

APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

1º TRIMESTRE 2025



SEMAPA
MAKING IT BETTER



1 DESTAQUES

REFORÇO DA AMBIÇÃO DO GRUPO SEMAPA COM UM FORTE INVESTIMENTO: 93 M€

VOLUME DE NEGÓCIOS DE 728 M€ (+2%)

GRUPO ALCANÇA UM EBITDA DE 160 M€ EM CONJUNTURA DESAFIANTE

RESULTADO LÍQUIDO ATINGE 40 M€

- No âmbito da estratégia de diversificação e crescimento, o Grupo Semapa continuou com a sua forte ambição e investiu no 1.º trimestre de 2025 um valor total de 93 milhões de euros, dos quais 35 milhões de euros em investimentos em participações financeiras, prosseguindo a execução dos planos estratégicos das diferentes subsidiárias.
- Destaque para a entrada da ETSA numa nova geografia, Espanha, através da conclusão com sucesso da aquisição da Barna em 22 de janeiro. A Barna, uma das líderes do mercado espanhol de recolha e valorização de subprodutos de peixe, conta atualmente com mais de 120 trabalhadores e processa anualmente mais de 50 000 toneladas de subprodutos de peixe nas suas duas fábricas, localizadas no País Basco e na Andaluzia. A sua aposta em produtos de elevado valor nutricional, como os hidrolisados de proteína de origem marinha, alinha-se com a estratégia da ETSA em inovar e aumentar o valor dos seus ingredientes sustentáveis, utilizados em áreas como *petfood*, fertilizantes e biocombustíveis.
- O investimento em ativos fixos ascendeu a 58 milhões de euros no final do ano, vs. 67 milhões de euros no período homólogo, destacando-se a Navigator com 36 milhões de euros (dos quais cerca de 22 milhões de euros dizem respeito a investimentos em matérias ambientais ou de cariz sustentável criadoras de valor, cerca de 60% do investimento total) e a Secil com 17 milhões de euros. Na ETSA foi dada continuidade ao investimento na construção de uma nova unidade fabril em Coruche na qual se pretende produzir uma gama de produtos substancialmente mais premium do que a gama atual, designada ETSA ProHy, fruto de um forte investimento em inovação; na Triangle's prosseguiu-se com a execução do aumento da capacidade de produção altamente automatizada de quadros para e-bikes.
- O **volume de negócios** consolidado do Grupo Semapa no 1.º trimestre de 2025 foi de 728,1 milhões de euros (+1,8% vs. período homólogo de 2024). No período em análise, foram gerados 529,3 milhões de euros na Navigator (Pasta e Papel), 171,6 milhões de euros na Secil (Cimento e Outros Materiais de Construção) e 27,4 milhões de euros nos Outros Negócios. As exportações e vendas no exterior no mesmo período ascenderam a 553,3 milhões de euros, o que representa 76,0% do volume de negócios.

O aumento do volume de negócios do Grupo teve o contributo da Secil (+5,2%), pela variação positiva na Tunísia e no Líbano, e dos Outros Negócios (+72,8%). O volume de negócios da Navigator apresentou uma ligeira redução (-1,3%) devido à redução do volume de vendas de papel de Impressão e Escrita (vs. um trimestre que teve o melhor resultado dos últimos 9 trimestres) e da menor disponibilidade de pasta para mercado fruto da paragem programada da fábrica de Aveiro.

- No 1.º trimestre de 2025 o **EBITDA** totalizou 159,5 milhões de euros (-6,6% vs. período homólogo de 2024). No período em análise, 115,6 milhões de euros foram gerados na Navigator, 39,0 milhões de euros na Secil e 5,1 milhões de euros nos Outros Negócios. A margem EBITDA consolidada atingiu 21,9%, (-2,0 p.p. vs. período homólogo de 2024).

O EBITDA foi impactado pela performance negativa da Navigator (-13,3%), parcialmente compensado pela Secil (+12,0%) e pelos Outros negócios (+252,9%). A Navigator manteve o foco na gestão de custos variáveis, pressionados pelas rubricas de energia, com custos mais elevados fruto da subida dos indexantes de mercado e de produtos químicos. Relativamente aos custos fixos estão abaixo do período homólogo do ano anterior, com uma redução, em termos reais, de cerca de 2,4%, para o mesmo perímetro, isto é, sem considerar a agora denominada Navigator Tissue UK. No segmento de Cimento, a evolução positiva do EBITDA resulta da contribuição positiva de todas as geografias, mas sobretudo de Tunísia e Portugal.

- O **resultado líquido atribuível a acionistas da Semapa** no final do primeiro trimestre de 2025 atingiu os 39,6 milhões de euros.
- No final do primeiro trimestre do ano, a **dívida líquida remunerada** consolidada atingiu 1 103,4 milhões de euros, superior em 11,7 milhões de euros relativamente ao final de 2024 o que demonstra a forte capacidade de geração de caixa do Grupo, tendo em conta o período recente de forte investimento e a distribuição de dividendos pela Navigator em Janeiro de 2025. A 31 de março de 2025, o total de disponibilidades consolidadas ascendia a 393,7 milhões de euros, tendo o Grupo, adicionalmente, um conjunto de linhas contratadas e não utilizadas, assegurando desta forma uma forte posição de liquidez.
- Como resultado do investimento em **Sustentabilidade** a Navigator foi distinguida pela Sustainalytics como "2025 ESG Industry Top-Rated Company", reafirmando a sua liderança no setor florestal e do papel. Este reconhecimento posiciona-a na prestigiada lista global das "2025 ESG Top-Rated Companies", consolidando a sua posição como uma das empresas com melhores práticas ambientais, sociais e de governança (ESG) a nível mundial. Em fevereiro de 2025, a liderança da Navigator no combate às alterações climáticas foi, novamente, reconhecida pelo CDP – Disclosure Insight Action, tendo sido atribuída a classificação de “A” no questionário CDP Climate Change, o que coloca a empresa na A List para o Clima, mantendo o nível de *leadership*.
- A Secil conseguiu em 2024 a aprovação do projeto ProFuture - CCL Maceira, no âmbito do PRR, o qual integra medidas-chave para aumentar a eficiência energética e reforçar a utilização de combustíveis alternativos. Em conjunto com iniciativas já implementadas, estas medidas permitirão uma redução das emissões de gases com efeito de estufa. No final do projeto, a intensidade de emissões será de cerca de 20% abaixo do valor de referência do setor, por tonelada de clínquer. Adicionalmente, prevê-se uma redução global do consumo de energia em cerca de 20%.
- No que diz respeito a Talento, o 1.º trimestre de 2025 foi marcado pela realização do **Talent Summit**, uma iniciativa que visa alinhar todos as empresas em torno dos eixos estratégicos na Gestão de Pessoas, para o ano de 2025. DE salientar também o lançamento do **Estudo de Clima 2025** que visa conhecer os níveis de satisfação e *commitment* das equipas e que nos permite desenvolver planos de melhoria nos aspetos mais valorizados. Iniciou-se igualmente um trabalho que tem por objetivo a dinamização da **Plataforma de Mobilidade Grow With Semapa**, que possibilita a todos os colaboradores do Grupo conhecer as oportunidades que existem nas diversas empresas do nosso portfolio.

PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICO FINANCEIROS

IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	1ºT 2025	1ºT 2024	Var.
Volume de negócios	728,1	715,2	1,8%
EBITDA	159,5	170,7	-6,6%
Margem EBITDA (%)	21,9%	23,9%	-2,0 p.p.
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	(64,6)	(56,7)	-13,9%
Provisões	(2,4)	(1,1)	-111,3%
EBIT	92,5	112,9	-18,0%
Margem EBIT (%)	12,7%	15,8%	-3,1 p.p.
Resultados de associadas e empreendimentos conjuntos	(0,5)	2,7	-118,4%
Resultados financeiros líquidos	(18,5)	(21,2)	12,7%
Resultados antes de impostos	73,6	94,4	-22,1%
Impostos sobre o rendimento	(20,5)	(28,1)	27,1%
Lucros do período	53,0	66,2	-19,9%
Atribuível a acionistas da Semapa	39,6	48,2	-17,9%
Atribuível a interesses não controlados (INC)	13,4	18,0	-25,5%
Cash Flow	120,0	124,1	-3,3%
Cash Flow Livre	13,6	39,6	-65,7%
	31/03/2025	31/12/2024	Mar25 vs. Dez24
Capitais próprios (antes de INC)	1 679,6	1 639,7	2,4%
Dívida líquida remunerada	1 103,4	1 091,7	1,1%
Passivos de locação (IFRS 16)	152,4	151,5	0,6%
Total	1 255,8	1 243,2	1,0%
Dívida líquida remunerada / EBITDA	1,60 x	1,55 x	0,04 x

Nota: Impacto IFRS 16 -> Dívida líquida / EBITDA 2025 de 1,82x; Dívida líquida / EBITDA 2024 de 1,77x.

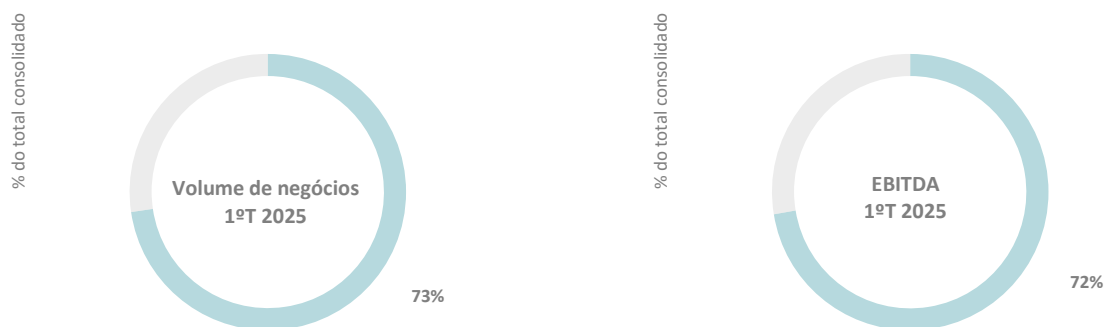
2 DESEMPENHO DAS UNIDADES DE NEGÓCIOS DO GRUPO SEMAPA

2.1. CONTRIBUIÇÃO POR SEGMENTO DE NEGÓCIO

IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	Pasta e Papel		Cimento		Outros negócios		Holdings e Eliminações		Consolidado
	1ºT 2025	25/24	1ºT 2025	25/24	1ºT 2025	25/24	1ºT 2025	25/24	
Volume de negócios	529,3	-1,3%	171,6	5,2%	27,4	72,8%	(0,2)	5,6%	728,1
EBITDA	115,6	-13,3%	39,0	12,0%	5,1	252,9%	(0,2)	-116,2%	159,5
Margem EBITDA (%)	21,8%	-3,0 p.p.	22,7%	1,4 p.p.	18,6%	9,5 p.p.	-	-	21,9%
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	(45,9)	-16,5%	(14,6)	-9,2%	(4,1)	-3,9%	(0,1)	-4,6%	(64,6)
Provisões	(0,6)	-	(1,7)	-55,1%	-	-	-	-100,0%	(2,4)
EBIT	69,0	-26,5%	22,8	11,6%	1,0	139,7%	(0,3)	-123,6%	92,5
Margem EBIT (%)	13,0%	-4,5 p.p.	13,3%	0,8 p.p.	3,6%	19,5 p.p.	-	-	12,7%
Resultados de associadas e empreendimentos conjuntos	-	-	0,1	314,0%	-	-	(0,6)	-123,5%	(0,5)
Resultados financeiros líquidos	(7,1)	19,5%	(7,7)	5,3%	(0,3)	-32,2%	(3,4)	15,0%	(18,5)
Resultados antes de impostos	61,9	-27,2%	15,2	23,6%	0,7	126,9%	(4,3)	<-1000%	73,6
Impostos sobre o rendimento	(16,4)	31,0%	(5,9)	-9,0%	(0,4)	-143,7%	2,2	>1000%	(20,5)
Lucros do período	45,5	-25,7%	9,3	35,0%	0,3	118,1%	(2,1)	<-1000%	53,0
Atribuível a acionistas da Semapa	31,9	-25,7%	9,6	31,7%	0,3	116,3%	(2,1)	<-1000%	39,6
Atribuível a interesses não controlados (INC)	13,7	-25,9%	(0,3)	26,6%	0,0	202,2%	-	-	13,4
Cash Flow	92,1	-8,6%	25,6	19,9%	4,4	104,1%	(2,0)	<-1000%	120,0
Cash Flow Livre	57,0	23,3%	(5,2)	-283,7%	(42,0)	<-1000%	3,7	137,5%	13,6
Dívida líquida remunerada	660,3		306,1		16,8		120,2		1 103,4
Passivos de locação (IFRS 16)	110,7		39,7		1,4		0,5		152,4
Total	771,0		345,9		18,2		120,7		1 255,8

Nota: Os valores dos indicadores por segmentos de negócio poderão diferir dos apresentados individualmente por cada Grupo, na sequência de ajustamentos de harmonização efetuados na consolidação.

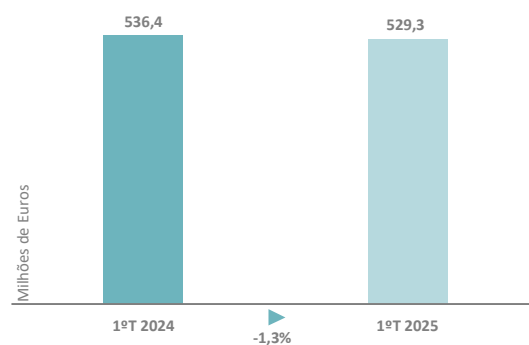
2.2. NAVIGATOR - UNIDADE DE NEGÓCIOS DE PASTA E PAPEL



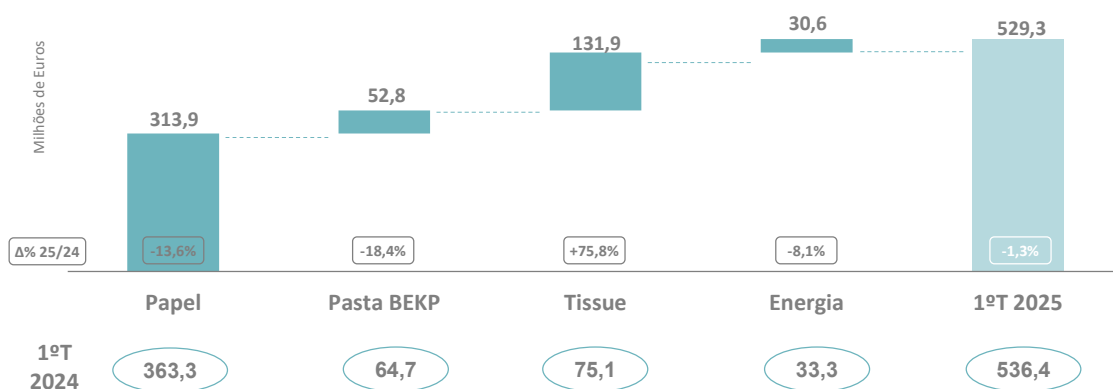
DESTAQUES DE 2025 (VS. 2024)

- O volume de negócios da Navigator no 1.º trimestre de 2025 ascendeu a 529,3 milhões de euros, uma redução de -1,3% face ao período homólogo.
- O volume de vendas papel de Impressão e Escrita e de Packaging foi de 325 mil toneladas (-8% face ao 1.º trimestre de 2024 - o melhor resultado dos últimos 9 trimestres).
- No 1.º trimestre 2025 verificou-se uma menor disponibilidade de pasta para mercado fruto da paragem programada da fábrica de Aveiro.
- O volume de vendas de Tissue foi de 61 mil toneladas (+62% face ao período homólogo). Para o crescimento homólogo contribuiu a integração do negócio da Navigator Tissue UK, concretizado no 2.º trimestre de 2024.

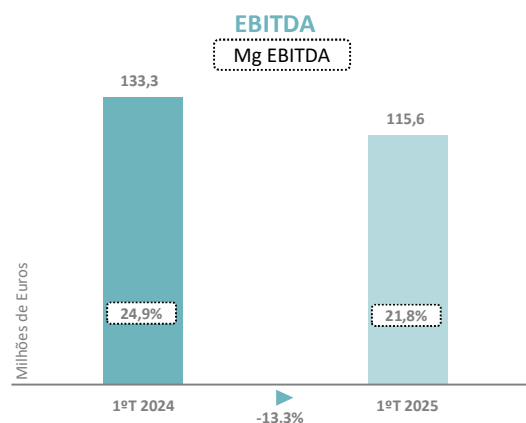
VOLUME DE NEGÓCIOS



VOLUME DE NEGÓCIOS DESAGREGADO POR SEGMENTO



- O EBITDA totalizou 115,6 milhões de euros (-13,3% face ao período homólogo). A margem EBITDA foi de 21,8% (-3,0 p.p. face ao período homólogo).
- O sucesso da estratégia de diversificação - com os novos segmentos de Tissue e Packaging a representarem já perto de 30% do volume de negócios - a par de iniciativas comerciais para crescimento em novos produtos e mercados e para proteção de margens, permitiram os bons resultados registados no trimestre.



PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICO FINANCEIROS

IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	1ºT 2025	1ºT 2024	Var.
Volume de negócios	529,3	536,4	-1,3%
EBITDA	115,6	133,3	-13,3%
Margem EBITDA (%)	21,8%	24,9%	-3,0 p.p.
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	(45,9)	(39,4)	-16,5%
Provisões	(0,6)	-	-
EBIT	69,0	93,9	-26,5%
Margem EBIT (%)	13,0%	17,5%	-4,5 p.p.
Resultados financeiros líquidos	(7,1)	(8,8)	19,5%
Resultados antes de impostos	61,9	85,1	-27,2%
Impostos sobre o rendimento	(16,4)	(23,8)	31,0%
Lucros do período	45,5	61,3	-25,7%
Atribuível aos acionistas da Navigator	45,5	61,3	-25,7%
Atribuível a interesses não controlados (INC)	0,0	0,0	10,3%
Cash Flow	92,1	100,7	-8,6%
Cash Flow Livre	57,0	46,3	23,3%
	31/03/2025	31/12/2024	
Capitais próprios (antes de INC)	1 134,7	1 092,1	
Dívida líquida remunerada	660,3	617,3	
Passivos de locação (IFRS 16)	110,7	111,7	
Total	771,0	729,1	

Nota: Os valores dos indicadores por segmentos de negócio poderão diferir dos apresentados individualmente por cada Grupo, na sequência de ajustamentos de harmonização efetuados na consolidação.

PRINCIPAIS INDICADORES OPERACIONAIS

em 1 000 t	1ºT 2025	1ºT 2024	Var.
Pasta BEKP			
FOEX – BHKP Usd/t	1 071	1 138	-5,9%
FOEX – BHKP Eur/t	1 020	1 048	-2,7%
Vendas de BEKP (pasta)	100	110	-9,3%
Papel UWF			
FOEX – A4- BCopy Eur/t	1 060	1 098	-3,4%
Vendas de Papel	325	354	-8,1%
Tissue			
Vendas totais de tissue	61	38	62,0%

SÍNTESE DA ATIVIDADE DA NAVIGATOR

No 1.º trimestre de 2025, a Navigator registou um volume de negócios de 529,3 milhões de euros, tendo as vendas de papel UWF representado cerca de 55% do volume de negócios (vs. 57% no período homólogo), as vendas de *packaging* 4% (vs. 4%) as vendas de pasta 10% (vs. 11%), as vendas de *tissue* 25% (vs. 22%) e as vendas de energia 6% (vs. 6%), o que é demonstrativo da política de diversificação de negócios da Navigator.

Papel

Nos primeiros dois meses de 2025, a procura aparente global apresentou uma redução de 1,9%, após um ano marcado por ligeira recuperação. O papel de Impressão e Escrita (*Uncoated Woodfree* - UWF) continua a mostrar-se a *grade* mais resiliente, com um decréscimo de 1,9% comparando com papéis revestidos (*Coated Woodfree* - CWF) a decrescer 4,5%. Os papéis com fibra obtida por via mecânica (revestidos - *coated* e não revestidos - *uncoated*) registaram um decréscimo de 4%.

Na Europa, a procura aparente de papel UWF apresentou um decréscimo de 8% neste trimestre face ao período homólogo, fruto da contração de encomendas registadas no último trimestre de 2024.

Nos Estados Unidos a procura de UWF apresentou uma queda de 2% no 1.º trimestre, no quadro de redução da capacidade instalada de 11% face a período homólogo. O consumo aparente de UWF nas restantes regiões mundiais corrigiu 0,9%, tendo a China registado um crescimento de 1,0% (YtD fevereiro).

De realçar que o UWF se tem mantido ao longo dos anos como o segmento mais resiliente, dada a versatilidade de usos que apresenta.

Do lado da oferta, o 1.º trimestre foi marcado pelo impacto do fecho de duas fábricas na Europa, que retiraram 430 mil toneladas de capacidade anual de UWF (cerca de 7% da capacidade europeia).

A entrada de encomendas para a indústria europeia aumentou ao longo do 1.º trimestre, com um crescimento de 6% em relação ao último trimestre de 2024, registando uma tendência crescente, com o mês de março a fechar 5% acima do mesmo mês do ano anterior. Contudo, o trimestre apresentou uma redução em comparação com o bom desempenho do trimestre homólogo.

O índice de referência para o preço do papel de Escritório na Europa - PIX A4 B-copy - registou um valor médio de 1 060 €/t, uma redução de 4% face ao trimestre anterior e ao homólogo. Este trimestre o mix de produtos e geografias das vendas totais da Navigator resultou em preços médios mais baixos. De referir, que a evolução de preços nos produtos premium e standard da Navigator foi alinhada com a evolução de mercado, mas uma maior penetração dos produtos económicos fez cair, este trimestre, o preço médio da Navigator mais do que a evolução do PIX A4 B-copy.

As vendas de papel de Impressão e Escrita e Packaging da Navigator totalizaram mais de 325 mil toneladas no trimestre, um aumento de 17% face ao trimestre anterior e uma redução 8% face ao período homólogo – que tinha sido o melhor trimestre em volume de vendas nos últimos 2 anos. O volume de negócios apresentou um crescimento de 7% face ao último trimestre, e um decréscimo de 14% face ao homólogo.

Pasta

Após um 2.º semestre de 2024 marcado por uma queda acentuada nos preços da China (com maior expressão no 3.º trimestre) e da Europa, o 1.º trimestre de 2025 registou uma recuperação dos preços, especialmente na Europa. O índice de referência de pasta de fibra curta (*hardwood*) - PIX BHKP em dólares - fechou o 1.º trimestre a atingir os 1 160 USD/t, uma valorização de aproximadamente 16%. A diferença de preços entre China e Europa começou o ano favorável à China, tendo invertido ao longo do trimestre, terminando de forma favorável à Europa.

Na China, após os preços de referência terem atingido mínimos logo na primeira semana de 2025 (544 USD/t), concluindo o ciclo de descida de preços mais intenso e mais rápido dos últimos anos, o mercado inverteu a tendência, atingindo os 588 USD/t no final do 1.º trimestre de 2025 (+8% desde o mínimo do início do ano).

As dinâmicas da procura e da oferta foram determinantes para a evolução positiva dos preços. Até fevereiro, a procura de pasta de fibra curta na China aumentou 13,5%, comparando com um período homólogo marcado por uma forte redução de stocks. Apesar do crescimento, a procura abrandou face ao 4.º trimestre, quando os preços mais baixos impulsionaram a reposição de stocks.

Na Europa, o mercado da pasta foi sustentado pela procura estável dos setores de Packaging e Tissue. No entanto, o consumo registou uma redução de 2,2% face ao mesmo período de 2024. Este desempenho é influenciado por uma base comparativa elevada, já que o início de 2024 foi particularmente forte.

Neste contexto, a procura global nos primeiros dois meses de 2025, face ao período homólogo, cresceu 4,6% na pasta química branqueada (BCP), 6,7% na pasta de fibra curta (HW), e 6,1% na pasta de eucalipto (EUCA), com destaque para a China (+12% BCP, +13,5% HW, +11,3% EUCA) em contraste com a Europa (-2,1% BCP, -2,2% HW, -3,5% EUCA).

O crescimento da procura mundial de fibra curta foi, pois, impulsionado pelo aumento na China (+13,5%), apesar da queda na Europa (-2,2%).

Os stocks de fibra curta encontram-se globalmente estabilizados. Ou seja, os stocks nos produtores, nos portos e nos consumidores mantêm-se relativamente alinhados com os padrões dos últimos anos.

As vendas de pasta da Navigator situaram-se assim em 100 mil toneladas, o que representa uma redução de 12% face ao último trimestre e 9% face ao período homólogo, fruto da paragem programada da fábrica de Aveiro. No entanto, o volume de negócios aumentou 7% face ao último trimestre, resultado da subida de preços, reduzindo 18% face ao período homólogo.

Tissue

Na Europa, a procura de papel Tissue teve um arranque de ano mais contido em 2025, com uma ligeira quebra de 0,1% no acumulado de janeiro e fevereiro, face ao mesmo período do ano anterior. Um ritmo que compara com o ano de 2024, um ano de forte crescimento (+6,2%), período em que o mercado foi favorecido pelo reforço na reposição de stocks e pelo aumento do poder de compra das famílias.

Durante o 1.º trimestre o volume de vendas de Tissue da Navigator (produto acabado e bobines) atingiu 61 mil toneladas, registando uma redução de 5% face ao trimestre anterior, refletindo menores vendas de bobines e o efeito da sazonalidade habitual neste período, que afeta o produto acabado, e um crescimento de 62% face ao homólogo. O volume de negócios apresentou uma redução de 3% face ao último trimestre e um crescimento de 76% face ao período homólogo.

Para o crescimento homólogo contribuiu a integração do negócio da Navigator Tissue UK, concretizado no início do 2.º trimestre de 2024, que para além de potenciar o crescimento de vendas, alargou também a base de clientes e gerou ganhos relevantes em sinergias de integração, possibilitando o desenvolvimento de ações de venda cruzada, com o consequente reforço da relação comercial com clientes.

As vendas internacionais no negócio Tissue representaram, no 1.º trimestre de 2025, um peso de 81% do volume de vendas, sendo os mercados mais representativos o mercado inglês, com 36% do total de vendas, o espanhol, com 28% do total de vendas, e o francês, com peso de 15% das vendas. Nos últimos dois anos, as aquisições de novas unidades em Espanha e no Reino Unido permitiram equilibrar o mix geográfico da Navigator, o que dá mais resiliência ao negócio

de Tissue. Por outro lado, o produto acabado representou 98% e as bobinas 2% das vendas totais. No que diz respeito à estratificação por segmento de clientes, o *At Home* ou *Consumer* (retalho) tem registado um peso crescente, representando atualmente cerca de 83% das vendas, sendo que o segmento *Away from Home* (grossistas – canal Horeca e escritórios) representam os restantes 17%.

A Navigator foi reconhecida com o “**International Investment Award**”, durante a 15.ª edição dos UK-Portugal Business Awards, que decorreu em Lisboa, em abril 2025. O investimento da Navigator no Reino Unido, com a aquisição da britânica Accrol, agora Navigator Tissue UK, está na base desta distinção. O reforço da internacionalização é um importante eixo estratégico para a Navigator e esta aquisição revela, de forma inequívoca, esse caminho de futuro. A Navigator Tissue UK posiciona o Grupo entre os quatro principais *players* no mercado de papel Tissue no Reino Unido.

Packaging

O mercado europeu iniciou 2025 com boa dinâmica na procura aparente. As entregas europeias de papéis kraft para embalagem flexível (branco e castanho) reportadas pela CEPI cresceram 13% face ao período homólogo.

A política comercial dará continuidade ao esforço de entrada nesses novos segmentos, através do alargamento da base de clientes, e desenvolvimento de novos produtos, sobretudo de baixas gramagens, com execução de um número substancial de testes no mercado, nomeadamente, *food packaging*, *food service*, em *release liners*, destinados a produtos como etiquetas, adesivos, ou para higiene feminina; no segmento de *building & construction*, em multilaminados associados a produtos para isolamento térmico, acústico, e elétrico; no formfill, visando indústrias de enchimento, sobretudo as alimentares, através de papeis que servem às embalagens de açúcar, farinha, arroz, massas, etc.

A Navigator assenta a sua oferta de papéis de Packaging em três macro segmentos gKraft™: BAG, FLEX e BOX, que se subdividem em 12 segmentos para distintas aplicações, endereçando respetivamente os mercados de Bags (sacos de retalho, consumo e industriais), de Flexible Packaging (servindo uma enorme diversidade de aplicações finais de embalagem flexível em distintas indústrias, tais como: indústria agro-alimentar, de restauração, produtos farmacêuticos e de higiene,...), e de Boxes (caixas de cartão canelado para produtos de valor acrescentado e embalagens alimentares, onde se inserem os cartões para produção de copos de papel, e bandejas – *food trays*). Nestes produtos a introdução inovadora das qualidades da fibra de eucalipto tem sido determinante para a sua grande aceitação e reconhecimento no mercado.

Como parte da diversificação do negócio Packaging, o projeto de produção integrada de peças de Celulose Moldada de eucalipto, destinadas a substituir a embalagem de plástico de utilização única no mercado de *food service* e *food packaging*, continua a avançar, sob a marca gKraft™ Bioshield. A unidade é uma das maiores da Europa e a primeira unidade integrada no Sul da Europa, entrando num mercado de elevado potencial e crescimento.

No 1.º trimestre concluiu-se o arranque de 4 linhas de produção, atualmente em laboração contínua, estando a iniciar-se a consolidação da comercialização de 5 produtos para área alimentar.

Energia

No 1.º trimestre de 2025, as vendas de energia elétrica ascenderam a cerca de 31 milhões de euros, um aumento de 11% face ao trimestre anterior e uma redução de 8% face ao período homólogo.

Esta redução decorre essencialmente do menor volume de vendas da central de ciclo combinado a gás natural de Setúbal, a operar regime de autoconsumo com venda de excedentes a preço de mercado e da paragem geral anual da cogeração renovável de Aveiro em fevereiro.

No decurso do 1.º trimestre teve início a construção de uma nova central solar fotovoltaica em regime de autoconsumo, localizada no complexo industrial de Vila Velha de Ródão. A central terá uma capacidade instalada de 5,3 MWp e estará concluída no final do corrente ano.

Está também em curso a construção de uma nova caldeira de biomassa no complexo fabril de Vila Velha de Ródão, cuja conclusão está prevista para dezembro 2025. Esta caldeira permitirá substituir a produção de vapor gerado atualmente com recurso a duas caldeiras a gás natural.

Neste período, as unidades industriais do grupo continuaram a prestar o serviço de Mercado de Banda de Reserva de Restabelecimento de Frequência, com ativação manual (Banda de mFRR). Este serviço de sistema, prestado ao operador da rede de transporte de energia elétrica pelos agentes habilitados para o efeito, visa contribuir para a salvaguarda da segurança de abastecimento do Sistema Elétrico Nacional, que já se provou fundamental para proteger consumidores domésticos e utilizadores críticos.

O recente evento no sistema de distribuição elétrica na Península Ibérica, veio demonstrar a necessidade de ampliar a contribuição da gestão da procura nos serviços de sistema, especialmente em mecanismos de mobilização automática que complementam os já existentes de ativação manual.

EBITDA

O aumento de entrada de encomendas de papel de Impressão e Escrita, de Packaging e de papel Tissue ao longo do trimestre, bem como a resiliência de preços de Packaging e de papel Tissue, suportaram os bons resultados.

A Navigator manteve o foco na gestão de custos variáveis, pressionados pelas rubricas de energia, com custos mais elevados fruto da subida dos indexantes de mercado e de produtos químicos.

Relativamente aos custos fixos estão abaixo do período homólogo, com uma redução, em termos reais, de cerca de 2,4%, para o mesmo perímetro, isto é, sem considerar a agora denominada Tissue UK.

Neste enquadramento, no 1.º trimestre a Navigator atingiu um **EBITDA** de 115,6 milhões de euros (vs. 133,3 milhões de euros no período homólogo), representando um decréscimo de -13,3%, com uma margem EBITDA de 21,8% (-3,0 p.p. face ao período homólogo).

Os **resultados financeiros** melhoraram 1,7 milhões de euros relativamente ao período homólogo, situando-se em -7,1 milhões de euros este trimestre vs. -8,8 milhões de euros face ao período homólogo.

Os custos das operações de financiamento ascenderam a 6 milhões de euros (vs. 3,48 milhões de euros do período homólogo), refletindo a substituição de linhas de financiamento contratadas numa fase do mercado em que as taxas de juro estavam em mínimos históricos por novos financiamentos indexados a referenciais de mercado mais elevados que os verificados no passado, ainda que contratados com spreads bastante competitivos. Estes custos são líquidos do efeito dos juros conseguidos nas aplicações de excedentes de tesouraria, fruto de uma eficiente gestão desses excedentes.

Não obstante a forte volatilidade cambial ocorrida no 1.º trimestre, as políticas de gestão de risco cambial em vigor demonstraram novamente a sua eficácia, sendo o efeito cambial líquido registado no período de -2,0 milhões de euros, que compara com -5,2 milhões de euros registados no 1.º trimestre de 2024. De referir que os resultados financeiros registados no 1.º trimestre de 2024 incluíam um efeito cambial extraordinário (non-cash) de -4,3 milhões de euros.

Os **resultados líquidos atribuíveis aos acionistas** da Navigator totalizaram 45,5 milhões de euros (vs. 61,3 milhões de euros no período homólogo).

A geração de cash flow livre no trimestre foi de cerca de 57 milhões de euros (vs. cerca de 46 milhões de euros no período homólogo). O volume de geração de cash tem-se mantido elevado, apesar do forte programa de investimentos em curso.

No 1.º trimestre de 2025 o volume de **investimentos** ascendeu a 36 milhões de euros (vs. 41 milhões de euros no período homólogo), dos quais cerca de 22 milhões de euros dizem respeito a investimentos em matérias ambientais ou de cariz sustentável criadoras de valor, cerca de 60% do investimento total.

O montante de investimento inclui maioritariamente investimentos direcionados à descarbonização, manutenção da capacidade produtiva, modernização dos equipamentos e melhoria de eficiência, projetos estruturais e de segurança. Entre os investimentos destacam-se os projetos da nova Caldeira de Recuperação em Setúbal, de elevada eficiência (que entrou em funcionamento já este trimestre), a nova unidade de cogeração da unidade Tissue em Aveiro, a linha de deslenhificação por oxigénio em Setúbal, a conversão do Forno de Cal de Setúbal para a queima de biomassa, a

conversão dos processos de queima para hidrogénio em Aveiro, a recolha e incineração de gases odorosos (NCGs) em Setúbal e o novo forno de cal a biomassa na Figueira da Foz.

A Navigator continua a avançar com os projetos no âmbito do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR), nomeadamente em projetos direcionados para a Transição Climática e Transição Digital. Para os investimentos elegíveis no âmbito do PRR, prevê-se uma taxa de incentivo de cerca de 40%, que corresponde a perto de 100 milhões de euros face aos projetos aprovados, dos quais a empresa já recebeu cerca de 49,2 milhões de euros, dos quais 3,5 milhões de euros no 1.º trimestre de 2025.

De realçar que em 2025, no âmbito da economia circular e valorização de resíduos, a Navigator vai arrancar com os seguintes projetos: (i) Valorização de cinzas das Centrais Termoelétricas a Biomassa – (CTB) – Valorização potencial de 15 mil toneladas de cinzas a 5 anos; (ii) Redução de 90% da produção de lamas de carbonato com a instalação de um Forno de Cal na Figueira da Foz; (iii) Alteração do sistema de descarga de cinzas para via seca em Setúbal – permitirá identificar novas aplicações para a valorização deste resíduo; (iv) Valorização de cinzas volantes de produção de *Low Carbon Clinker* – Produção de cimento solo; (v) Queima de lamas da ETAR na caldeira de recuperação de Aveiro.

Estes projetos visam reduzir a deposição de resíduos em aterro industrial e desenvolver aplicações sustentáveis e de valor acrescentado para os subprodutos do processo industrial. Além disso, melhoram a eficiência ambiental da empresa e potenciam soluções para as comunidades envolvidas, reduzindo os impactos materiais da operação da Navigator.

No 1.º trimestre de 2025 arrancou a pré-engenharia para a reconversão da máquina de papel PM3, localizada na fábrica integrada de pasta e papel de Setúbal, com o objetivo de direcionar a produção para papéis de embalagem flexível de baixas gramagens, tendo já sido tomada a decisão final de investimento da reconversão da máquina. Este projeto reforça a aposta estratégica da empresa em soluções de embalagem inovadoras, alinhadas com a crescente procura global por alternativas ao plástico e com a transição para materiais biodegradáveis e recicláveis. Contrariamente ao que tem sido feito por muitos concorrentes, esta reconversão da PM3 para Packaging não vai impedir, se e quando necessário, a continuação da produção de papéis UWF na mesma máquina. Potencia-se assim a continuidade da política de flexibilidade na exploração dos ativos que a Navigator tem demonstrado desde a pandemia, em função da evolução dos diferentes mercados onde opera.

O investimento previsto para o projeto é de cerca de 30 milhões de euros (2025-2027), para uma produção estimada de cerca de 90-100 mil toneladas, um valor marginal face à alternativa de um investimento numa máquina greenfield, que implicaria um esforço de cerca de 200 milhões de euros, para uma capacidade de 100 a 120 mil toneladas.

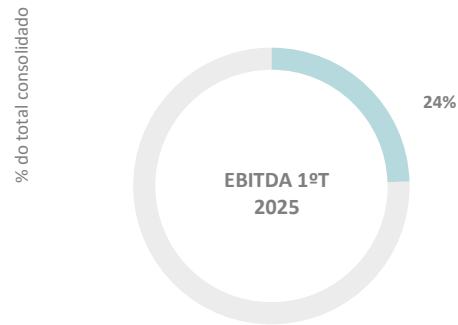
A nova operação tem arranque previsto para o final do 3.º trimestre de 2026.

A aposta e investimento contínuos na consolidação de Negócio Responsável é reconhecida na avaliação externa positiva feita por entidades independentes.

A Navigator foi distinguida pela *Sustainalytics* como "2025 ESG Industry Top-Rated Company", reafirmando a sua liderança no setor florestal e do papel. Este reconhecimento posiciona-a na prestigiada lista global das "2025 ESG Top-Rated Companies", consolidando a sua posição como uma das empresas com melhores práticas ambientais, sociais e de governança (ESG) a nível mundial.

Em fevereiro de 2025, a liderança da Navigator no combate às alterações climáticas foi, novamente, reconhecida pelo CDP – Disclosure Insight Action, tendo sido atribuída a classificação de "A" no questionário CDP Climate Change, o que nos coloca na A List para o Clima, mantendo o nível de *leadership*.

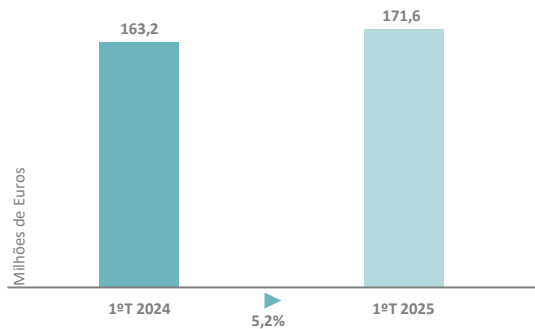
2.3. SINTESE DA ATIVIDADE DA SECIL



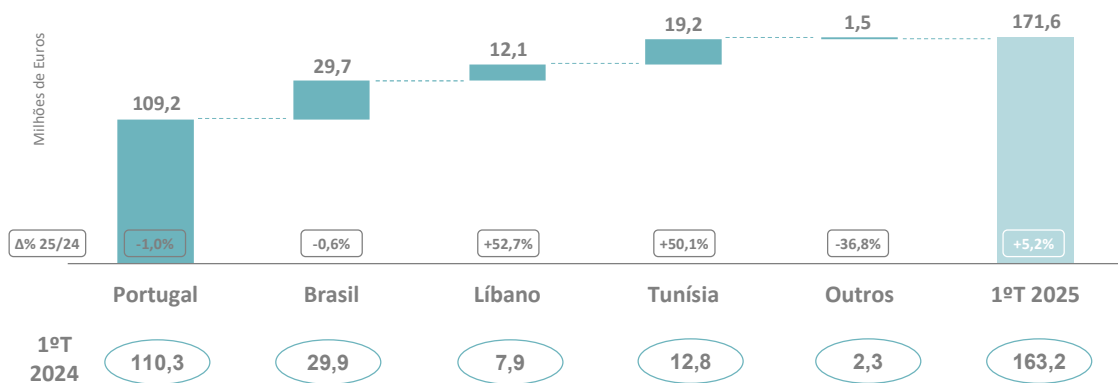
DESTAQUES DE 2025 (VS. 2024)

- No 1.º trimestre de 2025, o volume de negócios da Secil atingiu 171,6 milhões de euros, 5,2% acima do verificado no período homólogo, o que se traduziu num aumento de 8,5 milhões de euros.
- Este aumento resulta sobretudo da evolução positiva no mercado da Tunísia e do Líbano. A variação cambial das moedas dos diferentes países teve um impacto negativo de 3,8 milhões de euros no volume de negócios da Secil e adveio sobretudo da desvalorização do Real Brasileiro.

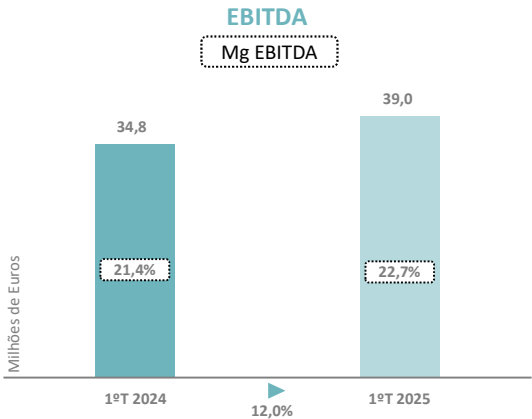
VOLUME DE NEGÓCIOS



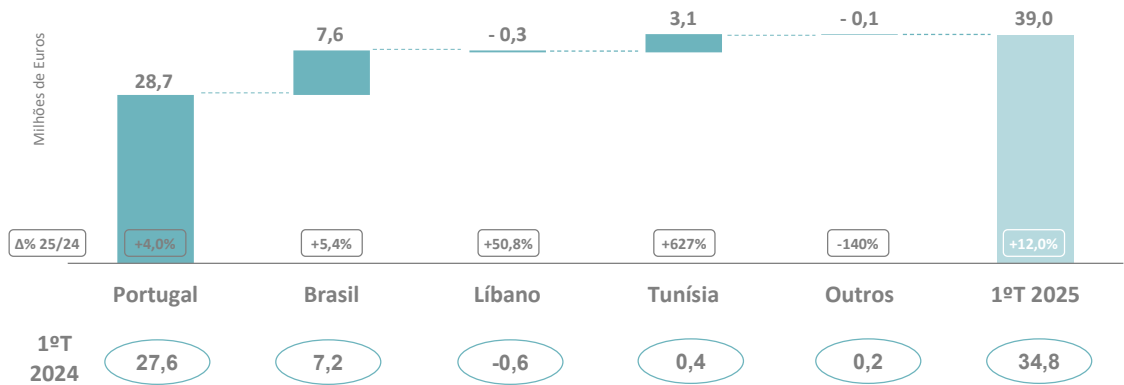
VOLUME DE NEGÓCIOS DESAGREGADO POR PAÍS



- O EBITDA consolidado atingiu 39,0 milhões de euros, ou seja, um aumento de 4,2 milhões de euros (+12,0%) face ao período homólogo.
- Esta evolução resulta da contribuição positiva de todas as geografias, mas sobretudo de Tunísia e Portugal.



EBITDA DESAGREGADO POR PAÍS



Nota: Outros inclui Angola, Trading, Outros e Eliminações.

PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICO FINANCEIROS

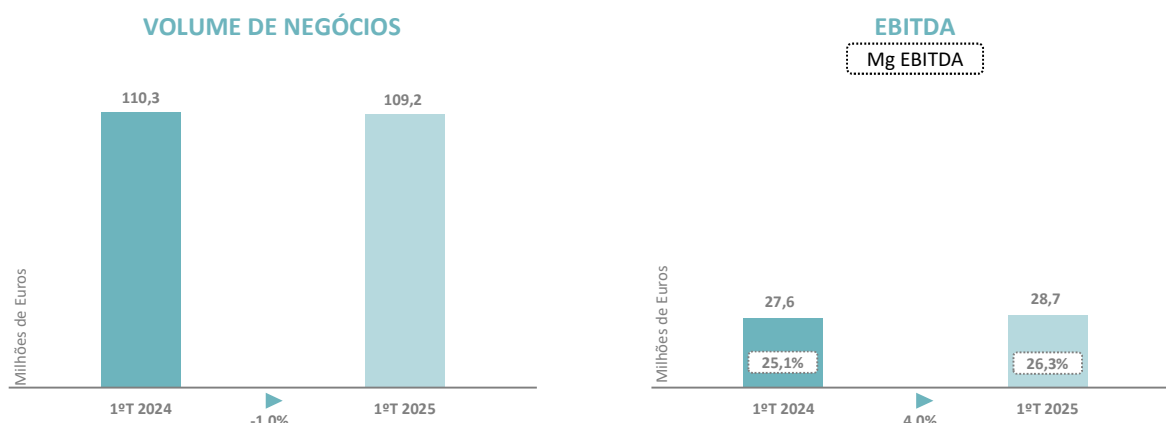
IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	1ºT 2025	1ºT 2024	Var.
Volume de negócios	171,6	163,2	5,2%
EBITDA	39,0	34,8	12,0%
Margem EBITDA (%)	22,7%	21,4%	1,4 p.p.
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	(14,6)	(13,3)	-9,2%
Provisões	(1,7)	(1,1)	-55,1%
EBIT	22,8	20,4	11,6%
Margem EBIT (%)	13,3%	12,5%	0,8 p.p.
Resultados de associadas e empreendimentos conjuntos	0,1	0,0	314,0%
Resultados financeiros líquidos	(7,7)	(8,2)	5,3%
Posição monetária líquida	-	-	-
Resultados antes de impostos	15,2	12,3	23,6%
Impostos sobre o rendimento	(5,9)	(5,4)	-9,0%
Lucros do período	9,3	6,9	35,0%
Atribuível aos acionistas da Secil	9,6	7,3	31,7%
Atribuível a interesses não controlados (INC)	(0,3)	(0,4)	26,6%
Cash Flow	25,6	21,3	19,9%
Cash Flow Livre	(5,2)	2,8	-283,7%
	31/03/2025	31/12/2024	
Capitais próprios (antes de INC)	420,1	407,1	
Dívida líquida remunerada	306,1	305,7	
Passivos de locação (IFRS 16)	39,7	38,2	
Total	345,9	343,8	

Nota: Os valores dos indicadores por segmentos de negócio poderão diferir dos apresentados individualmente por cada Grupo, na sequência de ajustamentos de harmonização efetuados na consolidação.

PRINCIPAIS INDICADORES OPERACIONAIS

em 1 000 t	1ºT 2025	1ºT 2024	Var.
Capacidade produtiva anual de cimento	10 279	9 750	5,4%
Produção			
Clínquer	980	785	24,9%
Cimento	1 331	1 211	9,9%
Vendas			
Cimento e Clínquer			
Cimento cinzento	1 296	1 143	13,4%
Cimento branco	17	17	-4,5%
Clínquer	9	0	-
Outros Materiais de Construção			
Agregados	1 159	1 256	-7,7%
Argamassas	80	80	0,3%
em 1 000 m3			
Betão Pronto	463	459	0,8%

PORTUGAL



O Banco de Portugal (Boletim Económico março 2025) projetou para a economia portuguesa um crescimento de 2,3% para 2025, uma ligeira melhoria face à projeção de dezembro de 2024, beneficiando do alívio das condições financeiras, tendo subjacente uma aceleração da procura externa e uma execução dos fundos europeus mais concentrada agora em 2026.

De acordo com a publicação do INE “Índices de produção, Emprego e Remunerações na Construção”, abril 2025, o índice de produção na construção registou um crescimento homólogo de 2,2%, sendo que o segmento da Construção de Edifícios aumentou 4,3% e Engenharia Civil 1,0%. Estima-se que o consumo de cimento em Portugal, no 1.º trimestre de 2025, tenha registado um decréscimo face ao período homólogo de cerca de 1%. Esta evolução traduz uma forte redução registada em janeiro (próxima dos 10%), tendo-se observado nos meses seguintes uma melhoria progressiva, com desaceleração clara do ritmo da queda.

No 1.º trimestre de 2025, o **volume de negócios** do conjunto das operações desenvolvidas em Portugal atingiu 109,2 milhões de euros, ou seja, um decréscimo de -1,0% comparativamente ao período homólogo de 2024.

Na unidade de negócio de Cimento em Portugal, o volume de negócios apresentou um decréscimo de -6,0% face ao período homólogo (-3,9 milhões de euros), em resultado da evolução desfavorável das quantidades vendidas, conjugado com a evolução favorável dos respetivos preços médios.

O volume de negócios de exportação, incluindo para terminais da Secil, apresentou também um decréscimo face ao período homólogo (-7,8%), em resultado da redução das quantidades vendidas (-8,2%) conjugada com um ligeiro aumento do preço médio.

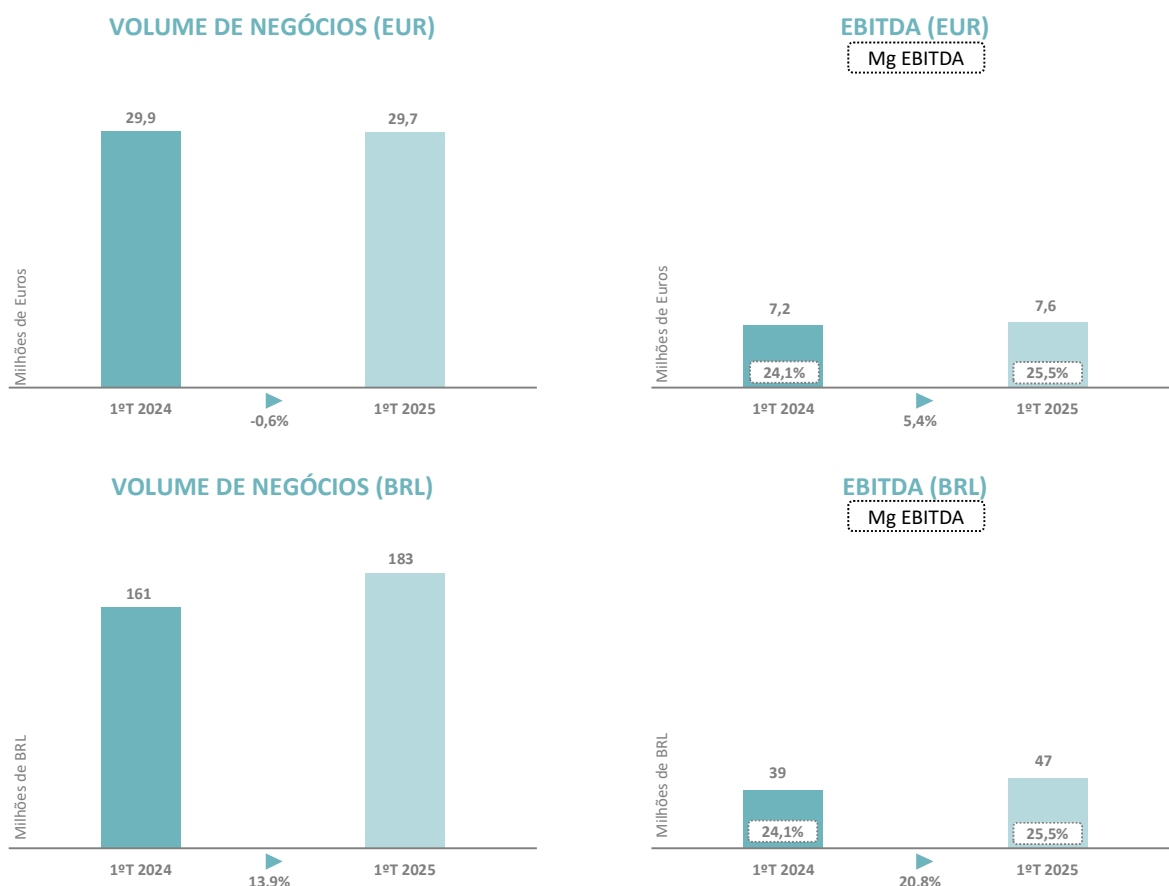
Nos restantes segmentos de negócio com atividade desenvolvida a partir de Portugal (Betão Pronto, Agregados e Argamassas), o volume de negócios apresentou um crescimento homólogo de 3,9% (+ 2,0 milhões de euros), explicado essencialmente pelo aumento das quantidades vendidas do Betão e das Argamassas, conjugado com uma evolução favorável dos preços médios de todos os segmentos.

O **EBITDA** do conjunto das atividades em Portugal ascendeu a 28,7 milhões de euros, representando um crescimento de +4,0%, face ao período homólogo.

A unidade de negócio de Cimento apresentou um EBITDA de 27,9 milhões de euros, traduzindo-se num ligeiro acréscimo de 0,4% face ao registado no período homólogo. Para esta evolução contribuiu a redução dos custos, em resultado do aumento da eficiência energética, e que permitiu contrabalançar o impacto negativo da redução do volume de negócios. As atividades dos Terminais apresentaram no seu conjunto um EBITDA de 3,9 milhões de euros, e que comparado com os 3,5 milhões registados no mesmo período do ano anterior, traduz um crescimento de 11,1%.

A performance global dos negócios de materiais de construção foi inferior à verificada no ano anterior, em todos os segmentos à exceção das Argamassas. A pressão concorrencial que se vive no sector continua a prejudicar as margens operacionais libertadas. No seu conjunto, o EBITDA gerado no 1.º trimestre de 2025 foi de 5,5 milhões de euros, representando uma redução de 0,9 milhões euros (-14,2%), face ao ano anterior.

BRASIL



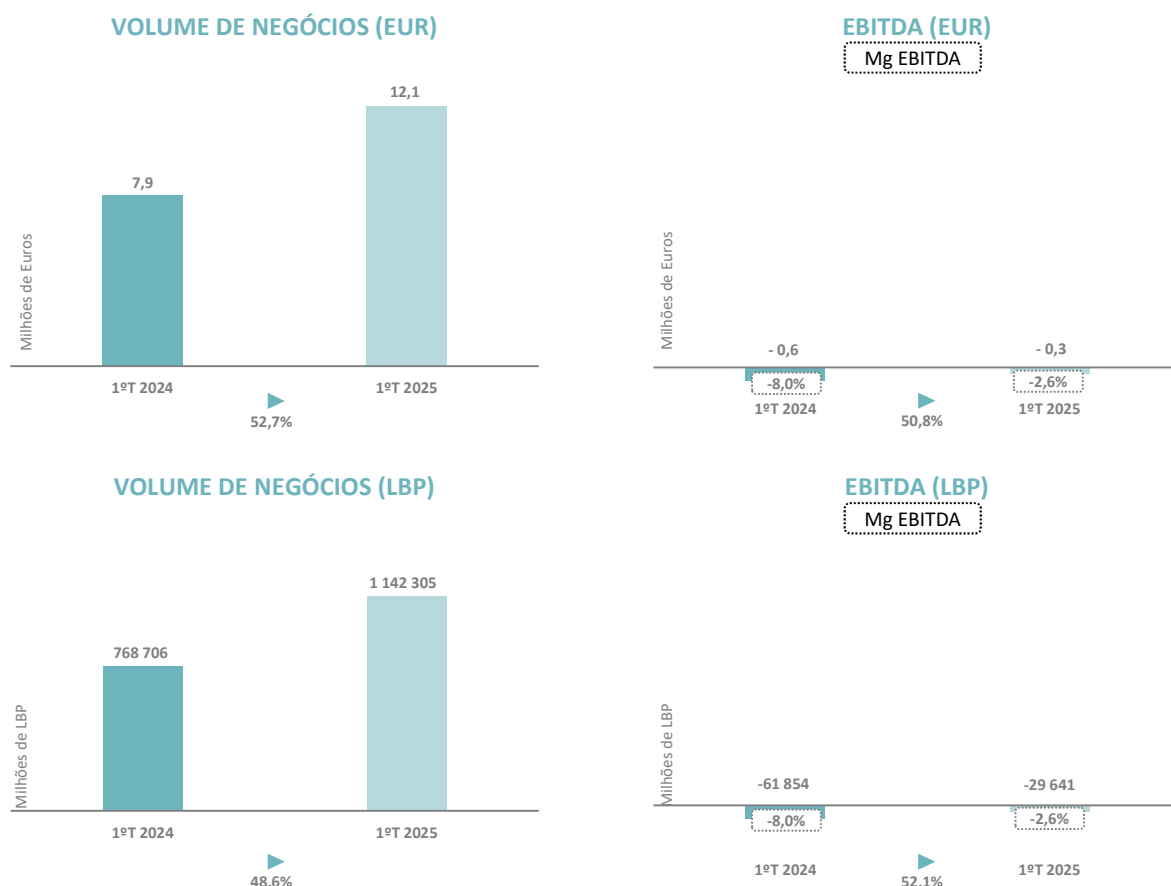
Nota: Câmbio médio EUR-BRL 2024 = 5,3758 / Câmbio médio EUR-BRL 2025 = 6,1600

De acordo com estimativas do SNIC (Resultados preliminares de março de 2025) o consumo de cimento no Brasil no 1.º trimestre de 2025 terá apresentado um crescimento de 5,9% face ao período homólogo.

Em consonância com a evolução do mercado, as vendas do segmento Brasil Cimento, em quantidades, registaram um forte crescimento face ao período homólogo. Contudo, devido à forte desvalorização do Real Brasileiro, o preço médio em euros apresentou uma queda de 9,8%. O negócio do Betão também registou um crescimento de 6,1% nas quantidades vendidas, contudo os preços caíram cerca de 12,6%. Consequentemente, o **volume de negócios** do conjunto das operações da Secil ficou praticamente ao mesmo nível do período homólogo, apresentando um decréscimo de 0,2 milhões euros, impactado fortemente pela desvalorização do Real Brasileiro no montante de 4,3 milhões de euros.

No 1.º trimestre de 2025, o **EBITDA** das atividades no Brasil atingiu 7,6 milhões de euros, o que comparado com os 7,2 milhões de euros do período homólogo, representa um crescimento de +5,4%, apesar do impacto negativo da desvalorização do Real Brasileiro, no valor de 1,1 milhões de euros. Além do aumento das quantidades vendidas de cimento e de betão, o resultado é reflexo do impacto positivo da descida dos custos variáveis de produção, principalmente energia térmica e matérias-primas.

LÍBANO



Nota: Câmbio EUR-LBP 2024 = 96 758,5 / Câmbio EUR-LBP 2025 = 94 165,7

Apesar dos esforços empreendidos por parte das forças políticas para a estabilização da situação, o Líbano continua a sofrer de uma grave crise económico-financeira e social. Adicionalmente, os cortes no fornecimento de energia elétrica constantes a partir de 2021 têm impactado negativamente as operações da Secil naquele país.

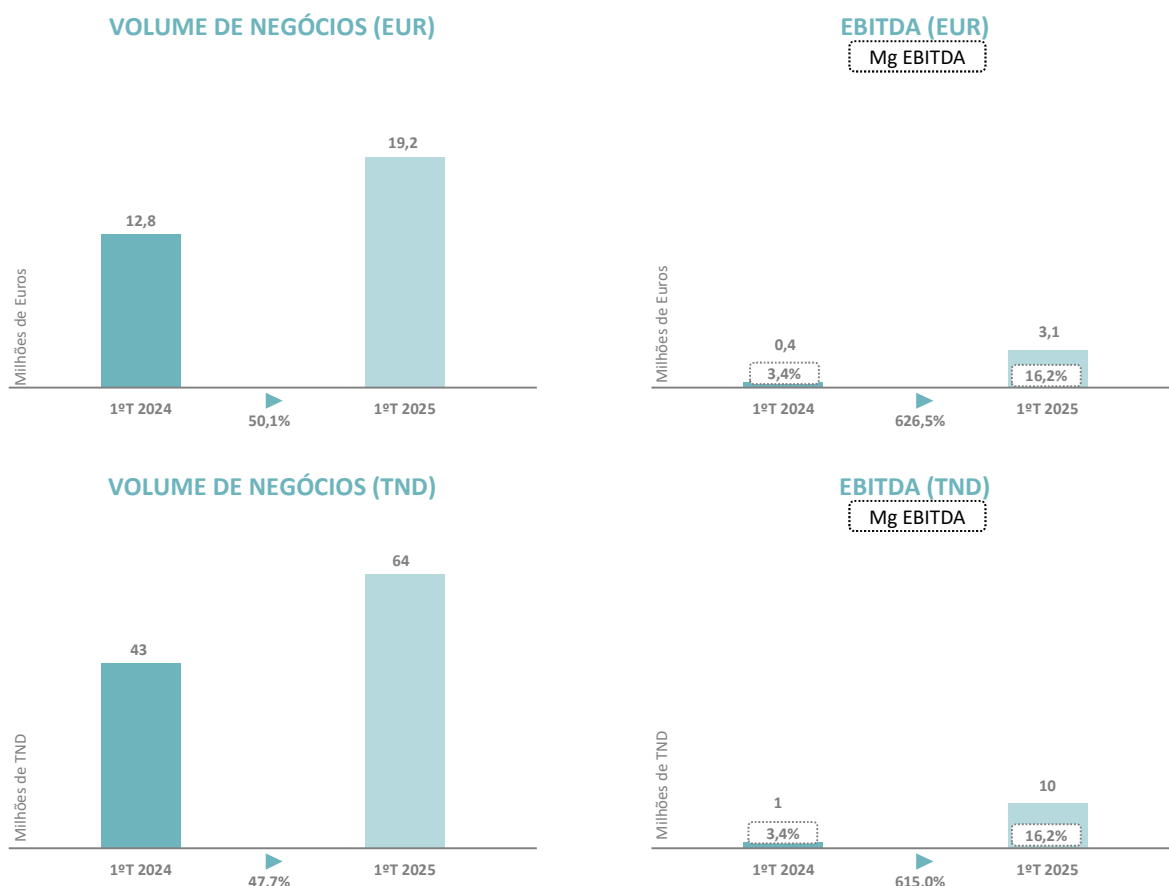
No 1.º trimestre de 2025, o **volume de negócios** ascendeu a 12,1 milhões de euros, o que representou um incremento de 4,2 milhões de euros face ao período homólogo.

O segmento do cimento apresentou um crescimento de 55,6%, efeito conjugado de um significativo aumento das quantidades vendidas com um aumento de 5,5% nos preços de venda. No segmento do Betão, o volume de negócios também apresentou uma evolução favorável face ao período homólogo, embora mais modesta que a do cimento (+17,3%). Para esta evolução contribuiu o aumento das quantidades vendidas (+37,5%), em oposição à quebra dos preços de venda.

O **EBITDA** gerado pelo conjunto das operações do Líbano totalizou -0,3 milhões de euros, o que representa um aumento de 0,3 milhões de euros quando comparado com o mesmo período do ano passado.

A evolução favorável do volume de negócios não foi suficiente para colmatar a subida dos custos de produção, sobretudo devido aos constrangimentos na produção motivada pelos cortes no fornecimento de energia elétrica e, que obrigaram ao consumo de clínquer externo.

TUNÍSIA



Nota: Câmbio médio EUR-TND 2024 = 3,3796 / Câmbio médio EUR-TND 2025 = 3,3258

A Tunísia continua a enfrentar desafios significativos, incluindo elevados défices externos e fiscais, aumento da dívida e um crescimento insuficiente para reduzir o desemprego. Subsiste ainda instabilidade social, que poderá agravar-se, e uma pressão nas reivindicações sindicais. O défice do Estado reflete-se nas obras públicas e o sector imobiliário enfrenta desafios devido a dificuldades de financiamento (pela fragilidade do sector bancário), com impacto no volume da construção. Os efeitos colaterais da guerra da Ucrânia e a instabilidade política vieram agravar ainda mais a situação.

O mercado interno de cimento voltou a apresentar uma trajetória de queda e estima-se que tenha registado no 1.º trimestre de 2025 um decréscimo de 5% face ao período homólogo, continuando a caracterizar-se por uma concorrência muito intensa, devido ao excesso de capacidade instalada.

No 1.º trimestre de 2025, o **volume de negócios** apresentou um aumento de 50,1% face ao período homólogo, tendo atingido 19,2 milhões de euros.

O volume de negócios do segmento cimento registou um aumento de 55%, tendo-se cifrado em 18,4 milhões de euros, versus 11,9 milhões de euros, registados no 1.º trimestre de 2024. De referir que o sinistro ocorrido em outubro de 2023 condicionou as operações do segmento Cimento durante praticamente todo o 1.º trimestre de 2024.

As quantidades vendidas para o mercado interno ficaram 20,5% acima do ano anterior, tendo os preços médios, em euros, apresentado uma ligeira redução de 0,3%. No mercado externo, as quantidades vendidas registaram um forte incremento de 232,2%, tendo o preço médio registado uma redução de 7,2%.

No segmento do Betão, o volume de negócios apresentou um crescimento de 5,3% face ao período homólogo, resultado do efeito conjugado do aumento das quantidades vendidas de 4,0% e do aumento do preço de 1,0%. Apesar desta evolução positiva do volume de negócios, o aumento dos custos de produção resultou numa redução do EBITDA de cerca de 29,8%.

A evolução positiva do volume de negócios conjugada com a redução verificada nos custos de produção, permitiu que a Tunísia gerasse um **EBITDA** de 3,1 milhões de euros, 2,7 milhões acima do gerado no 1.º trimestre do ano anterior.

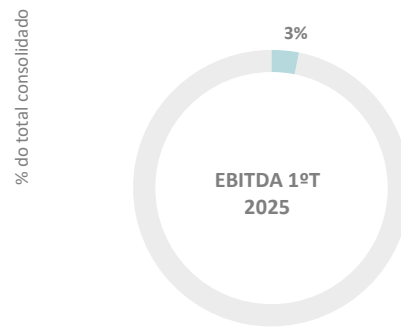
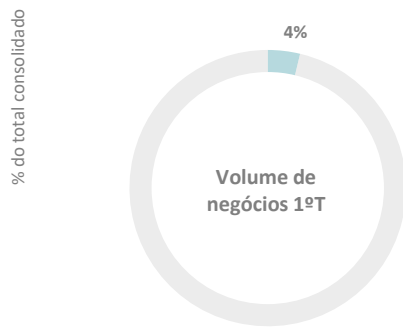
SINTESE DA ATIVIDADE FINANCEIRA DA SECIL

Os **resultados financeiros líquidos** da Secil apresentaram uma redução de 0,5 milhões de euros, face ao período homólogo, tendo passado de -8,1 milhões de euros em 2024 para -7,6 milhões de euros em 2025. Este diferencial positivo resulta do efeito conjugado de vários fatores: maiores resultados de associadas (+0,1 milhões de euros), menores resultados financeiros (+1,0 milhões de euros) e maiores perdas cambiais (-0,5 milhões de euros).

Os **resultados líquidos atribuíveis aos acionistas** da Secil atingiram 9,6 milhões de euros, ou seja, 2,3 milhões de euros acima do verificado em 2024, em resultado do aumento registado no EBITDA.

No 1.º trimestre de 2025, a Secil registou um valor de **investimento** em ativos fixos de 17,2 milhões de euros (vs. 21,4 milhões de euros no período homólogo) dos quais se destacam os investimentos “Profuture” na fábrica da Maceira que irá permitir aumentar a eficiência energética nas operações de cimento em Portugal e na compra de geradores para produção de energia própria no Líbano.

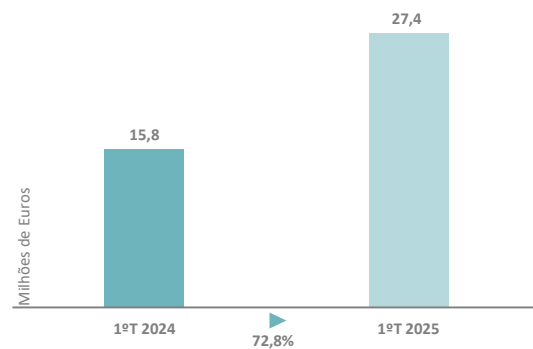
2.4. SÍNTESE DA ATIVIDADE DE OUTROS NEGÓCIOS¹



DESTAQUES DE 2025 (VS. 2024)

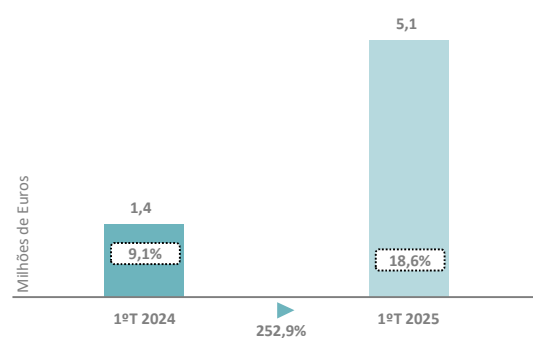
- No 1.º trimestre de 2025, o volume de negócios ascendeu a cerca de 27,4 milhões de euros, um aumento de 11,5 milhões de euros face ao período homólogo. De notar que os valores de 2025 incorporam 3 meses de atividade da Barna adquirida pela ETSA em janeiro de 2025.
- O EBITDA totalizou cerca de 5,1 milhões de euros, o que representou um incremento de cerca 3,7 milhões de euros face ao período homólogo, explicado pela evolução positiva da performance da ETSA, tanto no negócio pré-aquisição como pelo efeito da aquisição da Barna e da Triangle's.

VOLUME DE NEGÓCIOS



EBITDA

Mg EBITDA



¹ Os Outros Negócios incluem os negócios Triangle's e ETSA.

PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICO FINANCEIROS

IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	1ºT 2025	1ºT 2024	Var.
Volume de negócios	27,4	15,8	72,8%
EBITDA	5,1	1,4	252,9%
Margem EBITDA (%)	18,6%	9,1%	9,5 p.p.
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	(4,1)	(4,0)	-3,9%
Provisões	-	-	-
EBIT	1,0	(2,5)	139,7%
Margem EBIT (%)	3,6%	-15,8%	19,5 p.p.
Resultados financeiros líquidos	(0,3)	(0,2)	-32,2%
Resultados antes de impostos	0,7	(2,7)	126,9%
Impostos sobre o rendimento	(0,4)	0,9	-143,7%
Lucros do período	0,3	(1,8)	118,1%
Atribuível aos acionistas de Outros negócios	0,3	(1,7)	116,3%
Atribuível a interesses não controlados (INC)	0,0	(0,0)	201,4%
Cash Flow	4,4	2,2	104,1%
Cash Flow Livre	(42,0)	0,3	<-1000%
	31/03/2025	31/12/2024	
Capitais próprios (antes de INC)	191,4	146,6	
Dívida líquida remunerada	16,8	19,3	
Passivos de locação (IFRS 16)	1,4	1,1	
Total	18,2	20,4	

Nota: Os valores dos indicadores por segmentos de negócio poderão diferir dos apresentados individualmente por cada Grupo, na sequência de ajustamentos de harmonização efetuados na consolidação.

No 1.º trimestre de 2025, o volume de negócios ascendeu a cerca de 27,4 milhões de euros, um aumento de 11,5 milhões de euros face ao período homólogo.

Esta evolução reflete o crescimento do volume de negócios da ETSA por via da incorporação da Barna, adquirida pela ETSA em janeiro de 2025, assim como do crescimento do negócio da ETSA pré-aquisição resultante do aumento das vendas em quantidade e preço das gorduras de categoria 3 e do crescimento das prestações de serviços, face ao ano anterior, decorrente de um aumento de recolhas em alguns dos tipos de serviços prestados pela ETSA.

No 1.º trimestre de 2025, a Triangle's registou um aumento do volume de negócios face ao período homólogo, destacando-se a evolução favorável do preço médio de venda, com as exportações para a Europa a representaram 99% do total.

O EBITDA totalizou cerca de 5,1 milhões de euros, o que representou um incremento de cerca 3,7 milhões de euros face ao período homólogo, explicado pela evolução da performance da ETSA tanto no negócio pré-aquisição como pelo efeito da aquisição da Barna. Importa referir a aumento do EBITDA da Triangle's fruto do forte incremento das vendas.

A margem EBITDA atingiu 18,6%, o que se traduziu numa variação positiva de cerca de 9,5 p.p. face à margem registada no período homólogo.

Os **resultados financeiros** agravaram-se tendo atingido -0,3 milhões de euros.

No 1.º trimestre de 2025, o **resultado líquido** atribuível aos acionistas deste segmento de negócio atingiu 0,3 milhões de euros, o que representa um acréscimo de 2,0 milhões de euros face ao período homólogo, explicado fundamentalmente pelo aumento do EBITDA e o maior peso dos impostos sobre o rendimento.

No 1.º trimestre de 2025, o valor de **investimento** em ativos fixos foi de 4,2 milhões de euros, dos quais 2,2 milhões de euros da ETSA, que reflete a construção de uma nova unidade fabril em Coruche na qual se irá produzir uma gama de

produtos substancialmente mais premium do que a gama atual, fruto do forte investimento em inovação, designada ETSA ProHy. Na Triangle's foi dada continuidade à execução do aumento da capacidade de produção de quadros para e-bikes.

No final de janeiro de 2025 a ETSA concluiu a aquisição da Barna, uma das líderes do mercado espanhol de recolha e valorização de subprodutos de peixe, conta atualmente com mais de 120 trabalhadores e processa anualmente mais de 50 000 toneladas de subprodutos de peixe nas suas duas fábricas, localizadas no País Basco e na Andaluzia. A sua aposta em produtos de elevado valor nutricional, como os hidrolisados de proteína de origem marinha, alinha-se com a estratégia da ETSA em inovar e aumentar o valor dos seus ingredientes sustentáveis, utilizados em áreas como *petfood*, fertilizantes e biocombustíveis. Esta aquisição representa um marco estratégico para a ETSA, reforçando o seu compromisso com a inovação, a qualidade e o respeito pelas comunidades locais onde opera.

2.5. SÍNTESE DA ATIVIDADE DA SEMAPA NEXT

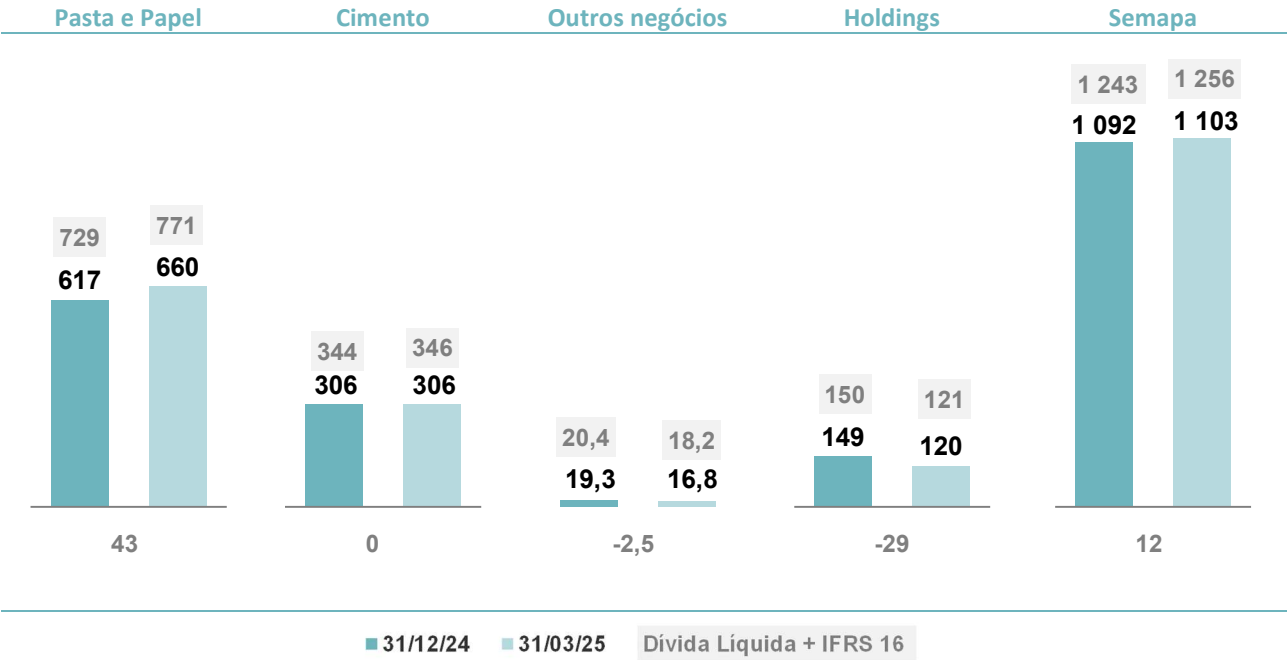
O 1.º trimestre de 2025 destaca-se pela realização de um *follow-on* na kencko, empresa que oferece um portfólio de *smoothies* e *snacks* orgânicos e nutritivos, feitos exclusivamente à base de frutas e vegetais. Não se realizaram investimentos em novas participações em start-ups.

Adicionalmente, a Semapa Next continuou a analisar diversas oportunidades de investimento em empresas tecnológicas que se encontram em estágio de Série A e Série B, tendo mantido um acompanhamento ativo do seu portfólio. O resto do ano de 2025 perspetiva-se ativo, com diversas oportunidades em *pipeline*.

3 ÁREA FINANCEIRA DO GRUPO SEMAPA

3.1. ENDIVIDAMENTO

DÍVIDA LÍQUIDA



Em 31 de março de 2025, a **dívida líquida consolidada** totalizava 1 103,4 milhões de euros, o que representou um aumento de 11,7 milhões de euros face ao valor apurado no final do exercício de 2024. Incluindo o efeito da IFRS 16, a dívida líquida seria de 1 255,8 milhões de euros, valor superior em 12,6 milhões de euros ao apresentado no final de 2024. Para além do *cash flow* operacional gerado, estas variações são explicadas por:

- Navigator: +43,0 milhões de euros, incluindo a realização de investimentos em ativos fixos de cerca de 36,4 milhões de euros e pela distribuição de 100 milhões de euros de dividendos em janeiro;
- Secil: +0,4 milhões de euros, incluindo a realização de investimentos em ativos fixos de cerca de 17,2 milhões de euros;
- Outros Negócios: -2,5 milhões de euros, incluindo 33,5 milhões de euros em investimentos financeiros e a realização de investimentos em ativos fixos de cerca de 4,2 milhões de euros. A Semapa efetuou dois aumentos de capital no 1.º trimestre de 2025 (i) 33,5 milhões de euros na ETSA e (ii) 11 milhões de euros na Triangle's; e,
- Holdings: -29,2 milhões de euros, incluindo o investimento financeiro realizado através da Semapa Next no valor de 1,5 milhões de euros, o recebimento de dividendos (Navigator: 70 milhões de euros), bem como dois aumentos de capital nas suas participadas no valor total de 44,5 milhões de euros (ETSA: 33,5 milhões de euros e Triangle's: 11 milhões de euros).

A 31 de março de 2025, o total de disponibilidades consolidadas ascendia a 393,7 milhões de euros, tendo o Grupo, adicionalmente, um conjunto de linhas contratadas e não utilizadas assegurando desta forma uma forte posição de liquidez.

Durante os últimos anos, o Grupo Semapa deu passos importantes nas finanças sustentáveis, através da procura de opções de financiamento diretamente ligados ao cumprimento de objetivos de desenvolvimento sustentável ou a indicadores de desempenho ESG – *Environmental, Social and Governance*. A dívida verde do Grupo Semapa no final do

mês de março de 2025 ano representa cerca de 50% do total contratado (vs. 47% no final de 2024) e 65% do total utilizado (vs. 59% no final de 2024).

3.2. RESULTADO LÍQUIDO

O **resultado líquido atribuível a acionistas** da Semapa foi 39,6 milhões de euros, o que representa um decréscimo de 8,6 milhões de euros face ao período homólogo, explicado essencialmente pelo efeito combinado dos seguintes fatores:

- Redução do EBITDA em 11,2 milhões de euros, o que reflete a redução verificada no segmento de Pasta e Papel parcialmente compensada pelo aumento do EBITDA dos segmentos Cimento e Outros Negócios;
- Agravamento de 7,9 milhões de euros nas depreciações, amortizações e perdas por imparidade;
- A apropriação de resultados em empresas associadas foi de -0,5 milhões de euros, inferior em 3,2 milhões de euros face ao ano anterior. Esta rubrica incorpora parte dos resultados da UTIS², que é uma joint-venture 50/50³ entre a Semapa e a Ultimate Cell;
- Melhoria dos resultados financeiros líquidos em cerca de 2,7 milhões de euros. No 1.º trimestre de 2024 estava incluído um efeito cambial extraordinário (non-cash) de 4,3 milhões de euros;
- Redução dos impostos sobre o rendimento em cerca de 7,6 milhões de euros, principalmente em consequência da redução dos resultados antes de impostos.

² A UTIS é uma empresa que desenvolve tecnologia disruptiva na área da otimização dos processos de combustão interna e contínua, contribuindo para a redução da pegada ecológica e dos custos energéticos das empresas.

³ Sendo um “Empreendimento conjunto” à luz das normas IFRS (participação 50/50), o seu reflexo contabilístico nas demonstrações financeiras (consolidadas e separadas) da Semapa é pelo método da equivalência patrimonial (não estando incorporada “linha a linha”) nas contas consolidadas da Semapa. Desta forma, 50% dos resultados desta JV são incorporados na Demonstração de Resultados da Semapa, na linha “Resultados de associadas e empreendimentos conjuntos”, estando o valor do investimento evidenciado na linha de Balanço “Investimentos em associadas e empreendimentos conjuntos”.

4 PERSPETIVAS FUTURAS

A economia mundial parecia estar a estabilizar, com taxas de crescimento modestas, mas consistentes, no entanto, o cenário alterou-se significativamente, à medida que os governos reorganizam as suas prioridades políticas e a incerteza atinge níveis historicamente elevados.

As previsões de crescimento global foram substancialmente revistas em baixa face à atualização do *World Economic Outlook Update* (WEO) de janeiro de 2025 do FMI, refletindo tarifas comerciais efetivas nos níveis mais altos em cem anos e um ambiente altamente imprevisível. A inflação global deverá descer, mas a um ritmo ligeiramente inferior ao previsto anteriormente. No WEO de abril de 2025, a estimativa de crescimento da economia mundial para 2025 é agora de 2,8% (vs. os 3,3% projetados em janeiro) e de 3,0% para 2026. Para a Zona Euro, prevê-se um crescimento de 0,8% para 2025 (1,0% no WEO de janeiro) e 1,2% em 2026.

As projeções mais recentes do Banco de Portugal para a economia portuguesa em 2025, publicadas no Boletim Económico de março de 2025 mantêm-se amplamente alinhadas com as previsões divulgadas em dezembro de 2024, registando apenas ajustes marginais. A previsão de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) para 2025 foi ligeiramente revista em alta, de 2,2% para 2,3% (refletindo um efeito de arrastamento mais forte do crescimento no final de 2024), seguido de um abrandamento para 2,1% em 2026. Este desempenho continua a superar a média da área do euro, beneficiando do alívio das condições financeiras, da aceleração da procura externa e de uma execução mais concentrada dos fundos europeus. Espera-se uma aceleração do investimento em 2025 e 2026, impulsionada pela melhoria das condições de financiamento, pela recuperação da procura e pelo fluxo de fundos europeus. Contudo, em 2027, projeta-se uma estagnação, associada ao termo do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR).

A inflação deverá prosseguir a trajetória descendente, reduzindo-se de 2,6% em 2024 para 2,1% em 2025, estabilizando-se nos 2% em 2026 e 2027. Esta evolução reflete a moderação gradual dos custos salariais e a manutenção de pressões inflacionistas externas contidas. O diferencial de inflação face à área do euro deverá tendencialmente aproximar-se de zero, até 2027.

NAVIGATOR

O aumento do protecionismo, caracterizado pela aplicação de direitos aduaneiros, conduzirá diretamente a um aumento dos custos, introduzindo ao mesmo tempo importantes alterações às dinâmicas dos mercados.

Relativamente ao mercado do papel de Impressão e Escrita, os Estados Unidos não são atualmente autossuficientes e terão de continuar a importar parte dos produtos que necessitam. O principal parceiro comercial dos EUA neste sector é o Canadá, que deverá ficar isento de tarifas, ao abrigo do USMCA (United States-Mexico-Canada Agreement). O conjunto da América do Norte (EUA e Canadá) é globalmente deficitário na produção destes papéis, em cerca de 200 a 400 mil toneladas, necessitando de importar para suprir as suas necessidades. A acrescer, o terceiro maior produtor norte-americano, anunciou recentemente, já após o anúncio das tarifas aduaneiras, o encerramento da sua maior fábrica (350 mil toneladas) até ao final de 2025, agravando ainda mais o défice estrutural norte-americano.

Desta forma, a necessidade de importação para os EUA terá de continuar a ser suprida pelos poucos países no mundo com capacidade para fornecer as especificações do exigente mercado norte-americano, com destaque para alguns produtores da Europa e do Brasil. Por outro lado, um eventual maior foco dos norte-americanos no seu mercado doméstico abrirá também oportunidades nos seus atuais mercados de exportação.

Os produtores asiáticos, muitos dos quais atualmente sujeitos a taxas anti-dumping elevadas, e com volumes relativamente reduzidos de vendas para os EUA, deverão ter um papel diminuto neste âmbito. Com especial destaque para a China e para a Indonésia, que atualmente têm pouca presença no mercado norte-americano e, portanto, não sentirão a necessidade de repatriar grandes volumes de exportação.

Dada a volatilidade introduzida pelas políticas comerciais da nova administração dos EUA, é ainda demasiado cedo para prever com precisão o impacto total no comércio internacional.

Considerando o corte temporário das tarifas anunciadas para a Europa ao longo do 2.º trimestre, a Navigator irá aumentar temporariamente os stocks nos EUA pelo que, este ano, o eventual retomar das tarifas anunciadas no início de abril só deverá afetar o último trimestre do ano. Esperamos, contudo, que o processo negocial entre os EUA e a Europa venha a ser concluído com sucesso.

De referir, que o 2.º trimestre está a iniciar com uma boa dinâmica de procura aparente nos EUA, com os distribuidores a procurarem compor os seus stocks de modo a reduzirem o risco de disrupção da cadeia de abastecimento, como resultado do aumento das tarifas aduaneiras. Esta dinâmica da procura aparente nos EUA ainda não se está a fazer sentir na procura aparente da Europa.

Como é do conhecimento geral, a Península Ibérica sofreu um corte geral no fornecimento de eletricidade no passado dia 28 de abril. As operações da Navigator foram significativamente afetadas, obrigando à paragem de quase todas as instalações. O impacto líquido para a Navigator traduziu-se em mais de um dia de perda de produção de pasta, de papel de Impressão e Escrita e de Tissue. Felizmente, através do esforço coletivo da equipa, foi possível manter os níveis de serviço aos clientes. De referir, ainda, que não se registaram acidentes, tendo sido garantida a plena segurança dos colaboradores.

SECIL

Em **Portugal**, para o setor da construção, a Associação dos Industriais da Construção Civil e Obras Públicas (AICCOPN), estima que a produção do setor da construção registe em 2025 um crescimento real entre 3% e 5%.

A Secil encontra-se a avaliar potenciais oportunidades de investimento, com ênfase na área de descarbonização dos seus processos industriais e I&D em produtos e soluções nos sectores em que atua, encontrando-se em análise o seu enquadramento no âmbito do Plano de Recuperação e Resiliência. Espera-se que a execução do Plano de Recuperação e Resiliência contribua positivamente para a recuperação económica em Portugal.

A Secil conseguiu em 2024 a aprovação do projeto ProFuture - CCL Maceira, no âmbito do PRR. Este projeto integra medidas-chave para aumentar a eficiência energética e reforçar a utilização de combustíveis alternativos. Em conjunto com iniciativas já implementadas, estas medidas permitirão uma redução das emissões de gases com efeito de estufa. No final do projeto, a intensidade de emissões será de cerca de 20% abaixo do valor de referência do setor, por tonelada de clínquer. Adicionalmente, prevê-se uma redução global do consumo de energia em cerca de 20%.

Adicionalmente, o investimento na instalação industrial da Secil no Outão, CCL - *Clean Cement Line*, foi concluído em todas as suas etapas, no primeiro semestre de 2024 e as operações encontram-se em fase de estabilização. Este projeto combina pioneiramente um conjunto de tecnologias maduras com inovadoras que permitirá reduzir 20% de emissões de CO₂, aumentar a eficiência energética em 20% e produzir 30% da energia elétrica através de recuperação de calor do próprio processo. O clínquer de baixo carbono que resultará deste processo permitirá responder competitivamente a solicitações de *green procurement* no mercado.

Estes dois projetos representam passos cruciais no caminho da descarbonização na Secil, reforçando o seu compromisso com a sustentabilidade industrial e o alinhamento com os objetivos nacionais e europeus de neutralidade carbónica até 2050. Em sintonia com os compromissos assumidos, contribuirão significativamente para a redução das emissões de CO₂ da atividade da Secil.

Para o **Brasil**, depois do crescimento de 3,9% ocorrido em 2024, o SNIC prevê para 2025 uma taxa de crescimento inferior. Vários fatores explicam esta previsão: cenário económico marcado por incertezas fiscais por parte do governo, inflação acima do esperado e taxas de juro com trajetória em alta

O FMI no *World Economic Outlook*, publicado em abril de 2025, prevê um crescimento da economia brasileira de 2,0% em 2025 e de 2,0% para 2026. A inflação prevista no WEO de abril é de 5,3% para 2025, reduzindo-se para 4,3% em 2026.

No **Líbano**, o acordo de cessar-fogo entre o governo libanês e Israel, incluindo o Hezbollah, está em vigor, prevendo a implementação da Resolução 1701 da ONU. A eleição do novo presidente, pelo parlamento, no início de janeiro de 2025, pôs fim a mais de dois anos de paralisia política. Esta eleição é vista como um passo significativo para restaurar o funcionamento das instituições públicas e promover a recuperação económica. A estabilidade política e a implementação de reformas estruturais serão cruciais para a recuperação económica do Líbano em 2025. A Secil observa atentamente os desenvolvimentos no país, com expectativas de que a nova liderança possa conduzir o Líbano rumo à estabilidade e crescimento sustentáveis.

Para a **Tunísia**, o FMI no *World Economic Outlook*, publicado em abril de 2025, prevê um crescimento do PIB de 1,4% em 2025 e de 1,4% para 2026. A inflação para 2025 é de 6,1% (abaixo da verificada em 2024 que foi de 7,0%), aumentando para 6,5% em 2026.

OUTROS NEGÓCIOS

O início do ano de 2025, foi marcado pela aquisição da Barna pela **ETSA**, referência ibérica no setor de *rendering* de pescado. Com duas unidades industriais de excelência, a Barna transforma subprodutos marinhos em farinhas, hidrolisados e óleos de alta qualidade, alinhados com os princípios da sustentabilidade e da economia circular. Esta aquisição representa um marco estratégico para a ETSA, reforçando o seu compromisso com a inovação, a qualidade e o respeito pelas comunidades locais onde opera.

Continua-se a acompanhar de perto dois grandes temas que se apresentam como fatores de elevada incerteza e risco: as tensões geopolíticas quer na Ucrânia quer no médio-orient e as decisões políticas nos EUA com os impactos daí decorrentes na economia mundial.

Apesar dos riscos enunciados, a ETSA encara o futuro com confiança devido à aposta contínua em produtos de elevado valor acrescentado a serem escoados no mercado internacional. Nesse sentido, cerca de 64% do valor do volume de negócios acumulado a 31 de março de 2025 da ETSA foi realizado com vendas e prestações de serviços fora do território nacional e deu-se continuidade à construção de uma nova unidade fabril em Coruche, fruto do forte investimento em inovação, designada ETSA ProHy, prevendo-se a sua inauguração ainda durante o primeiro semestre de 2025.

A **Triangle's** está a preparar a retoma do mercado, cientes dos desafios que 2025 ainda trará. Nas primeiras semanas do ano, conquistou dois modelos a um importante cliente para produção imediata e uma nova plataforma para 2026. Isso reflete o seu compromisso com inovação, flexibilidade e qualidade na produção de quadros mais complexos.

As projeções indicam um crescimento gradual do mercado e uma recuperação da confiança dos consumidores. A Triangle's está estrategicamente posicionada para aproveitar esse cenário, impulsionada por quatro fatores-chave: 1. localização (*near-shoring*); 2. aposta na sustentabilidade; 3. inovação e qualidade destacando-se na capacidade técnica para produzir quadros mais complexos e de maior valor e margens mais elevadas (como *full suspension*) e 4. parcerias estratégicas com marcas fortes que reforcem o seu posicionamento *premium*.

SEMAPA NEXT

Para 2025, a Semapa Next dará sequência à sua estratégia e atividade de investimento, com várias novas oportunidades em análise e em fase avançada de discussão. Adicionalmente, a Semapa Next continuará a acompanhar o seu portfólio de forma a acrescentar valor às suas participadas, com a avaliação da realização de alguns *follow-ons* ou da possibilidade de venda de algumas participações, em função do estágio de maturidade. O resto do ano de 2025 perspectiva-se ativo, com diversas oportunidades em *pipeline*.

Lisboa, 15 de maio de 2025

A Administração

CALENDÁRIO FINANCEIRO

Data	Evento
31 julho 2025	Divulgação dos Resultados do Primeiro Semestre de 2025
31 outubro 2025	Divulgação dos Resultados dos Primeiros 9 meses de 2025

DEFINIÇÕES

EBITDA = EBIT + Depreciações, amortizações e perdas por imparidade + Provisões

EBIT = Resultados operacionais

Resultados operacionais = Resultados antes de impostos, de resultados financeiros e de resultados de associadas e empreendimentos conjuntos tal como apresentado na Demonstração dos Resultados em formato IFRS

Cash Flow = Lucros do período + Depreciações, amortizações e perdas por imparidade + Provisões

Cash Flow Livre = Variação de dívida remunerada + Variação cambial dívida em moeda estrangeira + Dividendos (pagos-recebidos) + Aquisição de ações próprias

Dívida líquida remunerada = Dívida remunerada não corrente (líquida de encargos com emissão de empréstimos) + Dívida remunerada corrente (incluindo dívida a acionistas) – Caixa e seus equivalentes

Dívida líquida remunerada / EBITDA = Dívida líquida remunerada / EBITDA dos últimos 12 meses

ADVERTÊNCIA

O presente documento contém afirmações que dizem respeito ao futuro e estão sujeitas a riscos e incertezas que podem levar a resultados reais diferentes dos indicados nessas afirmações. Os referidos riscos e incertezas resultam de fatores alheios ao controlo e capacidade de previsão da Semapa, como, por exemplo, condições macroeconómicas, mercados de concessão de crédito, flutuações de moeda e alterações legislativas ou regulamentares. As afirmações acerca do futuro previstas neste documento referem-se apenas ao mesmo e à data da sua divulgação, pelo que a Semapa não assume qualquer obrigação de as atualizar.



SOCIEDADE DE INVESTIMENTO E GESTÃO, SGPS, S.A.

Av. Fontes Pereira de Melo, n.º 14, 10.º, 1050-121 Lisboa
Tel (351) 213 184 700 | Fax (351) 213 521 748

WWW.SEMAPA.PT

Número de Matrícula e Pessoa Coletiva: 502 593 130 | Capital Social: 81 270 000 euros
ISIN: PTSEM0AM0004 | LEI: 549300HNGOW85KIOH584 | Ticker: Bloomberg (SEM PL); Reuters (SEM.LS)