

APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

1º SEMESTRE 2025



SEMAPA

MAKING IT BETTER



1 DESTAQUES

FORTE INVESTIMENTO NO SEMESTRE: 169 M€ DOS QUAIS 134 M€ EM CAPEX

AQUISIÇÃO DA IMEDEXA EM JULHO MARCA A PRIMEIRA AQUISIÇÃO DIRETA DA SEMAPA DE UMA EMPRESA SEDEADA FORA DE PORTUGAL

GRUPO ALCANÇA UM EBITDA DE 318 M€ EM CONJUNTURA MUITO DESAFIANTE

RESULTADO LÍQUIDO ATINGE 90 M€

- No âmbito da estratégia de diversificação e crescimento, o Grupo Semapa continuou com a sua forte ambição e investiu no 1.º semestre de 2025 um valor total de 169 milhões de euros, dos quais 35 milhões de euros em investimentos em participações financeiras, prosseguindo a execução dos planos estratégicos das diferentes subsidiárias.
- Já em julho, a Semapa adquiriu 100% do capital social da Imedexa por uma contrapartida paga de 148 milhões de euros, acrescida de uma componente adicional a ser paga dependente da verificação de determinadas condições. A Imedexa é uma empresa Espanhola, líder europeia no desenho e fabrico de estruturas metálicas para infraestruturas de transmissão e distribuição de eletricidade, assim como para outras aplicações em diversos setores. Esta operação marca a primeira aquisição direta da Semapa de uma empresa sediada fora de Portugal, mais um passo de internacionalização e diversificação do Grupo. A presente aquisição configura a entrada num novo vertical identificado no exercício estratégico realizado em 2022.
- No semestre a ETSA entrou numa nova geografia e num novo segmento de negócio, Espanha e *rendering* de peixe, através da conclusão com sucesso da aquisição da Barna em 22 de janeiro. Esta transação é transformacional para a ETSA alargando o seu perímetro de atuação para o *rendering* de peixe e para um portfolio de produtos e serviços mais robustos, passando de 3 instalações industriais para 5 instalações e de 342 colaboradores para 461 colaboradores.
- O investimento em ativos fixos ascendeu a 134 milhões de euros no 1.º semestre de 2025, vs. 136 milhões de euros no período homólogo, destacando-se a Navigator com 94 milhões de euros (dos quais cerca de 56 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 32 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 semestre de 2025 foi de 1 437,5 milhões de euros (-0,1% vs. período homólogo de 2024). No período em análise, foram gerados 1 019,0 milhões de euros na Navigator (Pasta e Papel), 365,7 milhões de euros na Secil (Cimento e Outros Materiais de Construção) e 53,2 milhões de euros nos Outros Negócios. As exportações e vendas no exterior no mesmo período ascenderam a 1 088,3 milhões de euros, o que representa 75,7% do volume de negócios, um dos objetivos estratégicos do Grupo.

O aumento do volume de negócios da Secil (+5,8%), com variação positiva nas geografias Tunísia e Líbano, e dos Outros Negócios (+91,6%), devido ao crescimento orgânico e à incorporação da Barna, compensou quase na totalidade a diminuição registada na Navigator (-4,4%) decorrente da evolução menos favorável dos preços de referência de mercado para a Pasta e para o Papel e apesar do bom desempenho dos preços de Tissue e Packaging.

- No 1.º semestre de 2025 o **EBITDA** totalizou 318,4 milhões de euros (-16,0% vs. período homólogo de 2024). No período em análise, 216,3 milhões de euros foram gerados na Navigator, 94,4 milhões de euros na Secil e 6,9 milhões de euros nos Outros Negócios. A margem EBITDA consolidada atingiu 22,1%, (-4,2 p.p. vs. período homólogo de 2024).

O EBITDA foi impactado pela performance inferior à registada no período homólogo de 2024 da Navigator (-27,6%), a qual foi parcialmente compensada pela Secil (+23,4%) e pelos Outros Negócios (+208,7%). Não obstante o

constante foco da Navigator na gestão de custos variáveis, este semestre registou uma pressão nas rubricas de energia, com custos mais elevados, fruto da subida e elevada volatilidade dos indexantes de mercado. Esta evolução dos indexantes de mercado gerou aumentos expressivos não apenas nos custos com energia, mas também indiretamente nos produtos químicos, na logística, e nos materiais de embalagem. No segmento de Cimento, a evolução positiva do EBITDA resulta da contribuição de todas as principais geografias, mas sobretudo de Portugal e Brasil.

- O **resultado líquido atribuível a acionistas da Semapa** no final do primeiro semestre de 2025 atingiu os 89,5 milhões de euros.
- No final do primeiro semestre do ano, a **dívida líquida remunerada** consolidada atingiu 1 137,3 milhões de euros, superior em 45,6 milhões de euros relativamente ao final de 2024 o que demonstra a forte capacidade de geração de caixa do Grupo, tendo em conta o investimento de 169 milhões de euros no semestre e a distribuição de dividendos da Semapa em junho de 2025 e da Navigator em janeiro de 2025. A 30 de junho de 2025, o total de disponibilidades consolidadas ascendia a 329,9 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, novamente, classificada como empresa de baixo risco para investidores pela Sustainalytics, mantendo a distinção como "**2025 ESG Industry Top-Rated Company**" e reafirmando a sua liderança no setor florestal e do papel. Posicionada na prestigiada lista global das "2025 ESG Top-Rated Companies", a recente avaliação consolida a sua posição como uma das empresas com melhores práticas ambientais, sociais e de governança (ESG) a nível mundial.
- A Secil prossegue com a implementação do projeto ProFuture - CCL Maceira, que integra medidas-chave para aumentar a eficiência energética, reforçar a utilização de combustíveis alternativos com um impacto positivo ao nível ambiental. 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 semestre de 2025 foi marcado pela realização do **Talent Summit**, uma iniciativa que visa alinhar todas 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 permite conhecer os níveis de satisfação e *commitment* das equipas e 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 portfolio.

PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICO FINANCEIROS

IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	1ºS 2025	1ºS 2024	Var.	2ºT 2025	2ºT 2024
Volume de negócios	1 437,5	1 438,5	-0,1%	709,4	723,3
EBITDA	318,4	379,1	-16,0%	158,9	208,4
Margem EBITDA (%)	22,1%	26,4%	-4,2 p.p.	22,4%	28,8%
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	(127,6)	(116,0)	-10,0%	(63,0)	(59,3)
Provisões	(0,9)	(2,5)	64,2%	1,4	(1,4)
EBIT	189,8	260,6	-27,2%	97,3	147,7
Margem EBIT (%)	13,2%	18,1%	-4,9 p.p.	13,7%	20,4%
Resultados de associadas e empreendimentos conjuntos	3,0	1,8	71,2%	3,5	(0,9)
Resultados financeiros líquidos	(37,9)	(28,6)	-32,3%	(19,4)	(7,4)
Resultados antes de impostos	155,0	233,7	-33,7%	81,4	139,4
Impostos sobre o rendimento	(41,2)	(56,3)	26,8%	(20,7)	(28,1)
Lucros do período	113,8	177,5	-35,9%	60,8	111,2
Atribuível a acionistas da Semapa	89,5	131,8	-32,1%	49,9	83,6
Atribuível a interesses não controlados (INC)	24,3	45,7	-46,8%	10,9	27,7
Cash Flow	242,3	296,0	-18,1%	122,3	171,9
Cash Flow Livre	24,6	(18,8)	231,1%	11,1	(58,4)
	30/06/2025	31/12/2024	Jun25 vs. Dez24		
Capitais próprios (antes de INC)	1 679,4	1 639,7	2,4%		
Dívida líquida remunerada	1 137,3	1 091,7	4,2%		
Passivos de locação (IFRS 16)	148,8	151,5	-1,8%		
Total	1 286,1	1 243,2	3,5%		
Dívida líquida remunerada / EBITDA	1,77 x	1,55 x	0,22 x		

Nota: Impacto IFRS 16 -> Dívida líquida / EBITDA 2025 de 2,00x; Dívida líquida / EBITDA 2024 de 1,77x.

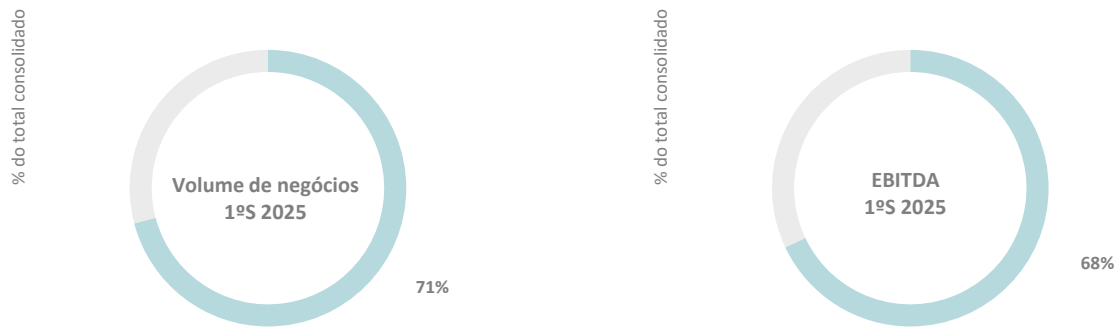
2 DESEMPENHO DAS UNIDADES DE NEGÓCIOS DO GRUPO SEMAPA

2.1. CONTRIBUIÇÃO POR SEGMENTO DE NEGÓCIO

IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	Pasta e Papel		Cimento		Outros negócios		Holdings e Eliminações		Consolidado
	1ºS 2025	25/24	1ºS 2025	25/24	1ºS 2025	25/24	1ºS 2025	25/24	
Volume de negócios	1 019,0	-4,4%	365,7	5,8%	53,2	91,6%	(0,4)	20,8%	1 437,5
EBITDA	216,3	-27,6%	94,4	23,4%	6,9	208,7%	0,8	-53,1%	318,4
Margem EBITDA (%)	21,2%	-6,8 p.p.	25,8%	3,7 p.p.	12,9%	4,9 p.p.	-	-	22,1%
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	(90,4)	-11,5%	(28,8)	-5,5%	(8,4)	-11,1%	(0,1)	28,6%	(127,6)
Provisões	3,8	>1000%	(4,7)	-68,1%	-	-	-	-100,0%	(0,9)
EBIT	129,7	-40,5%	61,0	31,3%	(1,5)	71,9%	0,7	-55,3%	189,8
Margem EBIT (%)	12,7%	-7,7 p.p.	16,7%	3,2 p.p.	-2,8%	16,3 p.p.	-	-	13,2%
Resultados de associadas e empreendimentos conjuntos	-	-	0,2	373,4%	-	-	2,8	53,6%	3,0
Resultados financeiros líquidos	(14,0)	-33,6%	(15,9)	-14,4%	(0,5)	-23,8%	(7,5)	-93,8%	(37,9)
Resultados antes de impostos	115,7	-44,2%	45,3	39,4%	(2,0)	65,2%	(4,0)	-632,4%	155,0
Impostos sobre o rendimento	(36,0)	33,5%	(9,3)	-121,6%	(0,2)	-109,0%	4,3	>1000%	(41,2)
Lucros do período	79,7	-48,0%	36,0	27,2%	(2,1)	44,6%	0,2	186,6%	113,8
Atribuível a acionistas da Semapa	55,8	-48,0%	35,7	24,8%	(2,2)	41,4%	0,2	186,6%	89,5
Atribuível a interesses não controlados (INC)	23,9	-48,1%	0,3	193,6%	0,1	273,8%	-	-	24,3
Cash Flow	166,3	-28,9%	69,5	19,0%	6,2	70,4%	0,3	360,5%	242,3
Cash Flow Livre	41,6	269,2%	24,5	-1,0%	(43,7)	<-1000%	2,3	109,7%	24,6
Dívida líquida remunerada	675,7		271,5		11,5		178,6		1 137,3
Passivos de locação (IFRS 16)	108,0		38,9		1,4		0,5		148,8
Total	783,8		310,3		12,9		179,1		1 286,1

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.

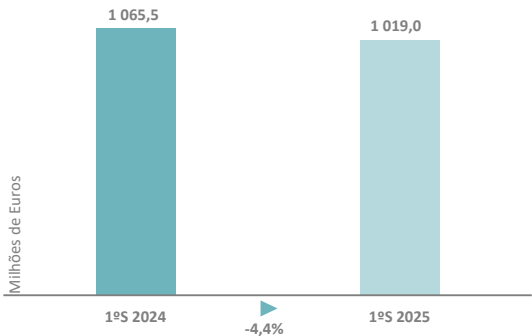
2.2. NAVIGATOR - UNIDADE DE NEGÓCIOS DE PASTA E PAPEL



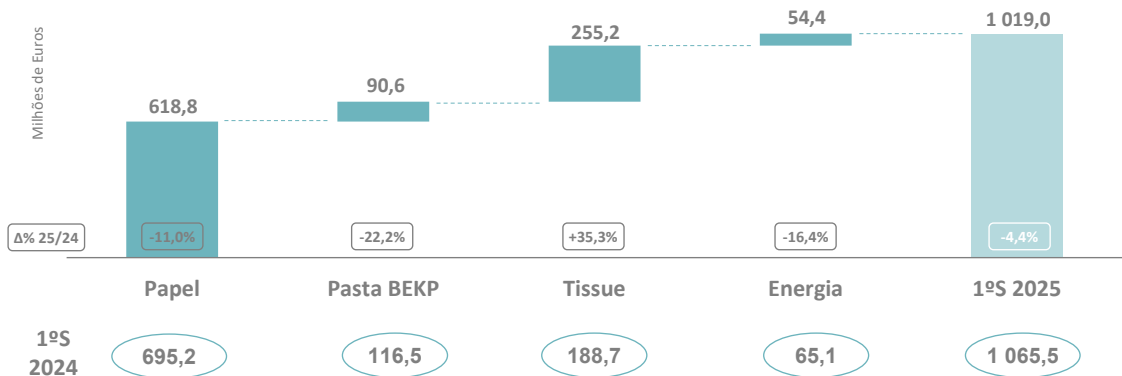
DESTAQUES DE 2025 (VS. 2024)

- O volume de negócios da Navigator no 1.º semestre de 2025 ascendeu a 1 019,0 milhões de euros, uma redução de -4,4% face ao período homólogo.
- O volume de vendas de papel de Impressão e Escrita e de Packaging foi de 642 mil toneladas (-5% face ao 1.º semestre de 2024).
- O volume de vendas de Tissue foi de 119 mil toneladas (+27% face ao período homólogo). Para o crescimento homólogo contribuiu a integração do negócio da Navigator Tissue UK, concretizado em maio de 2024.
- O bom desempenho dos preços de Tissue e Packaging atenuou, mas não compensou, o impacto da redução dos preços de referência de mercado para a Pasta e para o Papel.

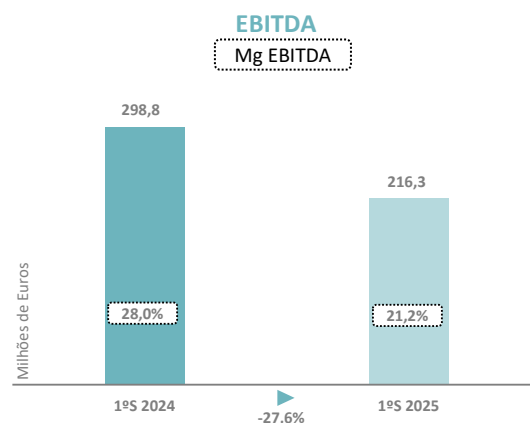
VOLUME DE NEGÓCIOS



VOLUME DE NEGÓCIOS DESAGREGADO POR SEGMENTO



- O EBITDA totalizou 216,3 milhões de euros (-27,6% face ao período homólogo). A margem EBITDA foi de 21,2% (-6,8 p.p. face ao período homólogo).
- Não obstante o constante foco na gestão de custos variáveis, este semestre registou uma pressão nas rubricas de energia, com custos mais elevados, fruto da subida e elevada volatilidade dos indexantes de mercado no período. Esta evolução dos indexantes de mercado gerou aumentos expressivos nos custos com energia, mas também indiretamente nos produtos químicos, na logística, e nos materiais de embalagem.



PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICO FINANCEIROS

IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	1ºS 2025	1ºS 2024	Var.	2ºT 2025	2ºT 2024	Var.
Volume de negócios	1 019,0	1 065,5	-4,4%	489,8	529,1	-7,4%
EBITDA	216,3	298,8	-27,6%	100,8	165,5	-39,1%
Margem EBITDA (%)	21,2%	28,0%	-6,8 p.p.	20,6%	31,3%	-10,7 p.p.
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	(90,4)	(81,0)	-11,5%	(44,5)	(41,7)	-6,8%
Provisões	3,8	0,2	>1000%	4,4	0,2	>1000%
EBIT	129,7	218,0	-40,5%	60,7	124,0	-51,1%
Margem EBIT (%)	12,7%	20,5%	-7,7 p.p.	12,4%	23,4%	-11,1 p.p.
Resultados financeiros líquidos	(14,0)	(10,5)	-33,6%	(6,9)	(1,6)	-319,3%
Resultados antes de impostos	115,7	207,5	-44,2%	53,8	122,4	-56,1%
Impostos sobre o rendimento	(36,0)	(54,2)	33,5%	(19,6)	(30,4)	35,5%
Lucros do período	79,7	153,3	-48,0%	34,2	92,0	-62,9%
Atribuível aos acionistas da Navigator	79,7	153,3	-48,0%	34,2	92,0	-62,9%
Atribuível a interesses não controlados (INC)	0,0	0,0	57,6%	0,0	(0,0)	273,5%
Cash Flow	166,3	234,1	-28,9%	74,3	133,4	-44,3%
Cash Flow Livre	41,6	(24,6)	269,2%	(15,4)	(70,8)	78,2%
	30/06/2025	31/12/2024				
Capitais próprios (antes de INC)	1 090,5	1 092,1				
Dívida líquida remunerada	675,7	617,3				
Passivos de locação (IFRS 16)	108,0	111,7				
Total	783,8	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	1ºS 2025	1ºS 2024	Var.	2ºT 2025	2ºT 2024	Var.
Pasta BEKP						
FOEX – BHKP Usd/t	1 125	1 254	-10,2%	1 174	1 369	-14,3%
FOEX – BHKP Eur/t	1 030	1 160	-11,2%	1 037	1 272	-18,5%
Vendas de BEKP (pasta)	168	181	-6,9%	69	71	-3,2%
Papel UWF						
FOEX – A4- BCopy Eur/t	1 035	1 106	-6,4%	1 012	1 115	-9,2%
Vendas de Papel	642	673	-4,5%	318	319	-0,6%
Tissue						
Vendas totais de tissue	119	93	27,3%	58	56	3,8%

SÍNTESE DA ATIVIDADE DA NAVIGATOR

No 1.º semestre de 2025, a Navigator registou um volume de negócios de 1 019,0 milhões de euros, tendo as vendas de papel UWF representado cerca de 57% do volume de negócios (vs. 61% no período homólogo), as vendas de *packaging* 4% (vs. 4%), as vendas de pasta 9% (vs. 11%), as vendas de *tissue* 25% (vs. 18%) e as vendas de energia 5% (vs. 6%).

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 mercados tem assegurado a consistência e estabilidade no volume de negócios, não obstante o enquadramento macroeconómico e geopolítico marcado por forte incerteza, fraca procura global e tensões comerciais que afetaram severamente o desempenho das empresas industriais do sector.

Papel

A procura aparente global de todos os papéis de Impressão e Escrita, até maio, apresentou uma redução de 2,4%, com o papel UWF a manter-se a *grade* mais resiliente, com um decréscimo de 1,7% comparando com papéis revestidos (*Coated Woodfree* – CWF) a recuar 4,3%. Os papéis com fibra obtida por via mecânica (revestidos – *coated* e não revestidos – *uncoated*) registaram uma diminuição de 2,5%.

Na Europa, a procura aparente de UWF caiu 8,6% até junho, refletindo uma contração generalizada das entregas e das importações. As entregas intra-europeias recuaram 7% e as importações caíram 19%, face ao mesmo período do ano passado (a maio), o que confirma uma forte desaceleração da procura efetiva na região.

Nos Estados Unidos, o consumo diminuiu de forma mais moderada até maio (-2,1%), numa região que continua a ser expressiva importadora líquida para satisfazer a procura interna. A forte dependência de importações, que se agravará com a entrada em funcionamento de tarifas aduaneiras, irá provavelmente potenciar preços elevados e com tendência para subir, mesmo em situações de quebra de consumo, prevendo-se níveis ainda mais elevados para 2026.

Do lado da oferta, os recentes encerramentos retiraram cerca de 430 mil toneladas de capacidade anual de UWF na Europa, o equivalente a 7% da capacidade instalada. Nos EUA, foi anunciado o fecho, previsto para agosto, de uma unidade com capacidade de produção de 350 mil toneladas anuais de UWF, que representa 8% da capacidade dos EUA.

A *operating rate* (taxa de utilização média) da Navigator atingiu os 87% no 1.º semestre (+2 p.p. face ao período homólogo), enquanto a indústria deteriorou os seus níveis registando 83% no semestre (-2 p.p. face ao 1.º semestre de 2024).

De realçar que, no 1.º semestre de 2025, o volume de entrada de encomendas aumentou 10% na Navigator, em contraste com uma queda de 2% na indústria. Este desempenho positivo verificou-se também relativamente aos mercados da Navigator na Europa, onde a empresa registou um crescimento de 4%, face a uma quebra média da indústria de 4%. Esta evolução permitiu à Navigator reforçar a sua quota de encomendas face ao período homólogo em 3 pontos percentuais à escala global para 27% e em 2 pontos percentuais no mercado europeu, atingindo 20%.

O índice de referência para o preço do papel de Escritório na Europa – PIX A4 B-copy – registou um valor médio de 1 035 €/t no 1.º semestre, uma variação de -6% face ao período homólogo, mas 23% acima da média pré-pandemia (845 €/t entre 2015-2021).

O preço do papel da Navigator regrediu 14 €/t face ao 1.º trimestre, incluindo um impacto cambial negativo de 20 €/t, sobretudo devido à desvalorização do dólar, divisa em que a Navigator transaciona em mais de 100 países no mundo. Na Europa, o preço médio da Navigator manteve-se estável, apesar do contexto de queda do PIX A4 B-copy, sustentado pela preservação de maiores e robustos *price premiums* nas marcas próprias, cuja reputação e penetração no mercado permite um posicionamento de preço mais elevado.

As vendas de papel UWF e de Packaging da Navigator totalizaram 642 mil toneladas no semestre, uma diminuição de 5% face ao período homólogo, e em valor a queda no mesmo período foi de 11%. Dada a forte incerteza sobre a evolução das tarifas, no início de abril a empresa tomou a decisão estratégica de reforçar preventivamente os stocks nos EUA deduzindo cerca de 10 milhões de euros ao potencial de vendas no trimestre, na expectativa de gerar maior margem no futuro.

Pasta

O mercado de Pasta foi marcado por dois momentos no 1.º semestre. O ano começou com perspetivas de subida de preços, confirmada ao longo de todo o 1.º trimestre, fruto de alguma restrição de oferta e aumento de atividade, mas, após abril, a incerteza provocada pelo aumento do protecionismo (em particular do anúncio global de tarifas pela nova administração norte-americana a 2 de abril) e a normalização de oferta levaram a uma acentuada queda de preços na China que se repercutiu na Europa.

O índice de referência de pasta de fibra curta (hardwood) – PIX BHKP em dólares, na Europa – fechou o semestre com um preço médio de 1 125 USD/t, uma redução de 10% face ao período homólogo. O semestre foi marcado por uma forte recuperação dos preços no 1.º trimestre, especialmente na Europa. Essa tendência positiva manteve-se até o início do 2.º trimestre, quando os preços voltaram a ajustar-se em baixa. A queda mais acentuada foi observada na China, com uma redução de 16% entre abril e junho, movimento que se estendeu à Europa.

Não obstante, a procura global por pasta de fibra curta registou um crescimento homólogo (até maio) de 5%, refletindo uma dinâmica positiva no mercado. Este desempenho foi impulsionado principalmente pela China, com um aumento expressivo de 11%, e, em menor escala, pelo Resto do Mundo (+3%). Em contraste, os mercados da Europa e dos EUA registaram quebras de 3% e 8%, respetivamente.

A procura global por pasta de eucalipto (EUCA) foi a que mais cresceu, com um aumento superior a 6% até maio, com a China a crescer 13% e a Europa a contrair 3% (em comparação com o mesmo período do ano anterior). Este desempenho reforça de forma consistente o seu peso dentro do segmento de pastas químicas branqueadas de fibra curta.

Do lado da oferta, embora o *ramp-up* de nova capacidade em 2024 tenha exercido alguma pressão sobre a *operating rate*, o aumento do consumo e as paragens de manutenção no 1.º semestre contribuíram de forma relevante para sustentar os níveis de atividade dos produtores de fibra curta.

A China deverá continuar a desempenhar um papel central na dinâmica global do mercado de pasta, não só pela crescente relevância do seu consumo interno, mas também pela nova capacidade prevista. Entre 2022 e 2024, estima-se que tenham sido adicionadas cerca de 3,7 Mt de capacidade de produção de BHKP no país, com mais 2,4 Mt projetadas para 2025 — uma expansão significativa, que foi até agora suportada em larga medida por madeira local. Existem, contudo, fundadas dúvidas sobre a sustentabilidade futura desta fonte de abastecimento. Este movimento está a representar um fator disruptivo para os equilíbrios de mercado globais, pressionando os preços e alterando fluxos comerciais. Ainda assim, espera-se que a madeira internacional, apesar de substancialmente mais cara, continue a representar a principal fonte de abastecimento da indústria chinesa, com um crescimento igualmente relevante nos próximos anos.

Na Europa os níveis de stocks mantêm-se relativamente estáveis. Na China, embora se tenha registado um aumento dos volumes nos portos desde janeiro, a análise relativa à produção de papel sugere que este movimento reflete uma evolução proporcional da atividade industrial e não uma acumulação anómala. O rácio de stocks em dias de produção tem-se mantido relativamente estável nos últimos meses, apontando para um equilíbrio entre oferta e procura.

As vendas de pasta da Navigator totalizaram 168 mil toneladas, registrando uma redução de 7% face ao período homólogo. O volume de negócios reduziu 22% face ao período homólogo, resultado da quebra de preços verificada.

O arrefecimento da procura na Europa no 2.º trimestre afetou o volume de vendas nesses mercados. A acentuada queda de preços que se verificou no mercado global condicionou igualmente as vendas, dado que obrigou a um critério rigoroso de seleção de oportunidades, limitando os volumes vendidos.

Tissue

Após um expressivo crescimento em 2024 de 6,3%, a procura europeia de papel Tissue apresentou até abril, uma ligeira variação homóloga de -0,3%. Esta queda ligeira é justificada pela variação acentuada na região Oriental (-1,4%), dado que a região Ocidental se manteve praticamente estável. Este desempenho reflete o atual contexto económico desafiante na Europa, marcado pela retração na procura de bens de consumo. Contrasta, ainda, com o dinamismo observado em 2024, impulsionado pela reposição de stocks e pelo aumento do poder de compra das famílias.

Durante o 1.º semestre, o volume de vendas de Tissue da Navigator (produto acabado e bobines) atingiu 119 mil toneladas, registrando um aumento de 27% face ao semestre homólogo. O volume de negócios apresentou um crescimento de 35% face ao período homólogo.

Para o crescimento homólogo contribuiu a integração do negócio da Navigator Tissue UK, concretizado em maio de 2024, que para além de potenciar a extensão da gama e o crescimento de vendas, alargou também a base de clientes e gerou ganhos em sinergias de integração, possibilitando o desenvolvimento de ações de venda cruzadas, com o consequente reforço da relação comercial com clientes.

As vendas internacionais no negócio Tissue representaram, este semestre, um peso de 81% do volume de vendas (vs. 54% em 2022, antes da integração da Tissue Ejea e Tissue UK), sendo os mercados mais representativos o mercado inglês, com 36% do total de vendas, o espanhol, com 29% do total de vendas, e o francês, com peso de 14% das vendas. Nos últimos dois anos, as aquisições de novas unidades em Espanha e no Reino Unido permitiram equilibrar o *mix* geográfico da Navigator, oferecendo 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%.

As marcas de fábrica registaram, no 1.º semestre de 2025, um crescimento de 20% face ao período homólogo, passando a representar 19% do volume total de vendas, alicerçadas numa base diversificada de clientes e produtos inovadores.

Packaging

O mercado global de papéis kraft (*Machine Glazed* e *Machine Finished*) cresceu cerca de 9%, apresentando uma boa dinâmica.

Neste segmento, as vendas da Navigator registaram um crescimento homólogo de 8% no 1.º semestre, contando com uma melhoria no preço de 4% e um aumento de volume de 5%, apesar de com um aumento de área vendida de papel de 9%, fruto da maior penetração em segmentos de gramagens baixas. A Navigator tem vindo a desenvolver e a investir no segmento de embalagens sustentáveis gKRAFT™, que oferece alternativas aos plásticos de origem fóssil, apoiando a transição para produtos renováveis e de baixo carbono.

A Navigator assenta a sua oferta de papéis de Packaging em três macro segmentos gKraft™: BAG, FLEX e BOX, endereçando respetivamente os mercados de Bags (sacos de retalho, consumo e industriais), de *Flexible Packaging* (embalagem flexível servindo diversas indústrias: agro-alimentar, restauração, produtos farmacêuticos e de higiene), e de Boxes (caixas de cartão canelado para produtos de valor acrescentado, 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 de crescimento.

No início de 2025, a Navigator obteve a certificação de conformidade para contacto alimentar EC 1935/2004, atribuída pelo conceituado ISEGA, seguindo o protocolo estabelecido na norma alemã BfR XXXVI. Até à data é o único produto de fibra celulósica moldada a obter a certificação de conformidade com esta norma, que constitui a principal referência europeia de segurança para contacto alimentar, em materiais e artigos de fibra celulósica.

O 1.º trimestre ficou marcado pelo arranque bem-sucedido de quatro linhas de produção, hoje em operação contínua, e o início da consolidação comercial de cinco produtos destinados ao setor alimentar. No final do 2.º trimestre, foram celebrados os primeiros contratos com a Grande Distribuição e iniciou-se a entrada no mercado de embalagens para proteína crua em atmosfera modificada. Estas embalagens requerem ensaios exaustivos, em exigentes condições industriais e de cadeia de abastecimento, de modo a assegurar a sua adequação às linhas e condições de frio dos embaladores e distribuidores, substituindo as atuais cuvetes de PET/PE, não recicláveis, por embalagens 100% recicláveis e compostáveis. Paralelamente, intensificaram-se os esforços de expansão para novos mercados europeus, reforçando a ambição de crescimento e liderança no setor.

Energia

No 1.º semestre de 2025, as vendas de energia elétrica ascenderam a cerca de 54 milhões de euros, o que representa uma redução de 16% face ao período homólogo. Esta redução está essencialmente associada aos seguintes aspetos: (i) transição em 30 de abril das unidades de cogeração renovável de Aveiro e de um turbo-gerador (TG3) da Figueira da Foz para o regime de autoconsumo, em resultado da cessação da modalidade especial do regime remuneratório e (ii) paragem para manutenção programada da Central Termoelétrica a Biomassa de Aveiro.

Ao nível da capacidade de geração, o destaque no 1.º semestre é a entrada em operação da nova Caldeira de Recuperação Química de alta tecnologia no complexo industrial de Setúbal que permitirá, entre outros aspetos, o aumento de geração de vapor renovável a partir da queima de licor negro proveniente do cozimento da madeira. Para além da evidente melhoria de desempenho operacional também a área ambiental terá resultados positivos, nomeadamente pela redução da emissão de gases odorosos que serão queimados neste equipamento, o que marca uma nova etapa na descarbonização do processo desse complexo industrial.

Paralelamente, está em construção no complexo industrial de Vila Velha de Ródão uma nova caldeira de biomassa que permitirá substituir a produção de vapor gerado atualmente com recurso a duas caldeiras a gás natural, e uma central solar fotovoltaica de 5,3 MWp para autoconsumo da fábrica.

O 1.º semestre fica ainda marcado pelos elevados preços de energia elétrica e gás natural. Face ao período homólogo, o preço spot de energia elétrica para o mercado ibérico OMIE, registou um aumento de aproximadamente 63% e o TTFMA, índice que serve de referência ao mercado europeu de gás natural, teve um aumento superior a 40%. Durante o semestre foram ainda observados picos de 143 €/MWh para energia elétrica e 58 €/MWh para gás natural.

As unidades industriais da Navigator continuaram a prestar ativamente 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. Ao longo do 1.º semestre a Navigator foi mobilizada 15 vezes para reduzir o seu consumo de energia elétrica, ao abrigo da prestação do serviço de Banda de mFRR.

EBITDA

Não obstante o constante foco na gestão de custos variáveis, este semestre registou uma pressão nas rubricas de energia, com custos mais elevados, fruto da subida e elevada volatilidade dos indexantes de mercado no período. Esta evolução dos indexantes de mercado gerou aumentos expressivos nos custos com energia, mas também indiretamente nos produtos químicos, na logística, e nos materiais de embalagem.

Os custos logísticos foram também pressionados por alterações de contexto: por um lado, desde o início do ano entrou em vigor a 2.ª fase do Sistema Comércio Emissões (ETS) no transporte marítimo, aumentando a necessidade de compra de licenças de emissão de 40% para 70%, por outro a incerteza gerada pelo anúncio da aplicação de tarifas aduaneiras alterou os fluxos comerciais globais, resultando numa maior volatilidade dos preços dos fretes.

Adicionalmente, a estratégia de gestão de risco da Navigator visando a mitigação de impactos de uma greve nos portos e introdução de tarifas, levou ao posicionamento de stocks nos EUA, com um aumento pontual de custos logísticos e de armazenamento, nomeadamente no 2.º trimestre.

Os custos fixos estão acima do período homólogo, pela integração da agora denominada Navigator Tissue UK (maio de 2024). Sem integração da Navigator Tissue UK os custos fixos estariam ligeiramente abaixo dos verificados no 1.º semestre de 2024.

Importa destacar que o impacto no EBITDA, resultante da instabilidade de preços e custos verificada no semestre, foi atenuado pela política de gestão de risco financeiro da empresa, nomeadamente através da fixação parcial de preços da energia elétrica e do gás natural, bem como das operações de cobertura cambial.

Neste enquadramento, a Navigator registou um **EBITDA** de 216,3 milhões de euros no 1.º semestre (vs. 298,8 milhões de euros no período homólogo), com uma margem EBITDA de 21,2% (-6,8 p.p. face ao período homólogo).

Os **resultados financeiros** agravaram 3,5 milhões de euros relativamente ao período homólogo, correspondendo a - 14,0 milhões de euros neste semestre (vs. -10,5 milhões de euros no período homólogo), por força de aumento da dívida líquida média, face ao período homólogo, e, por um aumento das taxas de juro (em cerca de 0,2% na média ponderada do custo da dívida) que originou um aumento de juros líquidos de 4,9 milhões de euros.

Os custos das operações de financiamento (líquidos dos ganhos com aplicações de tesouraria) ascenderam a 9,5 milhões de euros (vs. 4,6 milhões de euros do período homólogo), em resultado da contratação de novos financiamentos na 2.ª metade de 2024, permitindo aumentar a maturidade média da dívida para 4,3 anos (vs. 3,3 anos em junho 2024).

Apesar de contratada com custos competitivos, a dívida negociada a partir de junho de 2024 apresenta custos superiores à dívida que substituiu dado que esta havia sido contratada num período de taxas de juro historicamente baixas. O volume médio de dívida no período homólogo foi 190 milhões de euros inferior ao registado em 30 de junho de 2025, apesar desse período ter terminado com uma dívida líquida próxima da agora registada (676 milhões de euros vs. 647 milhões de euros), com impacto nos juros pagos.

Os **resultados líquidos atribuíveis aos acionistas** da Navigator totalizaram 79,7 milhões de euros (vs. 153,3 milhões de euros no período homólogo).

A geração de **cash flow livre** no semestre foi de 42 milhões de euros (vs. -25 milhões de euros no período homólogo). De referir que embora o período homólogo reflita o investimento na aquisição da agora denominada Navigator Tissue UK, ambos os períodos são marcados por um elevado nível de capex, superior a 90 milhões de euros.

Este volume de investimentos incorpora os projetos no âmbito do PRR, cuja execução decorre em linha com o planeado. Os investimentos elegíveis neste âmbito, de cerca de 269 milhões de euros contarão com apoios ao investimento de mais de 100 milhões de euros. Até junho de 2025, a Navigator recebeu cerca de 57 milhões de euros destes incentivos, dos quais 11 milhões de euros no 1.º semestre de 2025.

No 1.º semestre de 2025 o volume de **investimentos** ascendeu a 94 milhões de euros (vs. 93 milhões de euros no período homólogo), dos quais cerca de 56 milhões de euros dizem respeito a investimentos em matérias ambientais ou de cariz sustentável criadoras de valor, cerca de 60% do investimento total.

Este valor 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 Química em Setúbal, de elevada eficiência, que já entrou em funcionamento, e, também, a linha de deslenhificação por oxigénio em Setúbal, com arranque previsto para abril de 2026, que vai permitir reduzir o consumo de químicos na fase de branqueamento da pasta para além de melhorar a qualidade do efluente daquela unidade fabril.

A nova Caldeira de Recuperação Química em Setúbal, que é o principal equipamento de uma fábrica de pasta, para além da clara melhoria no desempenho operacional e ambiental — nomeadamente pela redução de gases odorosos — assinala um novo marco no processo de descarbonização industrial. Este projeto assegura a implementação das melhores técnicas disponíveis que, entre outros aspetos, a redução das emissões anuais do complexo industrial de

âmbito 1 em 136 mil toneladas de CO₂, permite ainda o transporte e queima dos gases não condensáveis concentrados (CNCG), como também a recolha, transporte e queima dos gases mal odorosos não condensáveis diluídos (DNCG) nessa caldeira. Este projeto está inserido na agenda de descarbonização do PRR.

Paralelamente, a Navigator está a investir numa nova unidade de cogeração da unidade Tissue em Aveiro, na conversão do Forno de Cal de Setúbal para a queima de biomassa, na conversão dos processos de queima para hidrogénio em Aveiro, na recolha e incineração de gases odorosos (NCGs) em Setúbal e no novo forno de cal a biomassa na Figueira da Foz.

A execução de todos projetos no âmbito do PRR decorre em linha com o planeado e de acordo com os compromissos assumidos com as autoridades nacionais.

No 1.º semestre foi tomada a decisão final de investimento para a reconversão da máquina de papel PM3, localizada na fábrica integrada de pasta e papel de Setúbal, com o objetivo de direcionar a sua produção para papéis de embalagem flexível de baixas gramagens. Com este investimento passamos de uma máquina que na produção de papel UWF estava posicionada no 3.º quartil de competitividade, para uma máquina que na produção de embalagem flexível está nos primeiros lugares do 1.º quartil de competitividade deste mercado.

A máquina PM3 tira partido da integração vertical da Navigator e da eficiência de custos da fibra de *Eucalyptus globulus* para produzir papéis kraft diferenciados e de elevada qualidade com uma vantagem estrutural nos custos. Estes papéis, reconhecidos pela sua suavidade e baixa permeabilidade, foram já testados por clientes, nomeadamente no sector alimentar e *release liners* para higiene feminina, reforçando a posição da Navigator em segmentos com crescimento previsto.

Este investimento permitirá à Navigator responder de forma ágil e eficiente às crescentes exigências do mercado de embalagem flexível, com taxas de crescimento estimadas entre 2,5% e 3% até 2035. O mercado tem demonstrado uma forte adesão às soluções diferenciadoras da Navigator, como comprovado pelo crescimento da gama gKRAFT™ e pelo bom desempenho das baixas gramagens gKRAFT™ para aplicações de embalagem flexível.

Com esta reconversão, a Navigator passará a ser o 4.º maior produtor europeu de papéis de embalagem flexível de baixas gramagens, consolidando estrategicamente a sua presença num segmento com forte crescimento da procura.

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

A Navigator foi, novamente, classificada como empresa de baixo risco para investidores pela *Sustainalytics*, mantendo a distinção como "**2025 ESG Industry Top-Rated Company**" e reafirmando a sua liderança no setor florestal e do papel. Posicionada na prestigiada lista global das "2025 ESG Top-Rated Companies", a recente avaliação consolida a sua posição como uma das empresas com melhores práticas ambientais, sociais e de governança (ESG) a nível mundial.

No 1.º semestre de 2025, a Navigator obteve a classificação máxima de "A" relativa aos questionários CDP *Climate Change* e CDP *Forests* do último ano, garantindo um lugar na prestigiada "A List" para o Clima e para as Florestas e, consequentemente, o nível de *leadership*. Esta avaliação pelo CDP – *Disclosure Insight Action*, traduz um reconhecimento internacional pelo seu compromisso e boas práticas de gestão de riscos e de desflorestação. Apenas 2% de mais de 22 mil empresas avaliadas pelo CDP em 2024 integram a "A List" (por terem atingido o nível máximo da classificação em pelo menos um dos questionários).

2.º TRIMESTRE DE 2025 VS. 2.º TRIMESTRE DE 2024

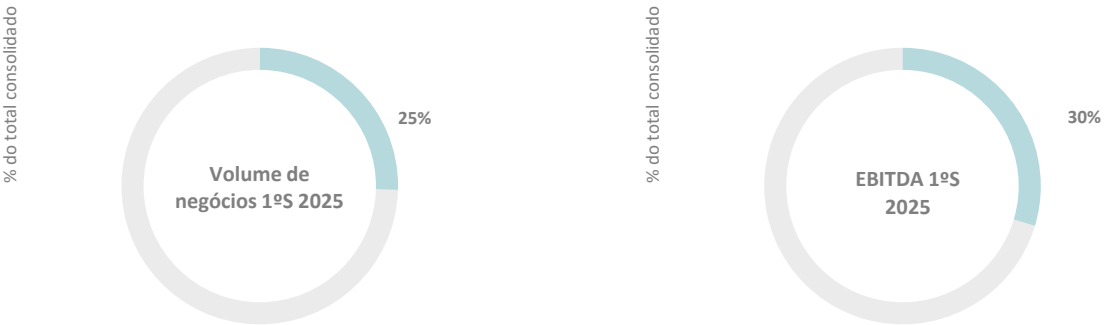
A Navigator registou um volume de negócios de 490 milhões de euros (-7% vs. 1.ºT 2025; -7% vs. 2.ºT 2024).

O volume de vendas papel UWF e de Packaging foi de 318 mil toneladas (-2% face ao 1.ºT e -1% face ao 2.ºT de 2024).

O volume de vendas de Tissue foi de 58 mil toneladas (-5% face ao 1.ºT e +4% face ao 2.ºT de 2024). Para o crescimento homólogo contribuiu a integração do negócio da Navigator Tissue UK, concretizado em maio de 2024.

Dada a forte incerteza sobre a evolução das tarifas nos EUA, a empresa decidiu, logo no início de abril, reforçar preventivamente os *stocks* neste mercado, deduzindo cerca de 10 milhões de euros ao potencial de vendas no trimestre.

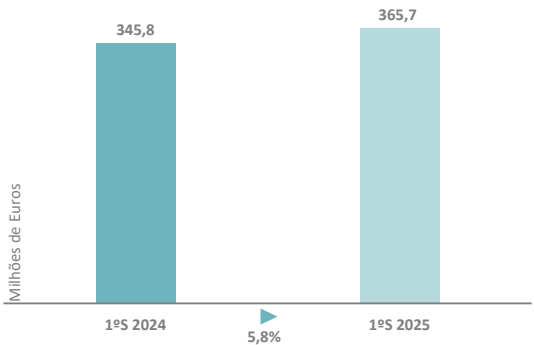
2.3. SINTESE DA ATIVIDADE DA SECIL



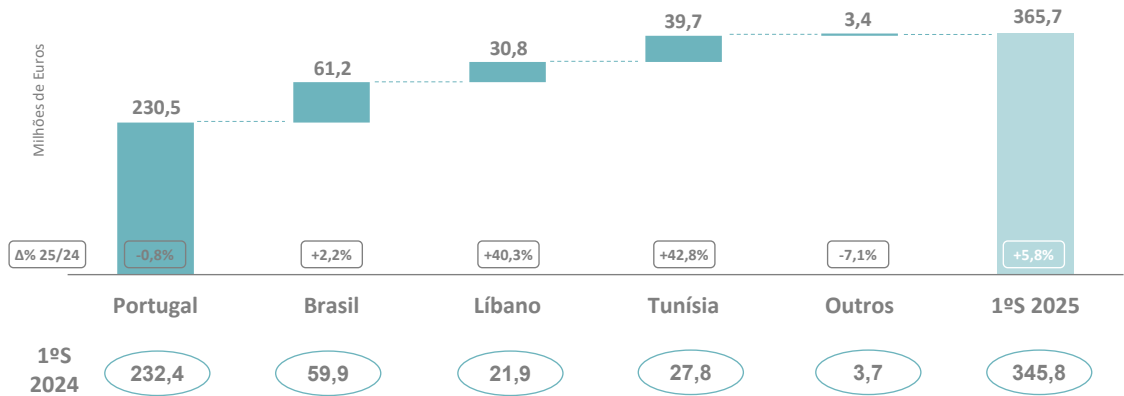
DESTAQUES DE 2025 (VS. 2024)

- No 1.º semestre de 2025, o volume de negócios da Secil atingiu 365,7 milhões de euros, 5,8% acima do verificado no período homólogo, o que se traduziu num aumento de 19,9 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 9,3 milhões de euros no volume de negócios da Secil e adveio sobretudo da desvalorização do Real Brasileiro.

VOLUME DE NEGÓCIOS

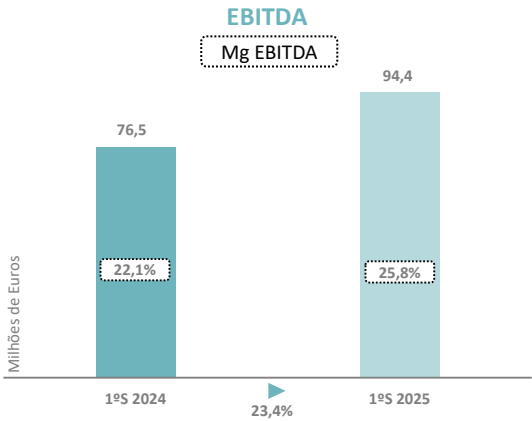


VOLUME DE NEGÓCIOS DESAGREGADO POR PAÍS

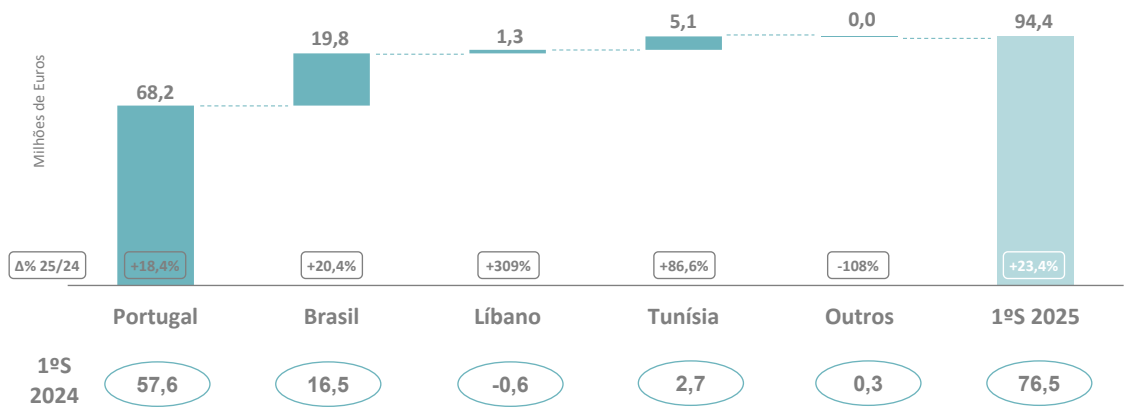


Nota: Outros inclui Angola, Trading, Outros e Eliminações.

- O EBITDA consolidado atingiu 94,4 milhões de euros, ou seja, um aumento de 17,9 milhões de euros (+23,4%) face ao período homólogo.
- Esta evolução resulta da contribuição positiva de todas as principais geografias, mas sobretudo de Portugal e Brasil.



EBITDA DESAGREGADO POR PAÍS



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

PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICO FINANCEIROS

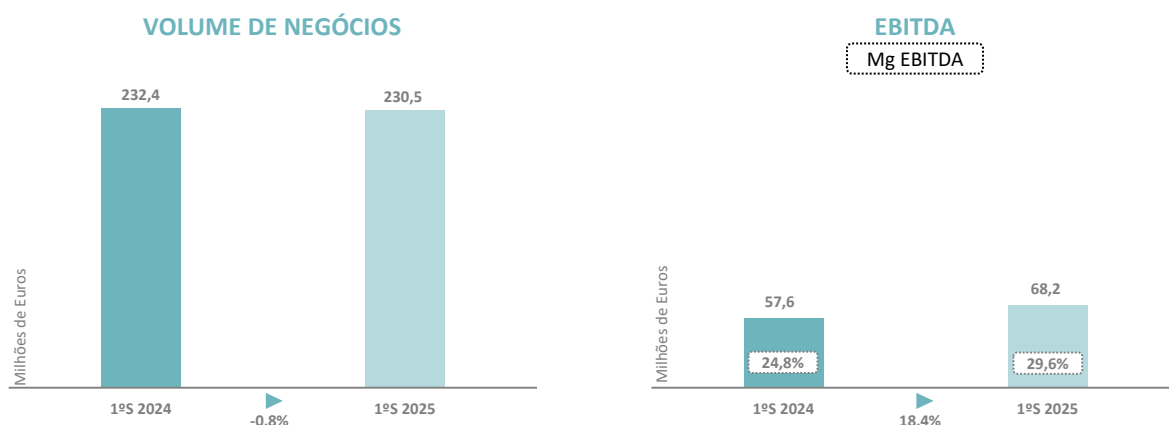
IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	1ºS 2025	1ºS 2024	Var.	2ºT 2025	2ºT 2024	Var.
Volume de negócios	365,7	345,8	5,8%	194,1	182,6	6,3%
EBITDA	94,4	76,5	23,4%	55,4	41,7	32,9%
Margem EBITDA (%)	25,8%	22,1%	3,7 p.p.	28,5%	22,8%	5,7 p.p.
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	(28,8)	(27,3)	-5,5%	(14,2)	(14,0)	-2,0%
Provisões	(4,7)	(2,8)	-68,1%	(2,9)	(1,7)	-76,8%
EBIT	61,0	46,4	31,3%	38,2	26,0	46,7%
Margem EBIT (%)	16,7%	13,4%	3,2 p.p.	19,7%	14,3%	5,4 p.p.
Resultados de associadas e empreendimentos conjuntos	0,2	(0,1)	373,4%	0,1	(0,1)	167,1%
Resultados financeiros líquidos	(15,9)	(13,9)	-14,4%	(8,2)	(5,7)	-42,6%
Posição monetária líquida	-	-	-	-	-	-
Resultados antes de impostos	45,3	32,5	39,4%	30,1	20,2	48,9%
Impostos sobre o rendimento	(9,3)	(4,2)	-121,6%	(3,4)	1,2	-378,9%
Lucros do período	36,0	28,3	27,2%	26,7	21,4	24,7%
Atribuível aos acionistas da Secil	35,7	28,6	24,8%	26,1	21,4	22,4%
Atribuível a interesses não controlados (INC)	0,3	(0,3)	193,2%	0,6	0,1	811,7%
Cash Flow	69,5	58,4	19,0%	43,9	37,1	18,5%
Cash Flow Livre	24,5	24,8	-1,0%	29,7	21,9	35,3%
	30/06/2025	31/12/2024				
Capitais próprios (antes de INC)	441,6	407,1				
Dívida líquida remunerada	271,5	305,7				
Passivos de locação (IFRS 16)	38,9	38,2				
Total	310,3	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	1ºS 2025	1ºS 2024	Var.	2ºT 2025	2ºT 2024	Var.
Capacidade produtiva anual de cimento	10 279	10 279	0,0%	10 279	10 279	0,0%
Produção						
Clínquer	2 070	1 705	21,4%	1 090	921	18,4%
Cimento	2 859	2 556	11,9%	1 528	1 345	13,6%
Vendas						
Cimento e Clínquer						
Cimento cinzento	2 794	2 474	13,0%	1 532	1 357	12,9%
Cimento branco	33	35	-6,9%	16	18	-9,3%
Clínquer	19	0	-	10	0	-
Outros Materiais de Construção						
Agregados	2 432	2 491	-2,4%	1 274	1 235	3,1%
Argamassas	167	165	0,7%	87	86	1,0%
em 1 000 m3						
Betão Pronto	985	962	2,4%	523	503	3,9%

PORTUGAL



O Banco de Portugal (Boletim Económico junho 2025) reviu significativamente em baixa a projeção de crescimento para 2025, de 2,3% para 1,6%. A revisão em baixa reflete a desaceleração da procura externa pela deterioração do contexto internacional, a execução mais lenta do PRR e condições financeiras ainda restritas, apesar de alguma estabilização da política monetária por parte do BCE.

O sector da construção continua com um forte dinamismo. De acordo com a publicação do INE “Índices de produção, Emprego e Remunerações na Construção”, maio 2025, o índice de produção na construção registou um crescimento homólogo de 2,1%, sendo que o segmento da Construção de Edifícios aumentou 2,8% e a de Engenharia Civil, 1,2%. Estima-se que o consumo de cimento em Portugal, no 1.º semestre de 2025, tenha registado um valor muito semelhante ao do período homólogo. A evolução mensal tem sido bastante irregular, tendo o mês de junho registado um crescimento à volta dos 4% que permitiu compensar as quebras registadas nos meses anteriores.

No 1.º semestre de 2025, o **volume de negócios** do conjunto das operações desenvolvidas em Portugal atingiu 230,5 milhões de euros, ou seja, um decréscimo de -0,8% comparativamente ao período homólogo de 2024.

Na unidade de negócio de Cimento, o volume de negócios registou uma quebra de 3,5%, justificada pela redução das quantidades vendidas (-7,5%), embora parcialmente atenuada pela evolução favorável dos preços médios.

No que respeita às exportações, incluindo para terminais da Secil, observou-se uma diminuição mais expressiva de 37,4%, decorrente da forte redução das quantidades vendidas (-38,6%), apesar de um ligeiro aumento dos preços médios.

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 4,9% (+ 5,4 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 68,2 milhões de euros, representando um crescimento de +18,4%, face ao período homólogo.

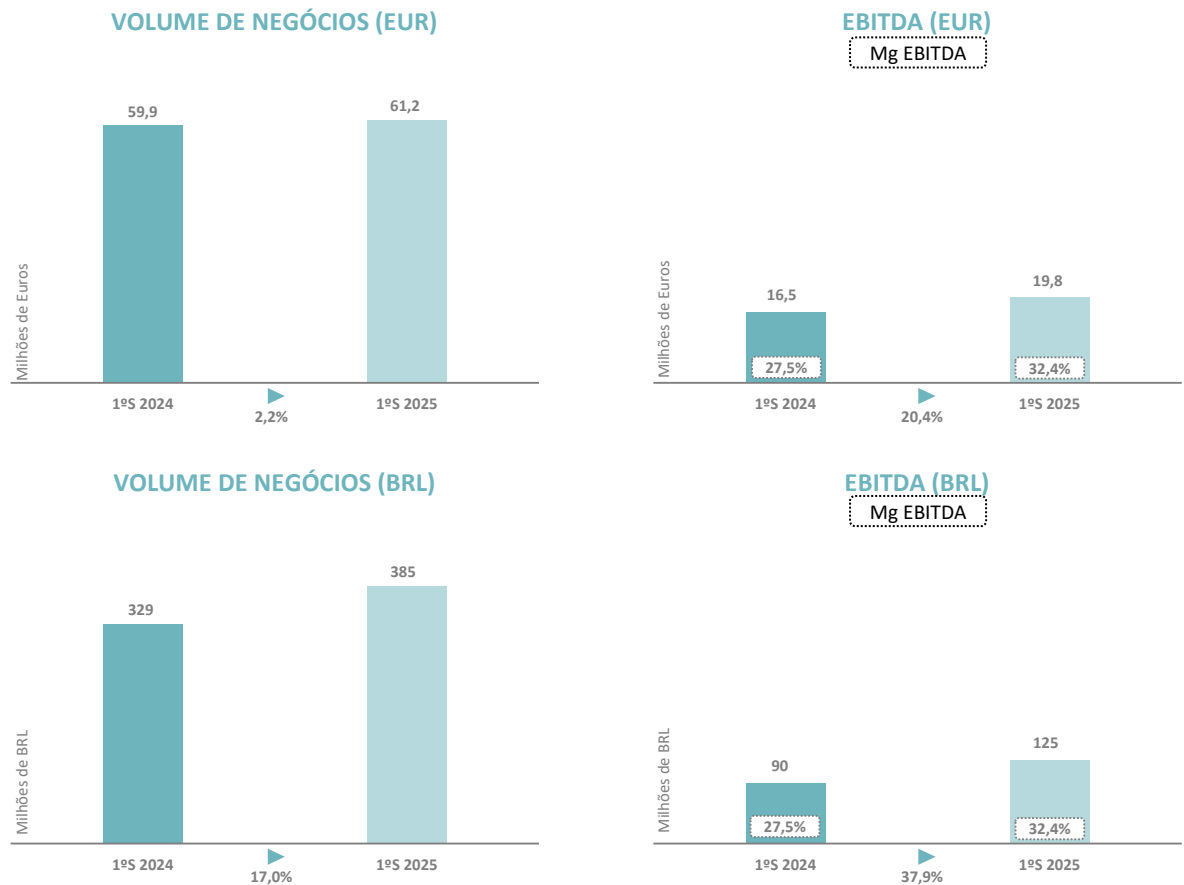
A unidade de negócio de Cimento contribuiu com um EBITDA de 65,6 milhões de euros, significativamente acima do valor registado no período homólogo (53,5 milhões de euros). Esta melhoria resulta, essencialmente, da redução dos custos de produção e da venda de licenças de CO₂ no valor de 5,0 milhões de euros, que mais do que compensaram a quebra no volume de negócios. A redução dos custos reflete já ganhos de eficiência associados ao projeto CCL – *Clean Cement Line*, nomeadamente através do aumento da utilização de combustíveis alternativos e da melhoria do desempenho energético da linha de produção.

Adicionalmente, importa referir que o período homólogo de 2024 estava negativamente impactado por restrições operacionais, decorrentes de uma paragem planeada no 2.º trimestre e, positivamente, pela operação de alienação de ativos em Espanha (pedreira das Astúrias), a qual gerou uma mais-valia de 3,4 milhões de euros.

As atividades dos Terminais registraram no seu conjunto um EBITDA de 7,7 milhões de euros no 1.º semestre de 2025, o que representa um crescimento de 5,0% face aos 7,3 milhões de euros obtidos no período homólogo. Esta evolução positiva foi sustentada por uma redução dos custos operacionais, uma vez que o volume de negócios apresentou um decréscimo de 7,8%.

A performance global dos negócios de materiais de construção traduziu-se num EBITDA de 13,2 milhões de euros, ligeiramente abaixo do valor registado no período homólogo (13,5 milhões de euros). Esta variação resulta da fraca performance do segmento de Betão, cujo EBITDA decresceu 65,2%, contrastando com crescimentos da ordem dos 7% nos segmentos de Agregados e Argamassas. A intensa pressão concorrencial que se faz sentir no setor continua a condicionar a recuperação das margens operacionais.

BRASIL



Nota: Câmbio médio EUR-BRL 2024 = 5,4958 / Câmbio médio EUR-BRL 2025 = 6,2915

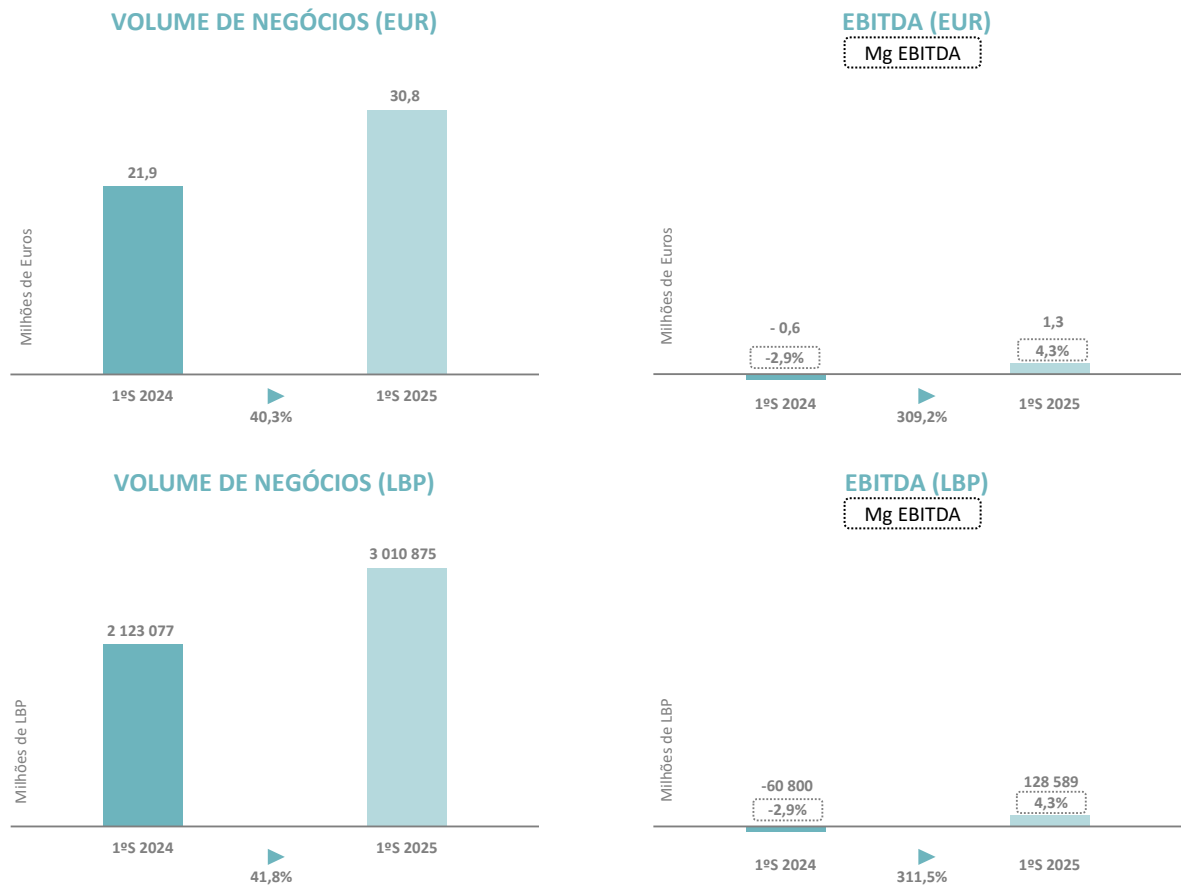
De acordo com os dados mais recentes do SNIC – Sindicato Nacional da Indústria do Cimento, o consumo de cimento no Brasil registou um crescimento acumulado de 4,6% nos primeiros cinco meses de 2025, face ao mesmo período do ano anterior. Só no 1.º trimestre, as vendas alcançaram um acréscimo de 5,9%, o melhor desempenho para esse período desde 2015, totalizando cerca de 15,6 milhões de toneladas. Este desempenho positivo foi reforçado em maio, com uma variação homóloga de +6,5%, confirmando a tendência de recuperação após uma ligeira retração em abril.

Em linha com esta evolução de mercado, o segmento Brasil Cimento, registou um crescimento de 13% nas quantidades vendidas face ao período homólogo. Este desempenho reflete a maior dinâmica da procura interna e a capacidade de resposta operacional da unidade de Adrianópolis, beneficiando já de melhorias associadas à modernização do forno, no âmbito do projeto *Revamp*, concluído em 2024. No entanto, o preço médio em euros apresentou uma queda de 8%, penalizado pela forte desvalorização do Real Brasileiro. O negócio do Betão também registou um crescimento de 11% embora os preços em euros tenham diminuído 12%, igualmente penalizados pelo efeito cambial.

O **volume de negócios** total das operações no Brasil atingiu 61,2 milhões de euros, o que representa um crescimento de 1,3 milhões de euros face ao período homólogo. Este valor incorpora um impacto cambial negativo significativo, de 8,9 milhões de euros, decorrente da desvalorização cambial do Real Brasileiro.

No 1.º semestre de 2025, o **EBITDA** das atividades no Brasil atingiu 19,8 milhões de euros, o que comparado com os 16,5 milhões de euros do período homólogo, representa um crescimento de +20,4%, apesar do impacto negativo da desvalorização cambial (-2,9 milhões de euros). Este desempenho reflete, para além do maior volume de vendas de cimento e betão, o efeito positivo da redução dos custos variáveis de produção, com destaque para a energia térmica e matérias-primas, bem como os primeiros ganhos operacionais derivados da modernização da unidade industrial de Adrianópolis.

LÍBANO



Nota: Câmbio EUR-LBP 2024 = 96 776,4 / Câmbio EUR-LBP 2025 = 97 850,4

Apesar dos esforços empreendidos pelas forças políticas para a estabilização da situação, o Líbano continua a enfrentar uma grave crise económica, financeira e social, que se prolonga desde 2019. Adicionalmente, os cortes persistentes no fornecimento de energia elétrica continuam a prejudicar de forma significativa as operações da Secil no país, condicionando a estabilidade da produção industrial.

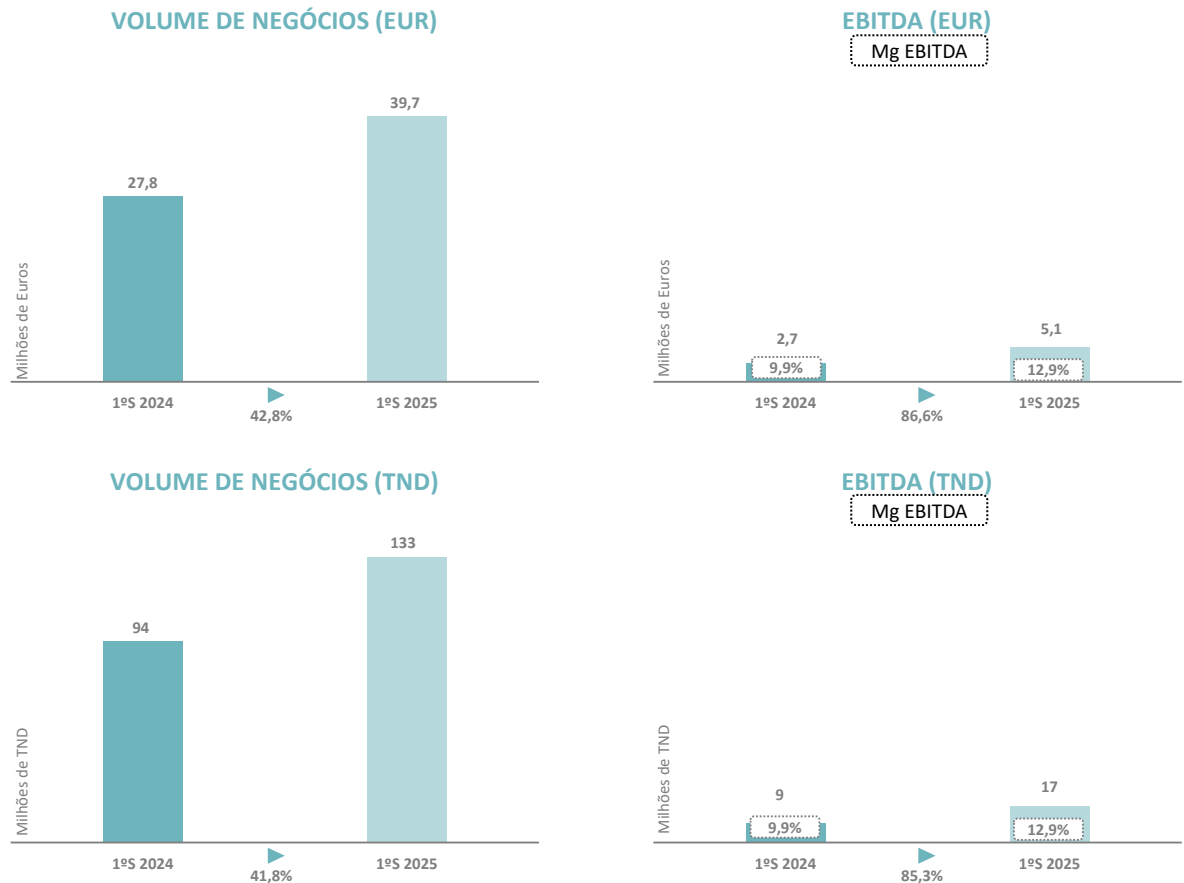
No 1.º semestre de 2025, o **volume de negócios** ascendeu a 30,8 milhões de euros, o que representou um incremento de 8,8 milhões de euros face ao período homólogo.

No segmento do Cimento, o volume de negócios cresceu 41%, refletindo o efeito conjugado de um aumento de 38% nas quantidades vendidas e de um acréscimo de 3% nos preços médios de venda em euros. O segmento do Betão apresentou igualmente uma evolução muito positiva, com um crescimento de 50% no volume de negócios. Esta variação resulta do aumento expressivo das quantidades vendidas (+80%), que compensou a quebra nos preços médios em euros (-18%).

O **EBITDA** gerado pelo conjunto das operações do Líbano totalizou 1,3 milhões de euros, o que representa um aumento de 1,9 milhões euros quando comparado com o mesmo período do ano anterior.

Embora a atividade continue condicionada pelos constrangimentos na produção, associados aos cortes frequentes de energia elétrica, verificou-se uma melhoria face ao 1.º semestre de 2024, nomeadamente pela redução da necessidade de consumo de clínquer externo.

TUNÍSIA



Nota: Câmbio médio EUR-TND 2024 = 3,3752 / Câmbio médio EUR-TND 2025 = 3,3523

A Tunísia continua a enfrentar desafios significativos, entre os quais se destacam os elevados défices externo e orçamental, o aumento do endividamento público e um crescimento económico insuficiente para reduzir os níveis de desemprego, particularmente entre os jovens. Subsiste ainda um clima de instabilidade social, com risco de agravamento, potenciado pela pressão crescente das reivindicações sindicais. O défice do Estado reflete-se na contração das obras públicas, enquanto o setor imobiliário permanece condicionado por dificuldades de financiamento, em grande parte associadas à fragilidade do sistema bancário, com impactos diretos na atividade do setor da construção. Adicionalmente, os efeitos colaterais da guerra na Ucrânia e a instabilidade política interna vieram agravar ainda mais o contexto económico do país.

No mercado interno de cimento, manteve-se a trajetória de queda, estimando-se uma diminuição de cerca de 15% no 1.º semestre de 2025, face ao período homólogo. O setor continua a ser marcado por concorrência muito intensa, decorrente do excesso de capacidade instalada.

No 1.º semestre de 2025, o **volume de negócios** apresentou um aumento de +42,8% face ao período homólogo, tendo atingido 39,7 milhões de euros.

O volume de negócios do segmento Tunísia Cimento registou um aumento significativo de 50%, atingindo 38,2 milhões de euros no 1.º semestre de 2025, face aos 25,5 milhões de euros registados no mesmo período de 2024.

As quantidades vendidas para o mercado interno cresceram 17,3% embora os preços médios em euros tenham apresentado uma ligeira redução de 0,7%. No mercado externo, as quantidades vendidas registaram um forte incremento de 208%, tendo o preço médio registado uma redução de 6,5%.

No segmento do Betão, o volume de negócios cresceu 15% face ao período homólogo, resultado do aumento de 14% nas quantidades vendidas e de uma subida de 1% no preço médio em euros.

A evolução positiva do volume de negócios conjugada com a redução verificada nos custos de produção, permitiu que a Tunísia gerasse um **EBITDA** de 5,1 milhões de euros, acima dos 2,4 milhões do 1.º semestre do ano anterior.

SINTESE DA ATIVIDADE FINANCEIRA DA SECIL

Os **resultados financeiros líquidos** da Secil apresentaram um agravamento de 2,0 milhões de euros, face ao período homólogo, tendo passado de -13,9 milhões de euros em 2024 para -15,9 milhões de euros em 2025. Este agravamento resulta, sobretudo, de um aumento das perdas cambiais associadas a empréstimos, impactado pela desvalorização do dólar norte americano. Adicionalmente, verificou-se um aumento dos custos financeiros líquidos tanto em Portugal, devido ao aumento da dívida líquida nesta geografia, como no Brasil, refletindo o efeito da subida da taxa de juro CDI.

Os **resultados líquidos atribuíveis aos acionistas** da Secil atingiram 35,7 milhões de euros, ou seja, 7,1 milhões de euros acima do verificado em 2024, em resultado do aumento registado no EBITDA.

No 1.º semestre de 2025, a Secil registou um valor de **investimento** em ativos fixos de 31,6 milhões de euros (vs. 34,6 milhões de euros no período homólogo) dos quais se destacam os investimentos na fábrica da Maceira, que irá permitir aumentar a eficiência energética nas operações de cimento em Portugal, e em projetos de geração de energia no Líbano.

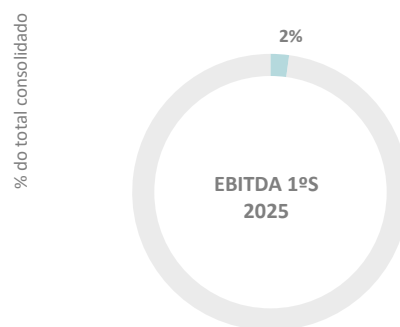
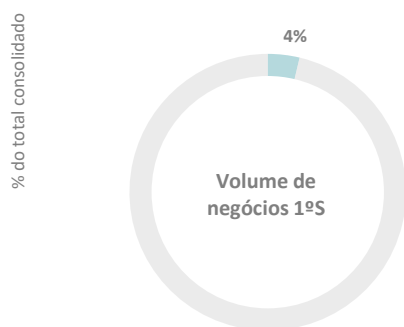
2.º TRIMESTRE DE 2025 VS. 2.º TRIMESTRE DE 2024

No 2.º trimestre de 2025, o EBITDA consolidado aumentou 13,7 milhões de euros face ao período homólogo, o que representa uma variação positiva de 32,9%. Esta evolução foi sustentada sobretudo pelos contributos de Portugal (+9,5 milhões de euros) e do Brasil (+3,0 milhões de euros), com um reforço adicional do Líbano (+1,6 milhões de euros). Em sentido oposto, a Tunísia registou uma redução, justificada pelo facto de o EBITDA do segundo trimestre de 2024 ter sido influenciado por uma indemnização de seguro no valor de cerca de 2 milhões de euros, relativa ao sinistro ocorrido no final de 2023.

Em Portugal, o crescimento do EBITDA foi impulsionado principalmente pelo negócio do cimento, que registou um aumento de 9,5 milhões de euros. Este desempenho reflete o efeito positivo da venda de licenças de CO₂ (5,2 milhões de euros), bem como uma melhoria operacional, tendo em conta que o 2.º trimestre de 2024 foi negativamente impactado por restrições na produção devido a uma paragem planeada nesse período. Já os negócios dos Materiais de Construção e Terminais mantiveram níveis semelhantes aos do período homólogo. Importa referir que o 2.º trimestre de 2024 beneficiou ainda do efeito extraordinário da alienação da pedreira das Astúrias (Espanha), que gerou uma mais-valia de 3,4 milhões de euros.

No Brasil, o aumento do EBITDA em 3,0 milhões de euros resultou essencialmente do crescimento do volume de negócios do cimento, suportado por um aumento de 12,9% nas quantidades vendidas, refletindo a continuidade da recuperação do mercado e a capacidade de resposta da operação industrial local.

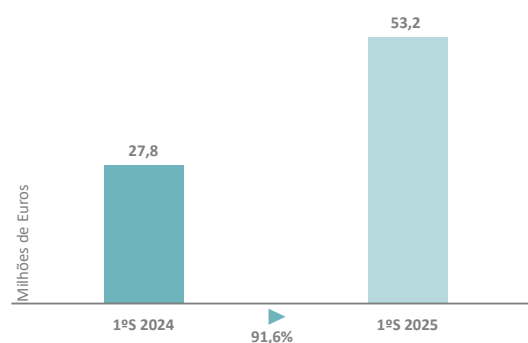
2.4. SÍNTESE DA ATIVIDADE DE OUTROS NEGÓCIOS¹



DESTAQUES DE 2025 (VS. 2024)

- No 1.º semestre de 2025, o volume de negócios ascendeu a cerca de 53,2 milhões de euros, um aumento de 25,4 milhões de euros face ao período homólogo. De notar que os valores de 2025 incorporam a atividade da Barna adquirida pela ETSA em janeiro de 2025.

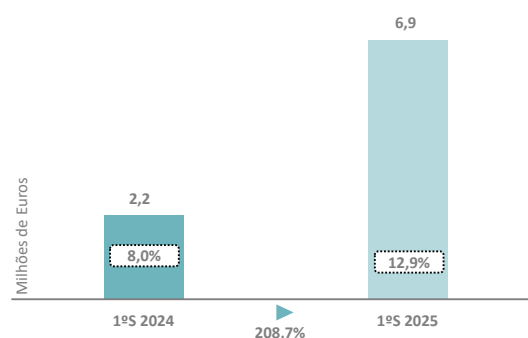
VOLUME DE NEGÓCIOS



- O EBITDA totalizou cerca de 6,9 milhões de euros, o que representou um incremento de cerca 4,6 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.

EBITDA

Mg EBITDA



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

PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICO FINANCEIROS

IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	1ºS 2025	1ºS 2024	Var.	2ºT 2025	2ºT 2024	Var.
Volume de negócios	53,2	27,8	91,6%	25,8	11,9	116,5%
EBITDA	6,9	2,2	208,7%	1,8	0,8	126,7%
Margem EBITDA (%)	12,9%	8,0%	4,9 p.p.	6,8%	6,5%	0,3 p.p.
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	(8,4)	(7,5)	-11,1%	(4,2)	(3,6)	-19,0%
Provisões	-	-	-	-	-	-
EBIT	(1,5)	(5,3)	71,9%	(2,5)	(2,8)	11,0%
Margem EBIT (%)	-2,8%	-19,1%	16,3 p.p.	-9,6%	-23,4%	13,8 p.p.
Resultados financeiros líquidos	(0,5)	(0,4)	-23,8%	(0,2)	(0,2)	-15,2%
Resultados antes de impostos	(2,0)	(5,7)	65,2%	(2,7)	(3,0)	9,3%
Impostos sobre o rendimento	(0,2)	1,8	-109,0%	0,2	0,9	-72,9%
Lucros do período	(2,1)	(3,9)	44,6%	(2,5)	(2,1)	-17,8%
Atribuível aos acionistas de Outros negócios	(2,2)	(3,8)	41,4%	(2,5)	(2,1)	-21,4%
Atribuível a interesses não controlados (INC)	0,1	(0,1)	272,8%	0,1	(0,0)	441,6%
Cash Flow	6,2	3,6	70,4%	1,8	1,5	20,8%
Cash Flow Livre	(43,7)	4,3	<-1000%	(1,8)	4,0	-143,8%
	30/06/2025	31/12/2024				
Capitais próprios (antes de INC)	195,9	146,6				
Dívida líquida remunerada	11,5	19,3				
Passivos de locação (IFRS 16)	1,4	1,1				
Total	12,9	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 semestre de 2025, o volume de negócios ascendeu a cerca de 53,2 milhões de euros, um aumento de 25,4 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 face ao período homólogo do ano anterior devido essencialmente ao crescimento das vendas em quantidade e preço das gorduras de categoria 3 e do crescimento das prestações consolidadas de serviços, resultante de um aumento de recolhas de alguns tipos de serviços prestados pela ETSA.

No 1.º semestre 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 6,9 milhões de euros, o que representou um incremento de cerca 4,6 milhões de euros face ao período homólogo, explicado essencialmente pelo aumento do volume de negócios da ETSA e da Triangle's, mas também pelo aumento de outros proveitos operacionais.

A margem EBITDA atingiu 12,9%, o que se traduziu numa variação positiva de cerca de 4,9 p.p. face à margem registada no período homólogo.

Os **resultados financeiros** agravaram-se tendo atingido -0,5 milhões de euros, essencialmente em resultado do aumento da dívida resultante da incorporação da Barna na ETSA.

No 1.º semestre de 2025, o **resultado líquido** atribuível aos acionistas deste segmento de negócio atingiu -2,2 milhões de euros, o que representa um acréscimo de 1,6 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 semestre de 2025, o valor de **investimento** em ativos fixos foi de 8,6 milhões de euros, dos quais 3,9 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.º TRIMESTRE DE 2025 VS. 2.º TRIMESTRE DE 2024

No 2.º trimestre de 2025, o volume de negócios ascendeu a cerca de 25,8 milhões de euros, uma variação de 116,5% face ao período homólogo, resultante da incorporação da Barna, do crescimento do negócio da ETSA pré-aquisição e do aumento do volume de negócios da Triangle's.

O EBITDA totalizou cerca de 1,8 milhões de euros, o que representou um incremento de cerca 1,0 milhões de euros face ao período homólogo, explicado essencialmente pelo aumento do volume de negócios da ETSA e da Triangle's.

A margem EBITDA atingiu 6,8%, o que se traduziu numa variação positiva de cerca de 0,3 p.p. face à margem registada no período homólogo.

2.5. SÍNTESE DA ATIVIDADE DA SEMAPA NEXT

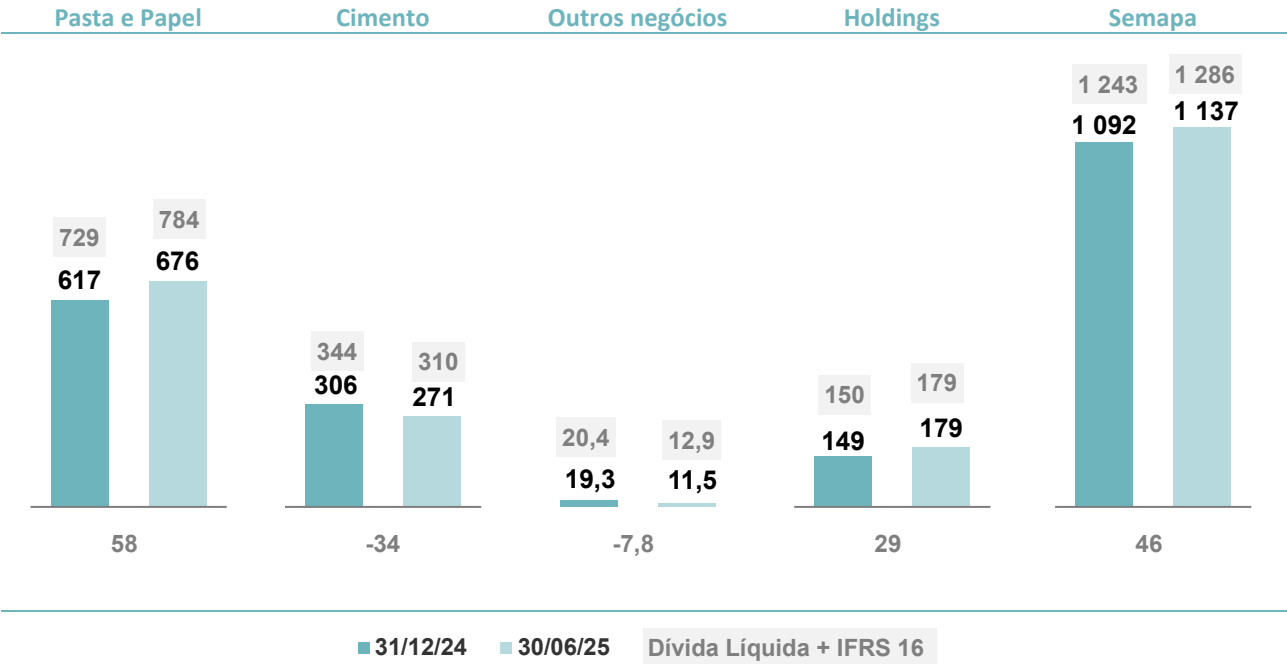
Durante o primeiro semestre de 2025, destacaram-se os *follow-ons* realizados na kencko e na Flecto.

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.

3 ÁREA FINANCEIRA DO GRUPO SEMAPA

3.1. ENDIVIDAMENTO

DÍVIDA LÍQUIDA



Em 30 de junho de 2025, a **dívida líquida consolidada** totalizava 1 137,3 milhões de euros, o que representou um aumento de 45,6 milhões de euros face ao valor apurado no final do exercício de 2024. Incluindo o efeito da IFRS 16, a dívida líquida seria de 1 286,1 milhões de euros, valor superior em 42,9 milhões de euros ao apresentado no final de 2024. Para além do *cash flow* operacional gerado, estas variações são explicadas por:

- Navigator: +58,4 milhões de euros, incluindo a realização de investimentos em ativos fixos de cerca de 93,6 milhões de euros e pela distribuição de 100 milhões de euros de dividendos em janeiro;
- Secil: -34,2 milhões de euros, incluindo a realização de investimentos em ativos fixos de cerca de 31,6 milhões de euros;
- Outros Negócios: -7,8 milhões de euros, incluindo 33,5 milhões de euros em investimentos financeiros e a realização de investimentos em ativos fixos de cerca de 8,6 milhões de euros. A Semapa efetuou dois aumentos de capital no 1.º semestre de 2025 (i) 33,5 milhões de euros na ETSA e (ii) 18 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 1,9 milhões de euros, a distribuição de 50 milhões de euros de dividendos em junho, o recebimento de dividendos (Navigator: 70 milhões de euros), bem como dois aumentos de capital nas suas participadas no valor total de 51,5 milhões de euros (ETSA: 33,5 milhões de euros e Triangle's: 18 milhões de euros).

A 30 de junho de 2025, o total de disponibilidades consolidadas ascendia a 329,9 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 junho de 2025 ano representa cerca de 49% do total contratado (vs. 47% no final de 2024) e 66% do total utilizado (vs. 59% no final de 2024).

3.2. RESULTADO LÍQUIDO

O **resultado líquido atribuível a acionistas** da Semapa foi de 89,5 milhões de euros, o que representa um decréscimo de 42,3 milhões de euros face ao período homólogo, explicado essencialmente pelo efeito combinado dos seguintes fatores:

- Redução do EBITDA em 60,7 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 11,6 milhões de euros nas depreciações, amortizações e perdas por imparidade;
- A apropriação de resultados em empresas associadas foi de 3,0 milhões de euros, superior em 1,2 milhões de euros face ao período homólogo. Esta rubrica incorpora parte dos resultados da UTIS², que é uma joint-venture 50/50³ entre a Semapa e a Ultimate Cell;
- Deterioração dos resultados financeiros líquidos em cerca de 9,2 milhões de euros. No 1.º semestre 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 15,1 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 vinha a apresentar sinais de estabilização, com crescimento modesto, porém sustentável. No entanto, o ambiente externo deteriorou-se, à medida que as tensões comerciais se acentuam e a incerteza atinge níveis elevados.

De acordo com atualização do *World Economic Outlook* (WEO) de abril de 2025, a economia mundial deverá crescer 2,8% (3,3% em janeiro) em 2025, recuperando para 3,0% em 2026. A correção em baixa resulta principalmente do anúncio de tarifas comerciais nos Estados Unidos e do ambiente de incerteza. A inflação global deverá decrescer, mas a um ritmo mais lento do que o anteriormente estimado, alcançando os 4,3% em 2025 e 3,6% em 2026.

Na zona euro, o crescimento também foi ajustado em baixa, de 1,0% para 0,8% em 2025, e para 1,2% em 2026. Para além de fatores globais como as tensões comerciais e tarifas elevadas, a situação geopolítica na Europa reduz a confiança dos consumidores e empresas, com impacto direto no investimento e consumo interno.

Em Portugal, as projeções mais recentes do Banco de Portugal (junho de 2025) apontam para um crescimento do PIB de 1,6% em 2025, uma revisão em baixa de 0,7 p.p. em comparação com as projeções de março (2,3%). Para 2026, o crescimento é estimado em 2,2%, e em 1,7% em 2027. A inflação deverá convergir para 1,9% em 2025, acompanhando a tendência da zona euro e a taxa de desemprego manter-se-á nos 6,4%. A revisão em baixa reflete sobretudo o impacto das tensões comerciais e da incerteza global, parcialmente compensado por condições financeiras mais favoráveis, execução mais eficaz dos fundos da UE e um mercado de trabalho resiliente. O investimento deverá acelerar em 2025–2026, embora previsivelmente desacelere em 2027, com o final do PRR.

NAVIGATOR

O comércio global enfrenta crescente instabilidade, agravada pelo avanço do protecionismo, intensificação das tensões entre blocos económicos e escalada de conflitos geopolíticos no Médio Oriente e Leste Europeu. A imprevisibilidade da política comercial dos EUA adiciona riscos, já refletidos numa desaceleração do crescimento económico global. Este contexto tem contribuído para um abrandamento do consumo em vários mercados e para uma desvalorização do dólar norte-americano, penalizando empresas exportadoras como a Navigator, que transacionam os seus produtos em dólares em mais de 100 países fora da zona Euro.

Considerando a volatilidade introduzida pelas políticas comerciais da nova administração dos EUA, é ainda cedo para antecipar com precisão o impacto total destas medidas no comércio internacional. O mercado europeu viu adiado até 1 de agosto o prazo para a conclusão de acordos comerciais dos EUA com os seus parceiros internacionais, ameaçando com tarifas aduaneiras de 30%, face aos 10% da última data.

No que respeita ao mercado do papel UWF, os EUA não são autossuficientes e terão de continuar a importar parte dos produtos que necessitam. O conjunto da América do Norte (EUA e Canadá) é globalmente deficitário na produção destes papéis, cenário recentemente agravado pelo encerramento da maior fábrica (350 mil toneladas) do 3.º maior produtor norte-americano, exacerbando ainda mais o deficit estrutural norte-americano, que se estima em cerca de 800 - 1 100 mil toneladas.

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 da América Latina. No que respeita à América Latina, os produtores estão sob ameaça de tarifas aduaneiras superiores às anunciadas neste momento para a Europa. Por outro lado, um eventual maior foco dos norte-americanos no seu mercado doméstico, abrirá também oportunidades nos seus atuais mercados de exportação.

A China e a Indonésia, dois países produtores atualmente sujeitos a taxas *anti-dumping* elevadas, e com volumes relativamente reduzidos de vendas para os EUA, deverão ter um papel diminuto neste âmbito, já que têm pouca presença no mercado norte-americano e, portanto, não sentirão a necessidade de repatriar grandes volumes de exportação.

Não obstante a complexidade do momento atual, o mercado do UWF revela também novas oportunidades em diferentes geografias. Os anúncios de aplicação de taxas pelo México sobre volumes asiáticos e pela Colômbia sobre volumes provenientes do Brasil continuam a proteger e a impulsionar as vendas da Navigator nestes mercados, reforçando a sua competitividade e presença regional.

Independentemente do cenário global final, a Navigator continua a consolidar a sua competitividade e a reforçar uma estratégia resiliente, integrada e orientada para o futuro. A Navigator responde a este contexto com determinação e visão, através do desenvolvimento de ações concretas e estruturadas que fortalecem a sua robustez operacional, promovem ganhos de eficiência e ampliam a agilidade comercial, preparando-se para liderar com confiança os desafios e oportunidades do setor.

Mantendo o foco na excelência das suas operações, a empresa lançou novos programas internos que visam atuar em diferentes frentes de forma a proteger os seus resultados nesta conjuntura de incerteza, entre os quais destacamos a implementação de programas de:

- Otimização e redução de custos variáveis, pela otimização de consumos específicos das matérias-primas e subsidiárias, procurando negociações estratégicas com estes fornecedores, bem como de logística. Neste âmbito, será igualmente reforçada a aposta na madeira ibérica, promovendo o aprovisionamento local e sustentável.
- Redução de custos fixos, com foco na restrição de novas admissões e otimização dos custos de funcionamento.
- Fiabilidade nas fábricas de Pasta e Papel e disponibilidade produtiva dos equipamentos, nomeadamente acelerando a implementação do sistema Asset Performance Management (APM) e executando planos de ação específicos no reforço das equipas e melhoria dos sistemas para a gestão de ativos, manutenção e fiabilidade.
- Paralelamente foi feita uma revisão do calendário dos planos de investimento, apontando para uma redução destes projetos em 2025 em cerca de 40 milhões de euros, priorizando, contudo, os projetos ao abrigo do PRR, bem como todos aqueles que garantem maiores taxas de retorno.

Por fim, a par da estratégia comercial e de diversificação de mercados, a diversificação do negócio e a inovação em novos produtos permanecem como pilares estratégicos, com especial destaque para os segmentos de Tissue e Packaging, que continuam a revelar elevado potencial de crescimento.

A agilidade e flexibilidade das equipas da Navigator, na gestão integrada de todas as operações, desde a floresta até aos mercados, passando pelas diversas unidades industriais da Navigator, bem como a sólida posição financeira da empresa, reforçam a capacidade da empresa para enfrentar os desafios do presente e preparar o futuro com confiança. Acreditamos que todos estes fatores, em conjunto com o desenvolvimento contínuo e focado na diversificação da base de atividades da Navigator, continuarão a fortalecer a resiliência e a sustentabilidade do modelo de negócio da Navigator.

SECIL

Em **Portugal**, de acordo com a Associação dos Industriais da Construção Civil e Obras Públicas (AICCOPN), A produção do setor da construção deverá registar em 2025 um crescimento real entre 3% e 5%. O segmento habitacional deverá crescer entre 1,5% e 3,5%, sustentado por indicadores positivos, como o aumento de 1,7% na conclusão de novos alojamentos e a valorização de 12% no valor mediano da habitação utilizada para avaliação bancária, o que reflete uma procura ainda robusta e preços em alta.

No caso dos edifícios não residenciais, as previsões apontam para um crescimento mais modesto, entre 0% e 2%, influenciado por alguma incerteza económica e pela recuperação ainda tímida do investimento empresarial privado. Já o segmento da engenharia civil deverá continuar a destacar-se como o mais dinâmico dentro do setor, com um crescimento esperado entre 5% e 7%, impulsionado pelo reforço do investimento público, especialmente no âmbito dos financiamentos provenientes do PRR e do programa Portugal 2030.

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 PRR.

A Secil prossegue com a implementação do projeto ProFuture - CCL Maceira, que 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, sendo que 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%. O clínquer de baixo

carbono que resultará deste processo permitirá responder competitivamente a solicitações de “green procurement” no mercado.

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, com um processo gradual de convergência até aos 3%, até final de 2027.

Para o **Líbano**, o FMI continua a não divulgar projeções de crescimento futuro no *World Economic Outlook* (abril de 2025), devido ao “grau excecionalmente elevado de incerteza” no país.

Apesar do acordo de cessar-fogo, implementado em novembro de 2024 entre o Governo do Líbano, Israel e o Hezbollah, permanecer oficialmente em vigor, continuam a acontecer episódios isolados de tensão. A eleição do novo presidente, e a formação do novo governo, no início deste ano, marcaram um passo decisivo no restabelecimento da normalidade institucional. O novo executivo promoveu reformas financeiras e bancárias alinhadas com as exigências do FMI e facilitou a obtenção de 250 milhões de dólares do Banco Mundial para emergências energéticas. 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 mitigar os cortes no fornecimento de energia elétrica, a Secil está a investir em projetos de geração de energia, com o objetivo de restabelecer a normalidade das operações. Prevê-se que estes projetos entrem em funcionamento no 3.º trimestre de 2025.

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. Em abril de 2025, a inflação homóloga abrandou para 5,6%, segundo o Instituto Nacional de Estatística da Tunísia.

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.

Apesar dos riscos para a evolução da economia mundial já 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 66,5% do valor do volume de negócios acumulado a 30 de junho 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 no próximo mês de setembro.

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.

A Triangle’s tem vindo a consolidar as suas vantagens competitivas vs. a concorrência, tendo por base quatro fatores-chave: i) localização (*near-shoring*); ii) aposta na sustentabilidade; iii) 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 iv) parcerias estratégicas com marcas fortes que reforçam o seu posicionamento *premium*.

SEMAPA NEXT

Para 2025, para além dos investimentos feitos, 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 perspectiva-se ativo, com diversas oportunidades em *pipeline*.

5 EVENTOS SUBSEQUENTES À DATA DO BALANÇO

A Semapa concluiu no dia 28 de julho a aquisição de 100% do capital social da Industrias Mecánicas de Extremadura S.A. (“Imedexa”) ao fundo de capital de risco espanhol GPF Partners.

A Imedexa, com sede em Cáceres, Espanha, é uma empresa especializada no desenho e fabrico de estruturas metálicas para infraestruturas de transmissão e distribuição de eletricidade, bem como para outras aplicações industriais. Fundada em 1979, conta atualmente com três unidades operacionais em Cáceres e Valladolid, tendo servido mais de 250 clientes em mais de 50 países.

Em 2024, a Imedexa registou vendas superiores a 100 milhões de euros, das quais cerca de 75% foram destinadas ao mercado de exportação. A empresa destaca-se pela sua capacidade de engenharia e execução de grandes projetos, sendo fornecedora de referência para os principais operadores de redes de transmissão e distribuição europeus.

A Semapa adquire 100% do capital social da Imedexa por uma contrapartida paga naquela data de 148 milhões de euros, acrescida de uma componente adicional a ser paga dependente da verificação de determinadas condições.

A aquisição da Imedexa representa a primeira operação direta da Semapa fora de Portugal, enquadrando-se na estratégia de internacionalização e diversificação do Grupo. Esta operação reforça o posicionamento da Semapa em setores com elevado potencial de crescimento e impacto na transição energética. A presente aquisição configura a entrada num novo vertical identificado no exercício estratégico realizado em 2022.

Lisboa, 31 de julho de 2025

A Administração

CALENDÁRIO FINANCEIRO

Data	Evento
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)