro de la evolución en Francia y Portugal, todo ello en un contexto macroeconómico recesivo en el continente. En el caso alemán, junto a una crisis económica más profunda que en el resto de países debemos señalar la reestructuración del negocio del Grupo en el país que implica transformación y cierres de algunas tiendas, junto al mencionado efecto de consolidación de la cadena Werdin.

A continuación detallamos la evolución de las ventas comparables por formatos durante el periodo.

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

|              | 1T01     | 2T01     | 3T01      | 4T01      | 2001      | 1T02      | 2T02      | 3T02     | 4T02     | 2002     |
|--------------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|----------|----------|
| Cortefiel    | 2        | -3       | -10       | -5        | -5        | -6        | 1         | 17       | 5        | 4        |
| Springfield  | 2        | 0        | 2         | -2        | 0         | -2        | -3        | 0        | 3        | 0        |
| Milano       | 5        | 5        | -3        | -7        | -1        | -4        | -4        | -2       | -2       | -3       |
| Women´sec    | 4        | 3        | 14        | 4         | 6         | -2        | -7        | 3        | 5        | 0        |
| Douglas      | 11       | 11       | 5         | 8         | 9         | 14        | 14        | 17       | 10       | 13       |
| Werdin       | 7        | 2        | 5         | 4         | 4         | 5         | -5        | -7       | -14      | -5       |
| <b>Total</b> | <b>3</b> | <b>0</b> | <b>-3</b> | <b>-3</b> | <b>-1</b> | <b>-3</b> | <b>-2</b> | <b>7</b> | <b>3</b> | <b>2</b> |

#### EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS COMPARABLES POR SEMESTRES EN %

|              | 1S01     | 2S01      | 2001      | 1S02      | 2S02     | 2002     |
|--------------|----------|-----------|-----------|-----------|----------|----------|
| Cortefiel    | 0        | -7        | -5        | -3        | 10       | 4        |
| Springfield  | 1        | -1        | 0         | -3        | 2        | 0        |
| Milano       | 5        | -5        | -1        | -4        | -2       | -3       |
| Women´sec    | 3        | 7         | 6         | -5        | 4        | 0        |
| Douglas      | 11       | 7         | 9         | 14        | 13       | 13       |
| Werdin       | 5        | 4         | 4         | 0         | -10      | -5       |
| <b>Total</b> | <b>1</b> | <b>-3</b> | <b>-1</b> | <b>-2</b> | <b>5</b> | <b>2</b> |

Destaca la recuperación experimentada en los principales formatos durante la segunda mitad del ejercicio junto el deterioro de las cifras de Werdin en Alemania.

Por su parte la cadena Cortefiel registró una buena campaña de Navidad, pero en cambio ralentizó su crecimiento en rebajas, todo ello dentro de una política de mantenimiento y mejora del margen. El inicio de la temporada de primavera/verano, ya dentro del ejercicio 2003/04, vuelve a mostrar importantes tasas de crecimiento.

A continuación detallamos la evolución en porcentaje del crecimiento de las ventas comparables de la cadena durante el año:

| 2002/03   | MARZO | ABRIL | MAYO | JUNIO | JULIO | AGOSTO | SEPTIEMBRE | OCTUBRE | NOVIEMBRE | NAVIDAD | ENERO | FEBRERO |
|-----------|-------|-------|------|-------|-------|--------|------------|---------|-----------|---------|-------|---------|
| CORTEFIEL | -11   | -5    | -2   | -9    | 6     | 14     | 19         | 19      | 11        | 9       | 0     | 2       |
| Hombre    | -9    | -4    | 1    | -7    | 5     | 2      | 11         | 16      | 7         | 7       | -2    | 1       |
| Mujer     | -12   | -6    | -5   | -11   | 6     | 30     | 25         | 21      | 14        | 12      | 7     | 4       |

En Springfield, el crecimiento de las ventas comparables se ha mostrado algo más volátil pero se puede apreciar una clara tendencia positiva en el negocio doméstico. El negocio internacional presenta una situación más complicada, en especial Alemania y fundamentalmente la cadena Werdin. Esta cadena está reduciendo paulatinamente su actividad y el número de establecimientos, entre transformaciones a Springfield y cierres, tal y como se muestra en el epígrafe de tiendas. Asimismo, el negocio internacional se ha visto afectado por cambios relevantes en la gestión y los procesos de compras y planificación, tal y como detallamos en el capítulo correspondiente más adelante.

| 2002/03     | MARZO | ABRIL | MAYO | JUNIO | JULIO | AGOSTO | SEPTIEMBRE | OCTUBRE | NOVIEMBRE | NAVIDAD | ENERO | FEBRERO |
|-------------|-------|-------|------|-------|-------|--------|------------|---------|-----------|---------|-------|---------|
| SPRINGFIELD | 19    | -11   | -9   | -14   | 2     | 6      | -1         | 3       | -4        | 1       | 8     | 2       |
| España      | 20    | -10   | -5   | -15   | 3     | 13     | 5          | 6       | -1        | 1       | 15    | 14      |
| Extranjero  | 18    | -12   | -15  | -11   | 1     | -5     | -10        | 0       | -7        | 0       | -3    | -13     |
| Werdin      | 7     | -1    | 8    | -13   | 3     | -5     | -19        | -4      | -10       | -6      | -17   | -18     |

Women'secret ha seguido mostrando una clara recuperación en sus ventas comparables durante la segunda mitad del ejercicio, creciendo un 5% en el cuarto trimestre y un 4% en el segundo semestre, frente a las dificultades atravesadas en el primer semestre que acumulaba una caída del 5%, descenso que en el segundo trimestre aislado alcanzó el 7%.

Las ventas comparables en España crecieron un 4% en el año, crecimiento que se elevó hasta el 7% durante el segundo semestre.

### III.2.- TIENDAS

| FORMATO                        | TIENDAS<br>A 28/02/02 | APERTURAS<br>BRUTAS | CAMBIO DE LÍNEA<br>- + |            | CIERRES    | TIENDAS<br>A 28/02/03 |
|--------------------------------|-----------------------|---------------------|------------------------|------------|------------|-----------------------|
| <b>TIENDAS GESTION PROPIA:</b> |                       |                     |                        |            |            |                       |
| CORTEFIEL (*)                  | 213                   | 18                  | -15                    | a PdH      | -4         | 212                   |
| PdH (*)                        | ---                   | 2                   | de CTF y SPF           | 9          | ---        | 11                    |
| SPRINGFIELD                    | 297                   | 29                  | -4                     | 4          | -12        | 314                   |
| WERDIN                         | 45                    | ---                 | -4                     | a SPF      | -4         | 37                    |
| WOMEN'S SECRET                 | 110                   | 28                  | de SPF                 | 3          | -1         | 140                   |
| MILANO                         | 17                    | 1                   | ---                    | ---        | ---        | 18                    |
| DOUGLAS                        | 36                    | 11                  | ---                    | ---        | ---        | 47                    |
| OTROS                          | 8                     | 2                   | ---                    | ---        | -1         | 9                     |
| <b>TOTAL</b>                   | <b>726</b>            | <b>91</b>           | <b>-23</b>             | <b>16</b>  | <b>-22</b> | <b>788</b>            |
| ESPAÑA                         | 488                   | 60                  | -18                    | 11         | -11        | 531                   |
| INTERNACIONAL                  | 238                   | 31                  | -5                     | 5          | -11        | 257                   |
| <b>FRANQUICIAS</b>             |                       |                     |                        |            |            |                       |
| Franquicias SPRINGFIELD        | 48                    | 18                  | ---                    | ---        | -3         | 63                    |
| Franquicias WOMEN'S SECRET     | 4                     | 9                   | ---                    | ---        | ---        | 13                    |
| Franquicias MILANO             | 0                     | 1                   | ---                    | ---        | ---        | 1                     |
| <b>+ TOTAL FRANQUICIAS</b>     | <b>52</b>             | <b>28</b>           | <b>---</b>             | <b>---</b> | <b>-3</b>  | <b>77</b>             |
| <b>+ C.EN MULTIMARCA</b>       | <b>24</b>             | <b>---</b>          | <b>---</b>             | <b>---</b> | <b>-7</b>  | <b>17</b>             |
| <b>TOTAL PUNTOS DE VENTA</b>   | <b>802</b>            | <b>119</b>          | <b>---</b>             | <b>---</b> | <b>-32</b> | <b>882</b>            |

(\*) Se han segregado las tiendas de PdH que figuraban en Cortefiel contabilizando hombre y mujer por separado. Como independientes agrupan hombre y m como una sola tienda.

Por lo tanto, se dan de baja 15 Cortefiel y de alta 8 PdH que suman a la tienda de SP transformada en PdH y las 2 nuevas PdH.

| APERTURAS POR TRIMESTRES |           |           |           |          |           |
|--------------------------|-----------|-----------|-----------|----------|-----------|
| FORMATO                  | 1T02      | 2T02      | 3T02      | 4T02     | TOTAL 02  |
| CORTEFIEL (1)            | 2         | 2         | 14        | 0        | 18        |
| PdH (1)                  |           |           | 1         | 1        | 2         |
| SPRINGFIELD*             | 10        | 8         | 10        | 1        | 29        |
| WOMEN'S SECRET           | 9         | 8         | 11        | 0        | 28        |
| MILANO                   | 0         | 0         | 1         | 0        | 1         |
| DOUGLAS                  | 3         | 3         | 4         | 1        | 11        |
| OTROS                    | 1         | 0         | 1         | 0        | 2         |
| <b>TOTAL</b>             | <b>25</b> | <b>21</b> | <b>42</b> | <b>3</b> | <b>91</b> |

\*Incluye Werdin.

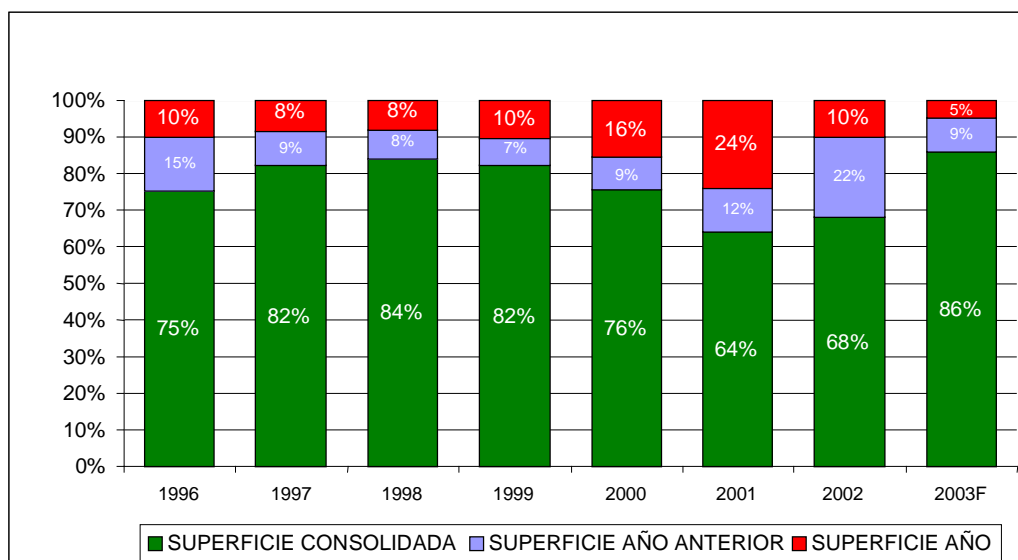
La superficie comercial en tiendas directamente gestionadas por el Grupo se ha incrementado en un 10% durante el ejercicio y alcanza 234.378 metros cuadrados.

Durante el ejercicio se ha comenzado a moderar el ritmo de crecimiento acometido en los dos ejercicios anteriores y que supuso un crecimiento de la superficie comercial del 56%. Esta moderación alcanzará su punto culminante durante el ejercicio 2003/04.

Como se puede apreciar en el cuadro de aperturas trimestrales, una parte importante de las mismas se concentró en el tercer trimestre, previo a la campaña de Navidad, descendiendo notablemente el ritmo durante el último trimestre del ejercicio. Asimismo, se ha continuado el proceso de concentración de superficie, en Springfield cerrando tiendas pequeñas y abriendo menos tiendas pero de mayor superficie.



El crecimiento de la superficie comercial en especial en los dos ejercicios anteriores produjo en 2001 el mayor porcentaje de superficie inmadura en la historia reciente del Grupo frente al peso de las tiendas consolidadas. Esta situación implica tanto una menor venta por metro cuadrado actual como un elevado potencial de crecimiento de la productividad durante los próximos meses. Esta situación comenzó a moderarse ligeramente durante 2002/03 y es en 2003/04 cuando la situación cambia sustancialmente dada la moderación en crecimiento prevista para el ejercicio que comienza.



### III.3.- MARGEN

El MARGEN BRUTO ha registrado un incremento del 10% durante el cuarto trimestre del ejercicio y un 7% acumulado en los doce meses, alcanzando 435,79 millones de euros frente a los 407,57 millones obtenidos en el ejercicio anterior. Se ha producido una mejora del ratio sobre ventas que asciende al 51.51%. Esta mejora supone casi dos puntos porcentuales más en el ratio, a pesar del importante saneamiento llevado a cabo en inventarios por parte de Springfield en rebajas.

El margen bruto de explotación EBITDA, decrece un 3% y se sitúa en 84.90 millones de Euros. Se produce pues, una fuerte recuperación durante la segunda mitad del ejercicio, en especial durante el cuarto trimestre con incremento del 33% en el EBITDA.

A ello ha contribuido la contención de costes tanto operativos como de estructuras que han reducido su crecimiento en el cuarto trimestre hasta el 4% y el 6% respectivamente. Todo ello se ha traducido en un crecimiento del total de gastos del 4% en el trimestre y del 9,6% para el total del año.

El resultado neto de explotación EBIT también experimenta un notable recuperación desde los niveles obtenidos en el primer semestre, aunque en menor medida que el EBITDA, debido al crecimiento de las amortizaciones, que acumulan un incremento anual del 14%.

Así, el EBIT se sitúa en 44,48 millones de euros frente a los 52,14 millones alcanzados en el ejercicio anterior. Su crecimiento en el cuarto trimestre alcanzó el 42%, lo que reduce la caída en el año al 15%.

Los gastos financieros han mantenido la moderación durante todo el ejercicio y decrecen un 7%, beneficiándose del favorable entorno de tipos junto a la moderación del endeudamiento registrada en los últimos meses del ejercicio.

Las pérdidas ocasionadas por el cierre y liquidación de Víaplus, se han situado finalmente en 3,8 millones de euros, 1,6 millones menos que la provisión inicialmente dotada. Sin embargo el fondo de comercio de consolidación mantiene la partida de impacto de participadas en 6,36 millones de euros, con reducción del 5% sobre el ejercicio anterior.

El impacto negativo de los extraordinarios que se ha producido principalmente en el cuarto trimestre y que ha ascendido a 7,35 millones de euros, recoge partidas orientadas al saneamiento del Grupo: 1,8 millones a resultados negativos por cierres de tiendas, 2,6 millones de euros de provisiones ante una previsible caída de la demanda industrial por la finalización en agosto de 2003 del contrato con Don Algodón, 1 millón de euros por actas de inspección fiscal de los últimos cuatro ejercicios y 2 millones que corresponden a indemnizaciones por despidos generados en la reestructuración acometida.

El beneficio neto del Grupo se ha situado en 20,48 millones de euros frente a los 29.18 millones obtenidos en el ejercicio anterior, recuperando claramente la situación producida en el primer semestre del año gracias al incremento del 30% generado en el segundo semestre del año, y tras haber afrontado importantes saneamientos que garanticen una satisfactoria evolución del negocio en el ejercicio que comienza.

#### **III.4.- Resultados del negocio internacional.**

La difícil situación que atraviesan los mercados de Europa continental, especialmente Alemania, ha restado de modo importante a la fuerte recuperación experimentada por el Grupo en el mercado doméstico. A título informativo incluimos a continuación la evolución de los márgenes del negocio extranjero durante el ejercicio fiscal comparados con el año anterior sin tener en cuenta los costes indirectos asignados.

| (Miles de Euros)                  | Ej. 02         | % venta      | Ej. 01         | % venta      |
|-----------------------------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
| <b>MR.BRUTO</b>                   | <b>113.491</b> | <b>48,6%</b> | <b>113.819</b> | <b>49,5%</b> |
| <b>Rdo Operativo antes amort.</b> | <b>13.802</b>  | <b>5,9%</b>  | <b>23.251</b>  | <b>10,1%</b> |
| Amortizaciones                    | 15.078         | 6,5%         | 12.397         | 5,4%         |
| <b>Rdo Operativo .</b>            | <b>-1.275</b>  | <b>-0,5%</b> | <b>10.854</b>  | <b>4,7%</b>  |

En este entorno de debilidad de la demanda en Europa, el Grupo a afrontado un importante cambio en el equipo de gestión, tras la destitución del Director General de Internacional y parte del equipo creado, con cambios en la dirección de Francia y Bélgica, la recuperación del antiguo responsable de Werdin, (que permanecía en el Grupo Douglas) como nuevo Director de Alemania, una nueva estructura de

decisión de producto con más peso en los países junto a una supervisión más cercana de la cadena Springfield en el negocio internacional.

También se han afrontado cambios y mejoras en la estructura logística y de distribución del Grupo en Europa con nuevos sistemas de planificación y compras basados en los buenos resultados obtenidos tras su implantación en la cadena Cortefiel durante la segunda mitad del año pasado.

#### IV.- COMENTARIOS A LAS PRINCIPALES PARTIDAS DE BALANCE.

En el capítulo de inversiones, el CAPEX destinado al inmovilizado material e inmaterial se ha situado en 64 millones de euros, de los que 14,2 millones se destinaron a reformas de tiendas.

Por otro lado, el incremento de las necesidades de circulante, especialmente durante el primer semestre del ejercicio, en un entorno de menor venta y más superficie comercial abierta motivaron el incremento del endeudamiento del Grupo, que alcanzó su nivel más elevado al cierre del primer semestre. Durante la segunda mitad del ejercicio esta situación se ha ido moderando hasta el cierre fiscal, situándose en 118,44 millones de euros, cifra menor a la inicialmente prevista.

| DEUDA FINANCIERA NETA                      |          |          |
|--|----------|----------|
|  | 28/08/03 | 28/02/02 |
| Deuda financiera a largo plazo             | 108,71   | 79,22    |
| Deuda financiera a corto plazo             | 21,29    | 27,01    |
| Inversiones financ. Temporales y tesorería | -11,56   | -5,76    |
| Total deuda financiera neta                | 118,44   | 100,47   |

Cifras en millones de euros

|                            |     |     |
|----------------------------|-----|-----|
| DEUDA SOBRE FONDOS PROPIOS | 40% | 34% |
|----------------------------|-----|-----|

El incremento de la deuda neta sitúa el ratio sobre fondos propios en un 40%, cercano a la media del sector, y el ratio de cobertura de EBITDA en 1,4 veces.

Así pues el balance del Grupo Cortefiel presenta una situación de plena solvencia para afrontar el crecimiento a pesar del incremento de financiación de existencias y circulante.

A continuación presentamos un detalle de la evolución del fondo de maniobra del Grupo consolidado.

#### **FONDO DE MANIOBRA**

|  | Ejercicio<br>2002 | Ejercicio<br>2001 |
|--|-------------------|-------------------|
| Existencias                                    | 263.104           | 237.409           |
| Deudores                                       | 61.284            | 57.671            |
| Ajustes por periodificación                    | 3.152             | 1.417             |
| Acreedores a corto plazo                       | -222.423          | -199.370          |
| <b>Fondo de maniobra operativo</b>             | <b>105.117</b>    | <b>97.127</b>     |
| Tesorería e inversiones financieras temporales | 11.560            | 5.724             |
| Deuda financiera a corto plazo                 | -21.286           | -27.012           |
| <b>Fondo de maniobra financiero</b>            | <b>-9.726</b>     | <b>-21.288</b>    |
| <b>Fondo de maniobra total</b>                 | <b>95.391</b>     | <b>75.839</b>     |

El incremento de existencias ha resultado menor que el crecimiento en superficie a pesar de que se ha garantizado el surtido completo a tiendas nuevas menos productivas al comienzo de su actividad agilizándose la respuesta de la gestión de inventario, así como la anticipación de la campaña primavera/verano de 2003 que obedece a una nueva estrategia en el Grupo.

A pesar del incremento producido en este año en la deuda financiera el Grupo Cortefiel la generación de Cash-flow volverá a tener fuerte peso en la financiación por:

El ritmo de maduración de las tiendas nuevas.

La moderación en el ritmo de nuevas inversiones priorizando la rentabilidad y la consolidación de aquellas que garanticen un ROCE mínimo del 15% en tres años.

La recuperación de los crecimientos de ventas comparables

Estrategias internas por cadena.

La mejora de la eficiencia y el control del gasto.

## V.- ESTRATEGIA Y PERSPECTIVAS DE FUTURO

### V.1.- Determinación de los problemas, prioridades y acciones a emprender.

Si durante el ejercicio fiscal 2002/03 la principal prioridad consistió en el fortalecimiento interno, los cambios estructurales y el relanzamiento de la cadena Cortefiel, objetivo que consideramos razonablemente cumplido, el año que comienza verá dedicar nuestros mayores esfuerzos a la racionalización y consolidación de lo construido en el negocio internacional, así como la consolidación de las mejoras emprendidas en distribución, planificación y logística.

De todo ello, el mayor foco de atención recaerá en el mercado alemán, país en el que el Grupo realizó su mayor expansión desde el año 2001 y que atraviesa una difícil situación macro económica.

En Alemania estamos trabajando en la consolidación de un adecuado equipo de gestión, racionalizando la expansión acometida tras la integración y progresiva transformación de la cadena Werdin. En ese sentido se priorizarán aquellas tiendas que hayan demostrado ser más rentables, y se desestimarán aquellas otras que, debido al entorno, no generen las adecuadas expectativas de rentabilidad en el corto-medio plazo.

Por tanto, continuaremos desarrollando las principales líneas estratégicas establecidas durante el ejercicio anterior:

- No abrir de momento nuevos países nuevos salvo franquicias
- Focalizar los equipos comerciales en el incremento de ventas de las nuevas tiendas.
- Continuar moderando a corto plazo la expansión con criterios más estrictos en las inversiones.
- Dar más peso a los países en la gestión de producto.
- Seguir acoplando adecuadamente la estructura de IT, logística y planificación, consolidando y rentabilizando las inversiones acometidas.
- Recuperar el equilibrio de expansión entre España e internacional.

El grupo seguirá incorporando sus formatos comerciales a los países donde ya se opera en gestión directa, consolidando la expansión acometida y reduciendo el coste de las estructuras sobre las ventas. El peso de la expansión internacional recaerá a corto plazo en el continuo desarrollo de franquicias, negocio al que se está incorporando con fuerza la cadena women'secret y donde ya se han abierto mercados tan importante como Australia, Rusia y Canadá, a los que seguirán China, Malasia e Indonesia y se seguirán reforzando países tan estratégicos como México.

Plan de aperturas 2003/04:

| APERTURAS PREVISTAS 2003 |        |               |           |             |       |
|--------------------------|--------|---------------|-----------|-------------|-------|
| FORMATO                  | ESPAÑA | INTERNACIONAL | TOTAL TDG | FRANQUICIAS | TOTAL |
| CORTEFIEL                | 12     | 0             | 12        | 0           | 12    |
| SPRINGFIELD              | 11     | 2             | 13        | 7           | 20    |
| WOMEN'SECRET             | 12     | 6             | 18        | 48          | 66    |
| MILANO                   | 0      | 0             | 0         | 0           | 0     |
| DOUGLAS                  | 10     | 1             | 11        | 0           | 11    |
| OTROS                    | 0      | 0             | 0         | 0           | 0     |
| TOTAL                    | 45     | 9             | 54        | 55          | 109   |

No considera cierres

## **EVOLUCIÓN DE LOS NEGOCIOS AL INICIO DEL EJERCICIO 2003/04**

La evolución de las ventas acumulada en marzo y las dos primeras semanas de abril está siendo plenamente satisfactoria, con fuertes incrementos en ventas comparables tanto en Cortefiel, +19%, como en Women'secret, +9,%. Asimismo, continúa la recuperación de Springfield, positivo en España y Francia, a pesar del fuerte comparable +19%, obtenido a marzo del ejercicio anterior.

El crecimiento acumulado de las ventas comparables del Grupo en la campaña de primavera/verano asciende al 7% y en España al 13%.

Esperamos para el ejercicio 2003/04 que un entorno de ventas comparables positivas, junto a la reestructuración y saneamiento del negocio afrontados en 2002 y los cambios y medidas de gestión emprendidos favorezcan una sólida recuperación de los márgenes del Grupo.

ANEXO I.- RESUMEN DE LA CUENTA DE RESULTADOS POR TRIMESTRES 2002/03.

|                          | 1Q02          | % S/VTAS      | 1Q01          | % S/VTAS      | Incto%         | 2Q02          | % S/VTAS      | 2Q01          | % S/VTAS      |                | 3Q02          | % S/VTAS      | 3Q01          | % S/VTAS      |              | 4Q02          | % S/VTAS      | 4Q01          | % S/VTAS      |              |
|--------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| <b>VENTAS</b>            | <b>168,56</b> | <b>100%</b>   | <b>160,53</b> | <b>100%</b>   | <b>5,00</b>    | <b>196,24</b> | <b>100%</b>   | <b>191,42</b> | <b>100%</b>   | <b>2,52</b>    | <b>205,16</b> | <b>100%</b>   | <b>181,66</b> | <b>100%</b>   | <b>12,93</b> | <b>276,01</b> | <b>100%</b>   | <b>261,44</b> | <b>100%</b>   | <b>5,58</b>  |
| Coste de ventas          | -82,00        |               | -76,19        |               | 7,63           | -92,98        |               | -89,16        |               | 4,29           | -90,35        |               | -80,19        |               | 12,66        | -144,85       |               | -141,94       |               | 2,05         |
| <b>MARGEN BRUTO</b>      | <b>86,56</b>  | <b>52,54%</b> | <b>84,34</b>  | <b>51,70%</b> | <b>2,64</b>    | <b>103,26</b> | <b>52,62%</b> | <b>102,26</b> | <b>53,42%</b> | <b>0,97</b>    | <b>114,81</b> | <b>55,96%</b> | <b>101,47</b> | <b>55,86%</b> | <b>13,15</b> | <b>131,16</b> | <b>47,52%</b> | <b>119,50</b> | <b>45,71%</b> | <b>9,76</b>  |
| Gastos operativos        | -55,17        |               | -50,72        |               | 8,77           | -78,26        |               | -71,78        |               | 9,03           | -72,26        |               | -63,43        |               | 13,91        | -76,75        |               | -74,05        |               | 3,64         |
| <b>Result. Operativo</b> | <b>31,39</b>  | <b>20,95%</b> | <b>33,62</b>  | <b>23,21%</b> | <b>-6,62</b>   | <b>25,00</b>  | <b>12,74%</b> | <b>30,49</b>  | <b>15,93%</b> | <b>-17,99</b>  | <b>42,56</b>  | <b>20,74%</b> | <b>38,04</b>  | <b>20,94%</b> | <b>11,88</b> | <b>54,41</b>  | <b>19,71%</b> | <b>45,45</b>  | <b>17,38%</b> | <b>19,73</b> |
| Gtos E. comercial        | -5,78         |               | -5,07         |               | 14,02          | -6,35         |               | -6,19         |               | 2,50           | -6,87         |               | -5,80         |               | 18,36        | -10,87        |               | -9,85         |               | 10,35        |
| Gtos. E. distribución    | -4,03         |               | -2,65         |               | 51,96          | -3,41         |               | -2,28         |               | 49,61          | -5,62         |               | -4,13         |               | 35,87        | -5,37         |               | -5,17         |               | 3,86         |
| Gtos. E. central         | -3,56         |               | -3,81         |               | -6,54          | -4,49         |               | -2,87         |               | 56,59          | -5,64         |               | -5,69         |               | -0,82        | -6,48         |               | -6,51         |               | -0,43        |
| Total. Gtos Estructura   | -13,37        | 7,18%         | -11,53        | 7,51%         | <b>15,95</b>   | -14,25        | 7,26%         | -11,34        | 5,92%         | <b>25,66</b>   | -18,13        | 8,84%         | -15,62        | 8,60%         | <b>16,01</b> | -22,72        | 8,23%         | -21,53        | 8,23%         | <b>5,53</b>  |
| Total Gastos             | -68,54        | 38,78%        | -62,25        | 36,00%        | <b>10,10</b>   | -92,51        | 47,14%        | -83,12        | 43,42%        | <b>11,29</b>   | -90,38        | 44,05%        | -79,06        | 43,52%        | <b>14,32</b> | -99,47        | 36,04%        | -95,58        | 36,56%        | <b>4,07</b>  |
| <b>EBITDA</b>            | <b>18,02</b>  | <b>13,76%</b> | <b>22,09</b>  | <b>15,70%</b> | <b>-18,41</b>  | <b>10,75</b>  | <b>5,48%</b>  | <b>19,15</b>  | <b>10,00%</b> | <b>-43,84</b>  | <b>24,43</b>  | <b>11,91%</b> | <b>22,41</b>  | <b>12,34%</b> | <b>9,00</b>  | <b>31,70</b>  | <b>11,48%</b> | <b>23,92</b>  | <b>9,15%</b>  | <b>32,51</b> |
| Amortizaciones y prov    | -9,98         |               | -7,60         |               | 31,32          | -9,66         |               | -9,98         |               | -3,25          | -11,85        |               | -9,92         |               | 19,48        | -8,94         |               | -7,93         |               | 12,73        |
| <b>EBIT</b>              | <b>8,04</b>   | <b>9,02%</b>  | <b>14,49</b>  | <b>10,52%</b> | <b>-44,49</b>  | <b>1,10</b>   | <b>0,56%</b>  | <b>9,17</b>   | <b>4,79%</b>  | <b>-88,05</b>  | <b>12,58</b>  | <b>6,13%</b>  | <b>12,50</b>  | <b>6,88%</b>  | <b>0,69</b>  | <b>22,76</b>  | <b>8,24%</b>  | <b>15,99</b>  | <b>6,12%</b>  | <b>42,32</b> |
| Rdos. Financieros        | -1,27         |               | -1,45         |               | -12,41         | -1,31         |               | -1,42         |               | -7,69          | -1,45         |               | -1,24         |               | 16,73        | -1,02         |               | -1,31         |               | -22,16       |
| Impacto participadas     | -5,91         |               | -1,14         |               | 418,42         | -0,67         |               | -2,04         |               | -67,17         | -0,71         |               | -1,56         |               | -54,67       | 0,93          |               | -1,91         |               | -148,59      |
| Extraordinarios          | -1,56         |               | -0,55         |               | 183,64         | -0,98         |               | -0,04         |               | 2.075,56       | 2,36          |               | -0,88         |               | -366,67      | -7,17         |               | -1,30         |               | 450,59       |
| <b>BAT</b>               | <b>-0,70</b>  | <b>7,07%</b>  | <b>11,35</b>  | <b>8,60%</b>  | <b>-106,13</b> | <b>-1,86</b>  | <b>-0,95%</b> | <b>5,66</b>   | <b>2,96%</b>  | <b>-132,92</b> | <b>12,78</b>  | <b>6,23%</b>  | <b>8,80</b>   | <b>4,85%</b>  | <b>45,12</b> | <b>15,50</b>  | <b>5,62%</b>  | <b>11,47</b>  | <b>4,39%</b>  | <b>35,17</b> |
| Impuestos                | 3,07          |               | -2,50         |               | -222,80        | -0,88         |               | -1,58         |               | -44,69         | -2,70         |               | -2,113        |               | 27,91        | -4,87         |               | -2,75         |               | 76,89        |
| Minoritarios             | 0,10          |               | -0,02         |               | -600,00        | 0,66          |               | 0,30          |               | 121,62         | -0,11         |               | -0,04         |               | 154,78       | -0,51         |               | 0,62          |               | -182,85      |
| <b>Beneficio neto</b>    | <b>2,47</b>   | <b>5,50%</b>  | <b>8,83</b>   | <b>6,77%</b>  | <b>-71,98</b>  | <b>-2,08</b>  | <b>-1,06%</b> | <b>4,37</b>   | <b>2,28%</b>  | <b>-147,61</b> | <b>9,97</b>   | <b>4,86%</b>  | <b>6,65</b>   | <b>3,66%</b>  | <b>49,90</b> | <b>10,12</b>  | <b>3,67%</b>  | <b>9,33</b>   | <b>3,57%</b>  | <b>8,46</b>  |

Millones de euros

ANEXO II.- RESUMEN DE LAS CUENTAS DE RESULTADOS SEMESTRALES 2002/03.

CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA POR SEMESTRES

|                          | 1erS01        | % S/VTAS      | 2ºS01         | % S/VTAS      | 2001          | % S/VTAS      | 1er S02       | % S/VTAS      | 2ºS02         | % S/VTAS      | 2002          | % S/VTAS      |
|--------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>VENTAS</b>            | <b>351,95</b> | <b>100%</b>   | <b>443,10</b> | <b>100%</b>   | <b>795,05</b> | <b>100%</b>   | <b>364,80</b> | <b>100%</b>   | <b>481,17</b> | <b>100%</b>   | <b>845,97</b> | <b>100%</b>   |
| Coste de ventas          | -165,35       |               | -222,13       |               | -387,48       |               | -174,98       |               | -235,19       |               | -410,18       |               |
| <b>MARGEN BRUTO</b>      | <b>186,60</b> | <b>53,02%</b> | <b>220,97</b> | <b>49,87%</b> | <b>407,57</b> | <b>51,26%</b> | <b>189,82</b> | <b>52,03%</b> | <b>245,98</b> | <b>51,12%</b> | <b>435,79</b> | <b>51,51%</b> |
| Gastos operativos        | -122,50       |               | -137,48       |               | -259,98       |               | -133,43       |               | -149,01       |               | -282,43       |               |
| <b>Result. Operativo</b> | <b>64,10</b>  | <b>18,21%</b> | <b>83,49</b>  | <b>18,84%</b> | <b>147,59</b> | <b>18,56%</b> | <b>56,39</b>  | <b>15,46%</b> | <b>96,97</b>  | <b>20,15%</b> | <b>153,36</b> | <b>18,13%</b> |
| Gtos E. comercial        | -11,26        |               | -15,65        |               | -26,91        |               | -12,13        |               | -17,73        |               | -29,86        |               |
| Gtos. E. distribución    | -4,93         |               | -9,30         |               | -14,23        |               | -7,44         |               | -10,98        |               | -18,42        |               |
| Gtos. E. central         | -6,68         |               | -12,20        |               | -18,88        |               | -8,06         |               | -12,13        |               | -20,18        |               |
| Total. Gtos Estructura   | -22,87        | -6,50%        | -37,15        | -8,38%        | -60,02        | -7,55%        | -27,62        | -7,57%        | -40,84        | -8,49%        | -68,46        | -8,09%        |
| Total Gastos             | -145,37       | 41,30%        | -174,63       | 39,41%        | -320,00       | 40,25%        | -161,04       | 44,15%        | -189,85       | 39,46%        | -350,89       | 41,48%        |
| <b>EBITDA</b>            | <b>41,24</b>  | <b>11,72%</b> | <b>46,34</b>  | <b>10,46%</b> | <b>87,57</b>  | <b>11,01%</b> | <b>28,78</b>  | <b>7,89%</b>  | <b>56,13</b>  | <b>11,67%</b> | <b>84,90</b>  | <b>10,04%</b> |
| Amortizaciones y prov.   | -17,58        |               | -17,85        |               | -35,43        |               | -19,64        |               | -20,79        |               | -40,43        |               |
| <b>EBIT</b>              | <b>23,66</b>  | <b>6,72%</b>  | <b>28,49</b>  | <b>6,43%</b>  | <b>52,14</b>  | <b>6,56%</b>  | <b>9,14</b>   | <b>2,51%</b>  | <b>35,34</b>  | <b>7,34%</b>  | <b>44,48</b>  | <b>5,26%</b>  |
| Rdos. Financieros        | -2,87         |               | -2,55         |               | -5,42         |               | -2,58         |               | -2,47         |               | -5,05         |               |
| Impacto participadas     | -3,19         |               | -3,47         |               | -6,66         |               | -6,58         |               | 0,22          |               | -6,36         |               |
| Extraordinarios          | -0,60         |               | -2,18         |               | -2,78         |               | -2,54         |               | -4,81         |               | -7,35         |               |
| <b>BAT</b>               | <b>17,01</b>  | <b>4,83%</b>  | <b>20,29</b>  | <b>4,58%</b>  | <b>37,28</b>  | <b>4,69%</b>  | <b>-2,56</b>  | <b>-0,70%</b> | <b>28,28</b>  | <b>5,88%</b>  | <b>25,72</b>  | <b>3,04%</b>  |
| Impuestos                | -4,08         |               | -4,87         |               | -8,95         |               | 2,20          |               | -7,58         |               | -5,38         |               |
| Minoritarios             | 0,28          |               | 0,57          |               | 0,85          |               | 0,76          |               | -0,62         |               | 0,14          |               |
| <b>Beneficio neto</b>    | <b>13,20</b>  | <b>3,75%</b>  | <b>15,99</b>  | <b>3,61%</b>  | <b>29,18</b>  | <b>3,67%</b>  | <b>0,39</b>   | <b>0,11%</b>  | <b>20,08</b>  | <b>4,17%</b>  | <b>20,48</b>  | <b>2,42%</b>  |