

# RELATÓRIO INTERCALAR

1º SEMESTRE 2025



SEMAPA  
MAKING IT BETTER



## PARTE 1

### RELATÓRIO DE GESTÃO

# 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 rúbricas 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 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 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
<b>Volume de negócios</b>	<b>1 437,5</b>	<b>1 438,5</b>	<b>-0,1%</b>	<b>709,4</b>	<b>723,3</b>
<b>EBITDA</b>	<b>318,4</b>	<b>379,1</b>	<b>-16,0%</b>	<b>158,9</b>	<b>208,4</b>
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)
<b>EBIT</b>	<b>189,8</b>	<b>260,6</b>	<b>-27,2%</b>	<b>97,3</b>	<b>147,7</b>
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)
<b>Resultados antes de impostos</b>	<b>155,0</b>	<b>233,7</b>	<b>-33,7%</b>	<b>81,4</b>	<b>139,4</b>
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
<b>Atribuível a acionistas da Semapa</b>	<b>89,5</b>	<b>131,8</b>	<b>-32,1%</b>	<b>49,9</b>	<b>83,6</b>
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)
	<b>30/06/2025</b>	<b>31/12/2024</b>	<b>Jun25 vs. Dez24</b>		
Capitais próprios (antes de INC)	1 679,4	1 639,7	2,4%		
<b>Dívida líquida remunerada</b>	<b>1 137,3</b>	<b>1 091,7</b>	<b>4,2%</b>		
Passivos de locação (IFRS 16)	148,8	151,5	-1,8%		
<b>Total</b>	<b>1 286,1</b>	<b>1 243,2</b>	<b>3,5%</b>		
<b>Dívida líquida remunerada / EBITDA</b>	<b>1,77 x</b>	<b>1,55 x</b>	<b>0,22 x</b>		

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

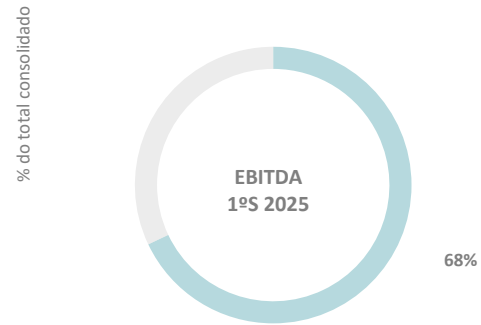
## 2 DESEMPENHO DAS UNIDADES DE NEGÓCIOS DO GRUPO SEMAPA

### 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
	1ºS 2025	25/24	1ºS 2025	25/24	1ºS 2025	25/24	1ºS 2025	25/24	
<b>Volume de negócios</b>	<b>1 019,0</b>	-4,4%	<b>365,7</b>	5,8%	<b>53,2</b>	91,6%	<b>(0,4)</b>	20,8%	<b>1 437,5</b>
<b>EBITDA</b>	<b>216,3</b>	-27,6%	<b>94,4</b>	23,4%	<b>6,9</b>	208,7%	<b>0,8</b>	-53,1%	<b>318,4</b>
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)
<b>EBIT</b>	<b>129,7</b>	-40,5%	<b>61,0</b>	31,3%	<b>(1,5)</b>	71,9%	<b>0,7</b>	-55,3%	<b>189,8</b>
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)
<b>Resultados antes de impostos</b>	<b>115,7</b>	-44,2%	<b>45,3</b>	39,4%	<b>(2,0)</b>	65,2%	<b>(4,0)</b>	-632,4%	<b>155,0</b>
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	<b>55,8</b>	-48,0%	<b>35,7</b>	24,8%	<b>(2,2)</b>	41,4%	<b>0,2</b>	186,6%	<b>89,5</b>
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
<b>Dívida líquida remunerada</b>	<b>675,7</b>		<b>271,5</b>		<b>11,5</b>		<b>178,6</b>		<b>1 137,3</b>
Passivos de locação (IFRS 16)	108,0		38,9		1,4		0,5		148,8
<b>Total</b>	<b>783,8</b>		<b>310,3</b>		<b>12,9</b>		<b>179,1</b>		<b>1 286,1</b>

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.

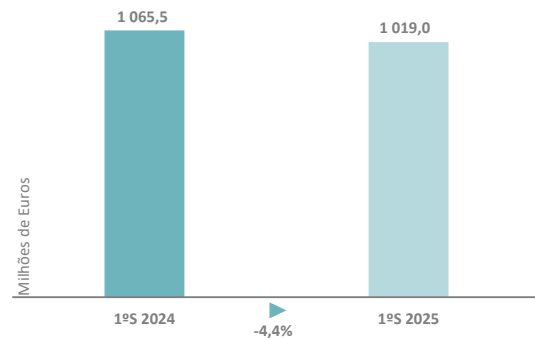
## 2.2. NAVIGATOR – UNIDADE DE NEGÓCIOS DE PASTA E PAPEL



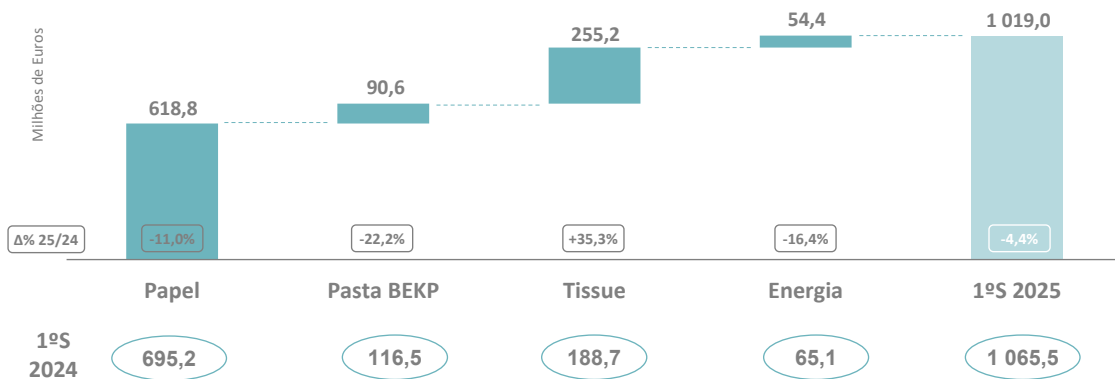
### DESTAQUES DE 2025 (VS. 2024)

- 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.

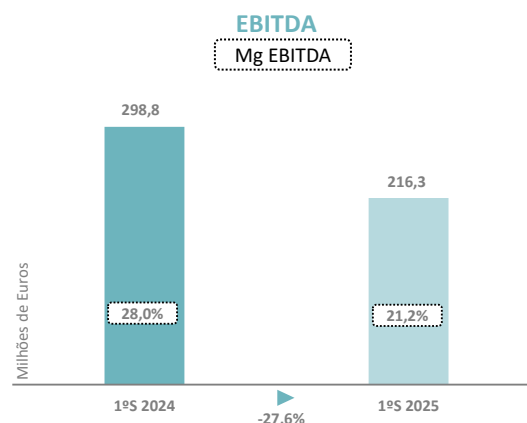
### VOLUME DE NEGÓCIOS



### 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.
<b>Volume de negócios</b>	<b>1 019,0</b>	<b>1 065,5</b>	<b>-4,4%</b>	<b>489,8</b>	<b>529,1</b>	<b>-7,4%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>216,3</b>	<b>298,8</b>	<b>-27,6%</b>	<b>100,8</b>	<b>165,5</b>	<b>-39,1%</b>
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%
<b>EBIT</b>	<b>129,7</b>	<b>218,0</b>	<b>-40,5%</b>	<b>60,7</b>	<b>124,0</b>	<b>-51,1%</b>
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%
<b>Resultados antes de impostos</b>	<b>115,7</b>	<b>207,5</b>	<b>-44,2%</b>	<b>53,8</b>	<b>122,4</b>	<b>-56,1%</b>
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%
<b>Atribuível aos acionistas da Navigator</b>	<b>79,7</b>	<b>153,3</b>	<b>-48,0%</b>	<b>34,2</b>	<b>92,0</b>	<b>-62,9%</b>
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%
	<b>30/06/2025</b>	<b>31/12/2024</b>				
Capitais próprios (antes de INC)	1 090,5	1 092,1				
<b>Dívida líquida remunerada</b>	<b>675,7</b>	<b>617,3</b>				
Passivos de locação (IFRS 16)	108,0	111,7				
<b>Total</b>	<b>783,8</b>	<b>729,1</b>				

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.
<b>Pasta BEKP</b>						
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%
<b>Papel UWF</b>						
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%
<b>Tissue</b>						
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, registando 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, registando 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 rúbricas 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 CO<sub>2</sub>, 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

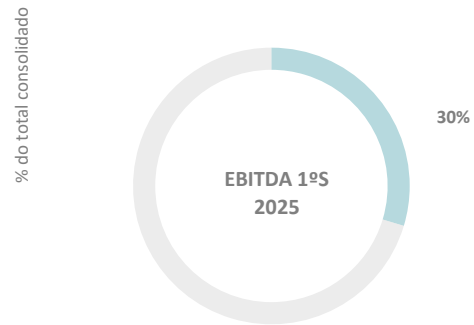
A Navigator registou um volume de negócios de 490 milhões de euros (-7% vs. 1.ºT 2025; -7% vs. 2.ºT 2024).

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.

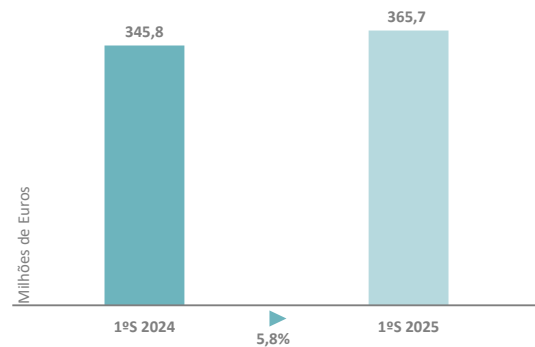
## 2.3. SÍNTESE DA ATIVIDADE DA SECIL



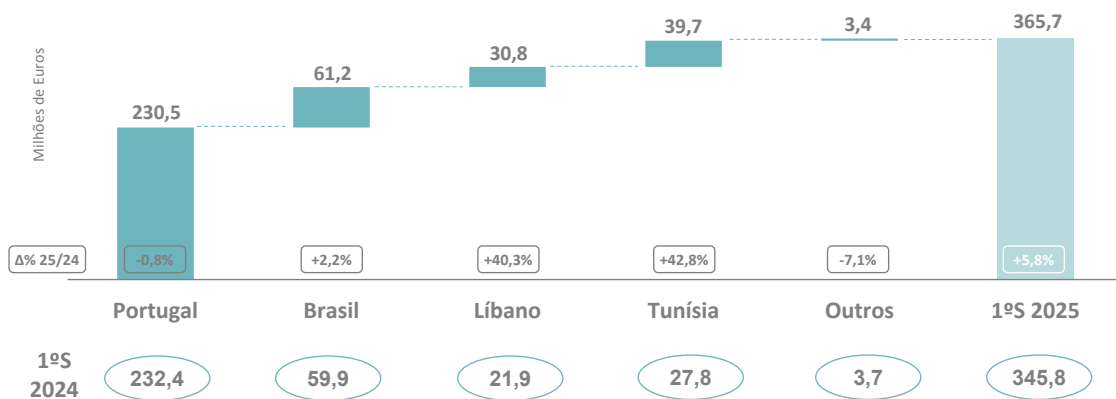
### DESTAQUES DE 2025 (VS. 2024)

- 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

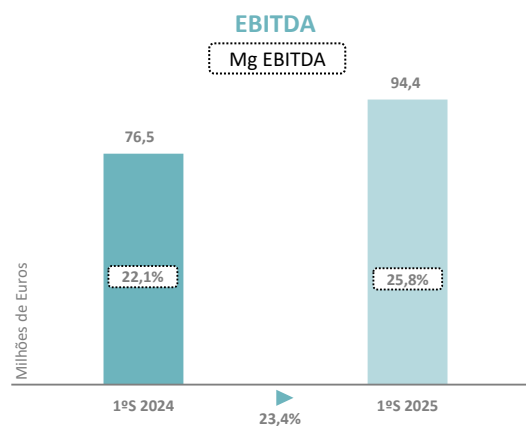


### VOLUME DE NEGÓCIOS DESAGREGADO POR PAÍS

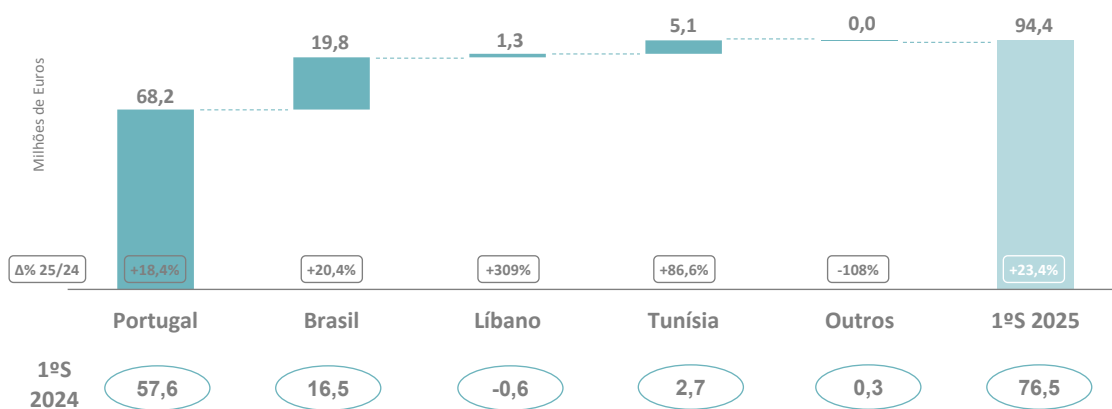


Nota: Outros inclui Angola, Trading, Outros e Eliminações.

- 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

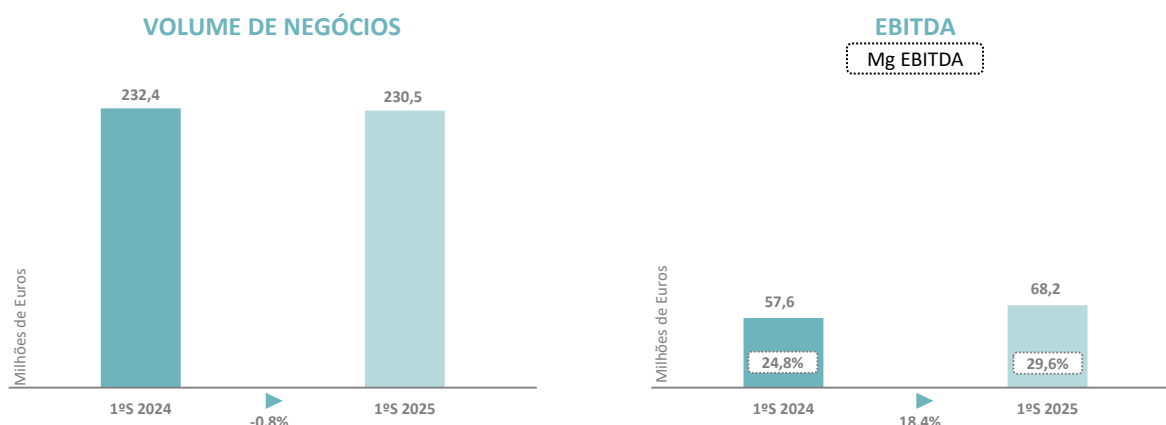
IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	1ºS 2025	1ºS 2024	Var.	2ºT 2025	2ºT 2024	Var.
<b>Volume de negócios</b>	<b>365,7</b>	<b>345,8</b>	<b>5,8%</b>	<b>194,1</b>	<b>182,6</b>	<b>6,3%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>94,4</b>	<b>76,5</b>	<b>23,4%</b>	<b>55,4</b>	<b>41,7</b>	<b>32,9%</b>
Margem EBITDA (%)	25,8%	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%
<b>EBIT</b>	<b>61,0</b>	<b>46,4</b>	<b>31,3%</b>	<b>38,2</b>	<b>26,0</b>	<b>46,7%</b>
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	-	-	-	-	-	-
<b>Resultados antes de impostos</b>	<b>45,3</b>	<b>32,5</b>	<b>39,4%</b>	<b>30,1</b>	<b>20,2</b>	<b>48,9%</b>
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%
<b>Atribuível aos acionistas da Secil</b>	<b>35,7</b>	<b>28,6</b>	<b>24,8%</b>	<b>26,1</b>	<b>21,4</b>	<b>22,4%</b>
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%
	<b>30/06/2025</b>	<b>31/12/2024</b>				
Capitais próprios (antes de INC)	441,6	407,1				
<b>Dívida líquida remunerada</b>	<b>271,5</b>	<b>305,7</b>				
Passivos de locação (IFRS 16)	38,9	38,2				
<b>Total</b>	<b>310,3</b>	<b>343,8</b>				

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.
<b>Capacidade produtiva anual de cimento</b>	<b>10 279</b>	<b>10 279</b>	<b>0,0%</b>	<b>10 279</b>	<b>10 279</b>	<b>0,0%</b>
<b>Produção</b>						
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%
<b>Vendas</b>						
<b>Cimento e Clínquer</b>						
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	-
<b>Outros Materiais de Construção</b>						
Agregados	2 432	2 491	-2,4%	1 274	1 235	3,1%
Argamassas	167	165	0,7%	87	86	1,0%
<b>em 1 000 m3</b>						
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.

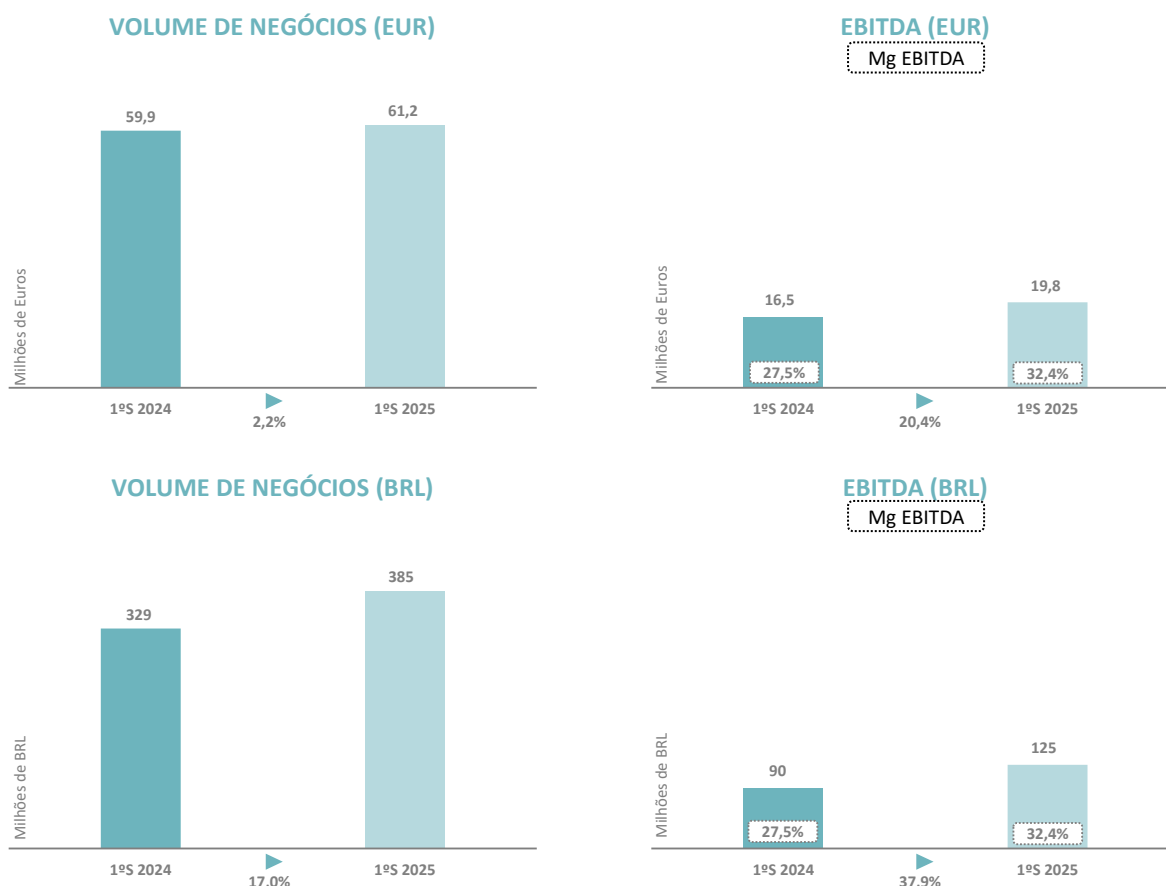
A unidade de negócio de Cimento contribuiu com um EBITDA de 65,6 milhões de euros, significativamente acima do valor registado no período homólogo (53,5 milhões de euros). Esta melhoria resulta, essencialmente, da redução dos custos de produção e da venda de licenças de CO<sub>2</sub> no valor de 5,0 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 registaram 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

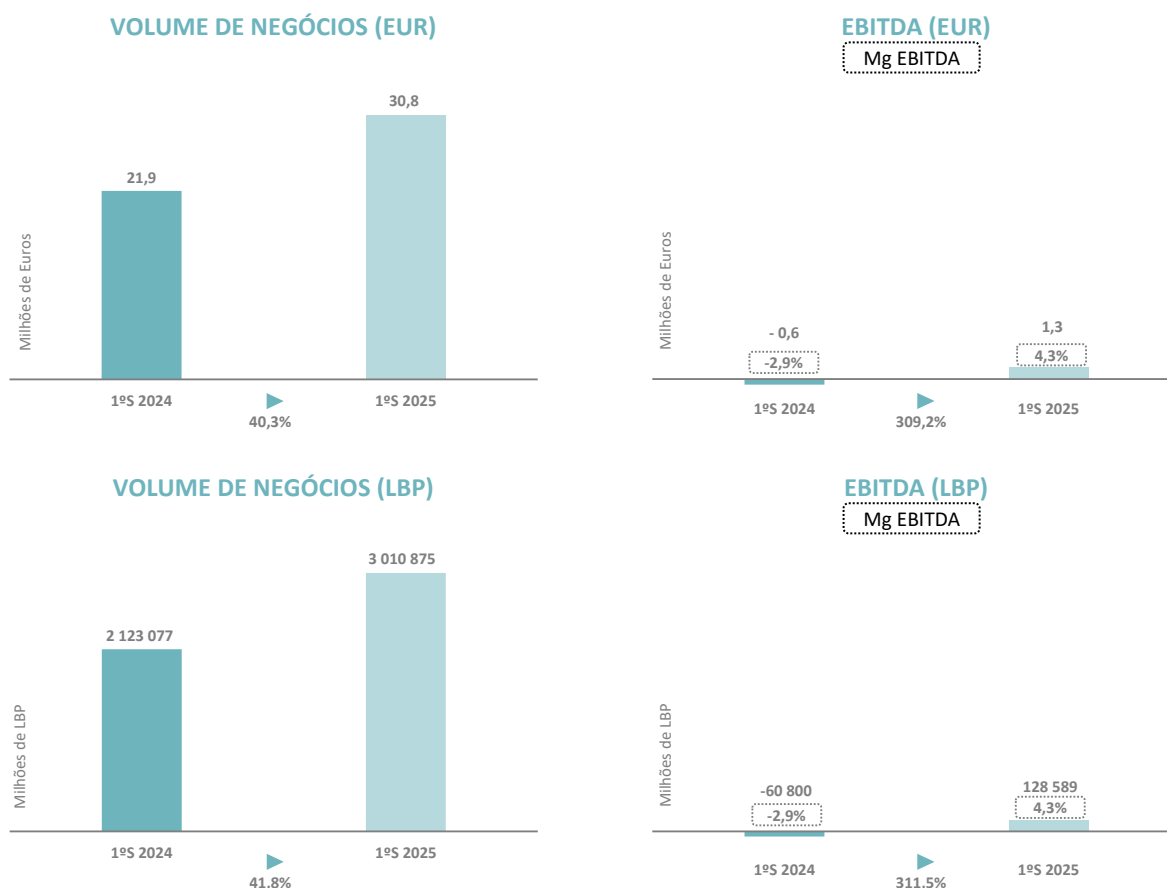
De acordo com os dados mais recentes do SNIC – Sindicato Nacional da Indústria do Cimento, o consumo de cimento no Brasil registou um crescimento acumulado de 4,6% nos primeiros cinco meses de 2025, face ao mesmo período do ano anterior. Só no 1.º trimestre, as vendas alcançaram um acréscimo de 5,9%, 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.

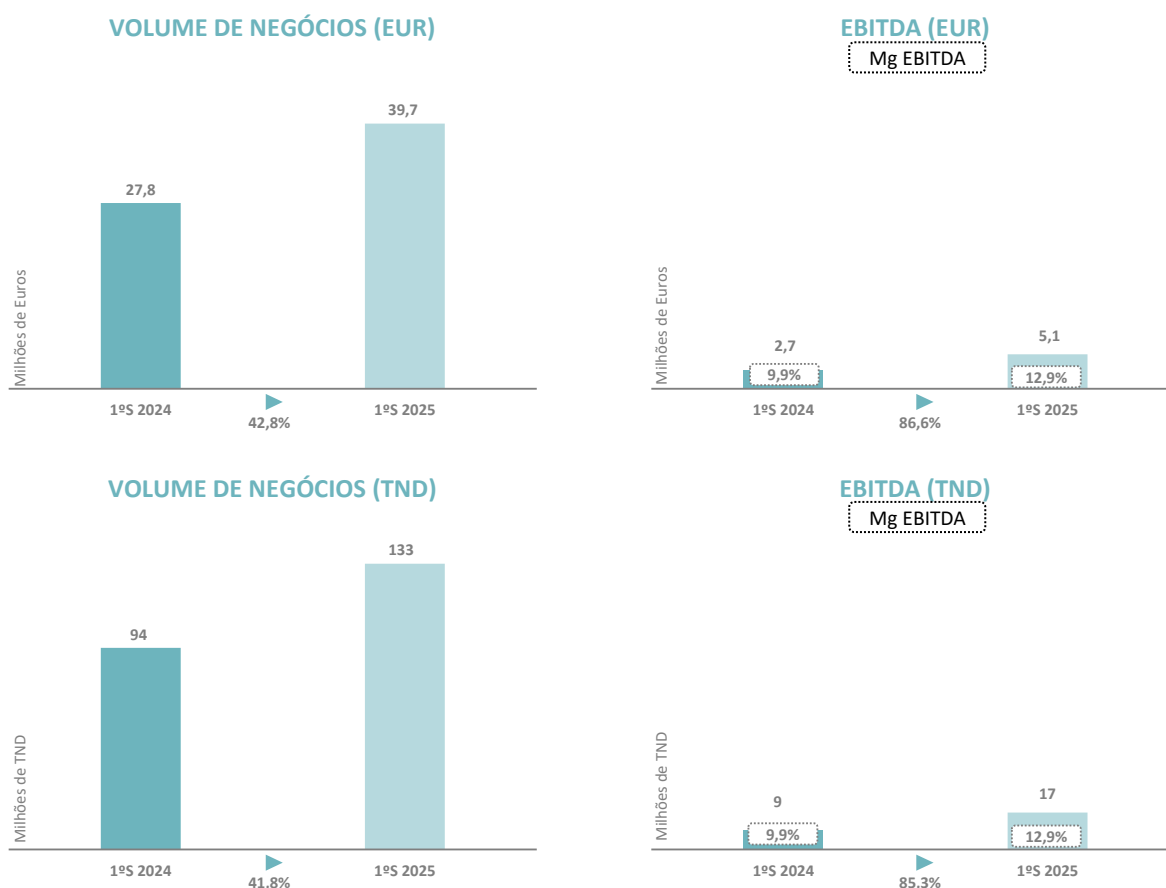
No 1.º semestre de 2025, o **volume de negócios** ascendeu a 30,8 milhões de euros, o que representou um incremento de 8,8 milhões de euros face ao período homólogo.

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.

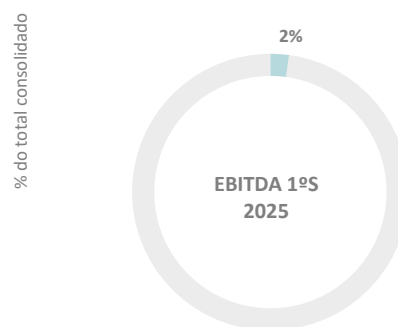
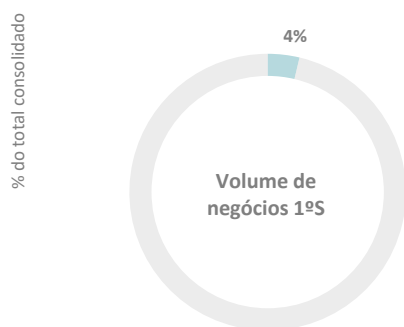
## 2.º TRIMESTRE DE 2025 VS. 2.º TRIMESTRE DE 2024

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 CO<sub>2</sub> (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 pedra 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.

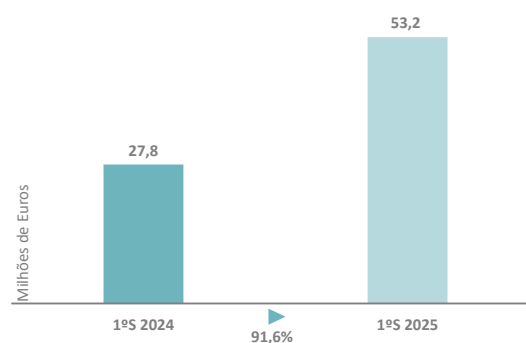
## 2.4. SÍNTESE DA ATIVIDADE DE OUTROS NEGÓCIOS<sup>1</sup>



### 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.

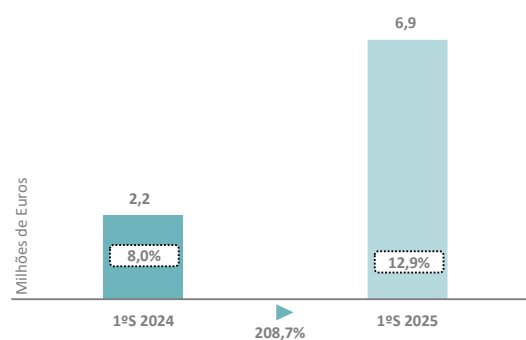
#### VOLUME DE NEGÓCIOS



- 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



<sup>1</sup> 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.
<b>Volume de negócios</b>	<b>53,2</b>	<b>27,8</b>	<b>91,6%</b>	<b>25,8</b>	<b>11,9</b>	<b>116,5%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>6,9</b>	<b>2,2</b>	<b>208,7%</b>	<b>1,8</b>	<b>0,8</b>	<b>126,7%</b>
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	-	-	-	-	-	-
<b>EBIT</b>	<b>(1,5)</b>	<b>(5,3)</b>	<b>71,9%</b>	<b>(2,5)</b>	<b>(2,8)</b>	<b>11,0%</b>
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%
<b>Resultados antes de impostos</b>	<b>(2,0)</b>	<b>(5,7)</b>	<b>65,2%</b>	<b>(2,7)</b>	<b>(3,0)</b>	<b>9,3%</b>
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%
<b>Atribuível aos acionistas de Outros negócios</b>	<b>(2,2)</b>	<b>(3,8)</b>	<b>41,4%</b>	<b>(2,5)</b>	<b>(2,1)</b>	<b>-21,4%</b>
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%
	<b>30/06/2025</b>	<b>31/12/2024</b>				
Capitais próprios (antes de INC)	195,9	146,6				
<b>Dívida líquida remunerada</b>	<b>11,5</b>	<b>19,3</b>				
Passivos de locação (IFRS 16)	1,4	1,1				
<b>Total</b>	<b>12,9</b>	<b>20,4</b>				

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 representarem 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

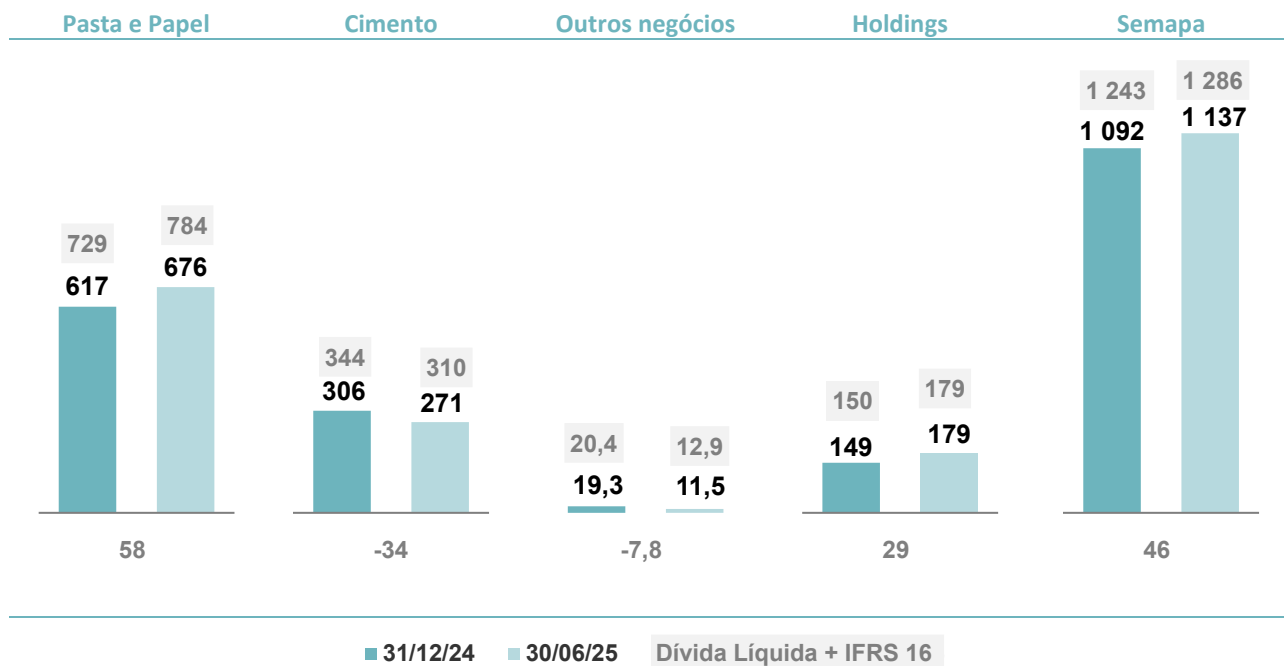
Durante o primeiro semestre de 2025, destacaram-se os *follow-ons* realizados na kencko e na Flecto.

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 UTIS<sup>2</sup>, que é uma joint-venture 50/50<sup>3</sup> 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.

---

<sup>2</sup> 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.

<sup>3</sup> 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 excepcionalmente 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.



## **PARTE 2**

### **DECLARAÇÃO A QUE SE REFERE A ALÍNEA C) DO N.º 1**

### **DO ARTIGO 29.º-J DO CVM**

## DECLARAÇÃO A QUE SE REFERE A ALÍNEA C) DO N.º 1 DO ARTIGO 29.º - J DO CÓDIGO DOS VALORES MOBILIÁRIOS

Dispõe a alínea c) do n.º 1 do artigo 29.º-J do Código dos Valores Mobiliários que cada uma das pessoas responsáveis dos emitentes deve fazer um conjunto de declarações aí previstas. No caso da Semapa foi adotada uma declaração uniforme, com o seguinte teor:

*“Declaro, nos termos e para os efeitos previstos na alínea c) do n.º 1 do artigo 29.º-J do Código dos Valores Mobiliários que, tanto quanto é do meu conhecimento, as demonstrações financeiras condensadas da Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A., relativas ao primeiro semestre de 2025, foram elaboradas em conformidade com as normas contabilísticas aplicáveis, dando uma imagem verdadeira e apropriada do ativo e do passivo, da situação financeira e dos resultados daquela sociedade e das empresas incluídas no perímetro da consolidação, e que o relatório de gestão intercalar expõe fielmente as informações exigidas pelo n.º 2 do artigo 29.º-J do Código dos Valores Mobiliários.”*

Nos termos da referida disposição legal, faz-se a indicação nominativa das pessoas subscritoras e das suas funções:

Nome	Funções
José António do Prado Fay	Presidente do Conselho de Administração
Ricardo Miguel dos Santos Pacheco Pires	Vogal do Conselho de Administração
António Pedro de Carvalho Viana-Baptista	Vogal do Conselho de Administração
Carlos Filipe Pires de Gouveia Correia de Lacerda	Vogal do Conselho de Administração
Filipa Mendes de Almeida de Queiroz Pereira	Vogal do Conselho de Administração
Lua Mónica Mendes de Almeida de Queiroz Pereira	Vogal do Conselho de Administração
Mafalda Mendes de Almeida de Queiroz Pereira	Vogal do Conselho de Administração
Paulo José Lameiras Martins	Vogal do Conselho de Administração
Pedro Simões de Almeida Bissaia Barreto	Vogal do Conselho de Administração
Maria da Luz Gonçalves de Andrade Campos	Presidente do Conselho Fiscal
Jorge Manuel Araújo de Beja Neves	Vogal do Conselho Fiscal
José Manuel Oliveira Vitorino	Vogal do Conselho Fiscal

## PARTE 3

### LISTA DOS TITULARES DE PARTICIPAÇÕES QUALIFICADAS

**LISTA DOS TITULARES DE PARTICIPAÇÕES QUALIFICADAS, COM INDICAÇÃO DO NÚMERO DE AÇÕES DETIDAS E PERCENTAGEM DE DIREITOS DE VOTO CORRESPONDENTE, CALCULADA NOS TERMOS DO ARTIGO 20.º DO CÓDIGO DOS VALORES MOBILIÁRIOS (POR REFERÊNCIA À DATA DESTE RELATÓRIO):**

Entidade	Imputação	N.º ações	% capital e direitos de voto	% dir. de voto não suspensos
Filipa Mendes de Almeida de Queiroz Pereira (Filipa Queiroz Pereira), Mafalda Mendes de Almeida de Queiroz Pereira (Mafalda Queiroz Pereira), e Lua Mónica Mendes de Almeida de Queiroz Pereira (Lua Queiroz Pereira)	Em conjunto, através de sociedades por si direta e indiretamente detidas e <i>infra</i> descritas conjugado com acordo parassocial que celebraram relativamente às participações sociais que detêm nas sociedades detentoras de ações da Semapa	-	-	-
Target One Capital, S.A.	Dominada por Filipa Queiroz Pereira; detém 21,56% do capital social da Sodim, SGPS, S.A. (Sodim)	-	-	-
Keytarget Investments - Consultoria e Investimentos, S.A.	Dominada por Mafalda Queiroz Pereira; detém 21,56% do capital social da Sodim	-	-	-
Premium Caeli, S.A.	Dominada por Lua Queiroz Pereira; detém 21,56% do capital social da Sodim	-	-	-
Sodim, SGPS, S.A.	Dominada indiretamente por Filipa Queiroz Pereira, Mafalda Queiroz Pereira e Lua Queiroz Pereira; detém 100% do capital social da Cimo - Gestão de Participações, SGPS, S.A.; titularidade direta de ações	27 508 892	33,849%	34,442%
Cimo - Gestão de Participações, SGPS, S.A.	Dominada indiretamente por Filipa Queiroz Pereira, Mafalda Queiroz Pereira e Lua Queiroz Pereira e diretamente pela Sodim; titularidade direta de ações	38 959 431	47,938%	48,779%
	<b>Total:</b>	<b>66 468 323</b>	<b>81,787%</b>	<b>83,221%</b>

A Semapa - Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A. é detentora de 1 400 627 ações próprias, correspondentes a 1,723 % do respetivo capital social.

## **PARTE 4**

### **DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS**

### **CONSOLIDADAS INTERCALARES**

## DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS CONSOLIDADOS INTERCALARES

Valores em Euros	Nota	1S 2025	1S 2024
Réditos	2.1	1 437 488 245	1 438 514 224
Outros rendimentos e ganhos operacionais	2.2	103 930 809	84 339 197
Variação de Justo valor nos ativos biológicos	3.7	2 149 237	1 567 862
Custos das mercadorias vendidas e das matérias consumidas	2.3	(584 570 002)	(565 032 497)
Variação da produção	2.3	6 606 098	11 998 126
Fornecimentos e serviços externos	2.3	(396 022 519)	(355 483 458)
Gastos com o pessoal	7.1	(178 905 101)	(164 406 941)
Outros gastos e perdas operacionais	2.3	(72 288 159)	(72 371 198)
Provisões líquidas	9.1	(905 567)	(2 528 216)
Depreciações, amortiz. e perdas por imparidade em ativos não financeiros	3.6	(127 635 434)	(115 989 254)
<b>Resultado operacional</b>		<b>189 847 607</b>	<b>260 607 845</b>
Resultados de associadas e empreendimentos conjuntos	10.3	2 999 283	1 751 752
Rendimentos e ganhos financeiros	5.10	11 529 115	24 089 964
Gastos e perdas financeiros	5.10	(49 388 682)	(52 700 749)
<b>Resultado antes de impostos</b>		<b>154 987 323</b>	<b>233 748 812</b>
Imposto sobre o rendimento	6.1	(41 184 878)	(56 262 723)
<b>Resultado líquido do período</b>		<b>113 802 445</b>	<b>177 486 089</b>
Atribuível aos detentores do capital da Semapa		89 503 842	131 825 274
Atribuível a interesses que não controlam	5.6	24 298 603	45 660 815
<b>Resultado por ação</b>			
Resultado básico por ação, Euro	5.3	1,121	1,651
Resultado diluído por ação, Euro	5.3	1,121	1,651

As notas no Anexo constituem parte integrante destas demonstrações financeiras consolidadas intercalares.

Lisboa, 31 de julho de 2025

## DEMONSTRAÇÃO DO RENDIMENTO INTEGRAL CONSOLIDADO INTERCALAR

Valores em Euros	Nota	1S 2025	1S 2024
<b>Resultado líquido do exercício antes de interesses que não controlam</b>		<b>113 802 445</b>	<b>177 486 089</b>
<b>Itens que poderão ser reclassificados para a demonstração dos resultados</b>			
Instrumentos financeiros derivados de cobertura			
Variações no justo valor		8 727 048	17 764 388
Efeito de imposto		(880 207)	(3 698 458)
Diferenças de conversão cambial		(8 415 540)	(9 454 002)
Outros rendimentos integrais		(110 061)	141 857
<b>Itens que não poderão ser reclassificados para a demonstração dos resultados</b>			
Remensuração de Benefícios pós-emprego			
Remensurações	7.2	(2 077 729)	(988 936)
Efeito de imposto		(87)	(148 594)
<b>Total de outros rendimentos integrais líquidos de imposto</b>		<b>(2 756 576)</b>	<b>3 616 255</b>
<b>Total dos rendimentos integrais</b>		<b>111 045 869</b>	<b>181 102 344</b>
Atribuível a:			
Detentores do capital da Semapa		89 678 931	130 736 641
Interesses que não controlam		21 366 938	50 365 703
		<b>111 045 869</b>	<b>181 102 344</b>

As notas no Anexo constituem parte integrante destas demonstrações financeiras consolidadas intercalares.

Lisboa, 31 de julho de 2025

## DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA CONSOLIDADA INTERCALAR

Valores em Euros	Nota	30/06/2025	31/12/2024
<b>ATIVO</b>			
<b>Ativos não correntes</b>			
Goodwill	3.1	538 109 345	526 679 960
Ativos intangíveis	3.2	689 616 267	599 968 983
Ativos fixos tangíveis	3.3	2 064 702 169	2 027 202 490
Ativos sob direito de uso	3.5	139 845 157	143 374 693
Ativos biológicos	3.7	115 243 984	115 250 198
Investimentos em associadas e empreendimentos conjuntos	10.3	47 629 865	44 755 540
Propriedades de investimento	3.9	394 046	400 303
Outros investimentos financeiros	8.3	94 287 850	87 878 957
Ativos relativos a benefícios definidos	7.2	-	1 347 318
Valores a receber não correntes	4.2	12 906 889	25 850 454
Ativos por impostos diferidos	6.2	128 739 288	141 411 996
		<b>3 831 474 860</b>	<b>3 714 120 892</b>
<b>Ativos correntes</b>			
Inventários	4.1	448 487 626	425 113 568
Valores a receber correntes	4.2	653 612 932	655 229 508
Imposto sobre o rendimento	6.1	35 262 274	33 024 224
Caixa e equivalentes de caixa	5.9	329 912 314	501 370 635
		<b>1 467 275 146</b>	<b>1 614 737 935</b>
Ativos não correntes detidos para venda	3.8	1 008 000	1 008 000
		<b>1 468 283 146</b>	<b>1 615 745 935</b>
<b>Ativo total</b>		<b>5 299 758 006</b>	<b>5 329 866 827</b>
<b>CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO</b>			
<b>Capital e reservas</b>			
Capital social	5.2	81 270 000	81 270 000
Ações próprias	5.2	(15 946 363)	(15 946 363)
Reserva de conversão cambial	5.5	(217 849 133)	(212 153 279)
Reserva de justo valor	5.5	19 741 448	12 353 211
Reserva legal	5.5	16 695 625	16 695 625
Outras reservas	5.5	1 709 796 404	1 527 058 683
Resultados transitados	5.5	(3 816 322)	(2 312 172)
Resultado líquido do período		89 503 842	232 735 949
<b>Capital Próprio atribuível aos detentores do capital da Semapa</b>		<b>1 679 395 501</b>	<b>1 639 701 654</b>
Interesses que não controlam	5.6	337 328 178	338 434 254
<b>Total do Capital Próprio</b>		<b>2 016 723 679</b>	<b>1 978 135 908</b>
<b>Passivos não correntes</b>			
Financiamentos obtidos	5.7	1 251 274 163	1 255 437 407
Passivos de locação	5.8	123 127 199	127 706 402
Responsabilidades por benefícios definidos	7.2	1 489 892	936 564
Passivos por impostos diferidos	6.2	274 805 188	284 681 996
Provisões	9.1	71 076 727	71 852 279
Valores a pagar não correntes	4.3	185 240 094	189 028 288
		<b>1 907 013 263</b>	<b>1 929 642 936</b>
<b>Passivos correntes</b>			
Financiamentos obtidos	5.7	215 962 208	337 647 780
Passivos de locação	5.8	25 631 579	23 770 786
Valores a pagar correntes	4.3	1 052 988 739	993 214 138
Imposto sobre o rendimento	6.1	81 438 538	67 455 279
		<b>1 376 021 064</b>	<b>1 422 087 983</b>
<b>Passivo total</b>		<b>3 283 034 327</b>	<b>3 351 730 919</b>
<b>Capital Próprio e passivo total</b>		<b>5 299 758 006</b>	<b>5 329 866 827</b>

As notas no Anexo constituem parte integrante destas demonstrações financeiras consolidadas intercalares.

Lisboa, 31 de julho de 2025



## DEMONSTRAÇÃO DAS ALTERAÇÕES NOS CAPITAIS PRÓPRIOS CONSOLIDADOS INTERCALARES

Valores em Euros	Nota	Capital Social	Ações Próprias	Reserva de conversão cambial	Reservas de justo valor	Reserva legal	Outras Reservas	Resultados transitados	Resultado líquido do exercício	Total	Interesses que não controlam	Total
<b>Capital próprio em 1 de janeiro de 2025</b>		<b>81 270 000</b>	<b>(15 946 363)</b>	<b>(212 153 279)</b>	<b>12 353 211</b>	<b>16 695 625</b>	<b>1 527 058 683</b>	<b>(2 312 172)</b>	<b>232 735 949</b>	<b>1 639 701 654</b>	<b>338 434 254</b>	<b>1 978 135 908</b>
Resultado Líquido do período		-	-	-	-	-	-	-	89 503 842	89 503 842	24 298 603	113 802 445
Outros rendimentos integrais (líquidos de imposto)		-	-	(5 695 854)	7 388 237	-	-	(1 517 294)	-	175 089	(2 931 665)	(2 756 576)
<b>Total dos rendimentos integrais do exercício</b>		-	-	<b>(5 695 854)</b>	<b>7 388 237</b>	-	-	<b>(1 517 294)</b>	<b>89 503 842</b>	<b>89 678 931</b>	<b>21 366 938</b>	<b>111 045 869</b>
Aplicação do lucro do exercício 2024:												
- Transferência para reservas		-	-	-	-	-	182 737 721	-	(182 737 721)	-	-	-
- Dividendos pagos	5.4	-	-	-	-	-	-	-	(49 998 228)	(49 998 228)	-	(49 998 228)
Dividendos pagos por subsidiárias a interesses que não controlam	5.6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(22 475 694)	(22 475 694)
<b>Total de transações com acionistas</b>		-	-	-	-	-	<b>182 737 721</b>	-	<b>(232 735 949)</b>	<b>(49 998 228)</b>	<b>(22 475 694)</b>	<b>(72 473 922)</b>
Outros movimentos		-	-	-	-	-	-	13 144	-	13 144	2 680	15 824
<b>Capital próprio em 30 de junho de 2025</b>		<b>81 270 000</b>	<b>(15 946 363)</b>	<b>(217 849 133)</b>	<b>19 741 448</b>	<b>16 695 625</b>	<b>1 709 796 404</b>	<b>(3 816 322)</b>	<b>89 503 842</b>	<b>1 679 395 501</b>	<b>337 328 178</b>	<b>2 016 723 679</b>

Valores em Euros	Capital Social	Ações Próprias	Reserva de conversão cambial	Reservas de justo valor	Reserva legal	Outras Reservas	Resultados transitados	Resultado líquido do exercício	Total	Interesses que não controlam	Total
<b>Capital próprio em 1 de janeiro de 2024</b>	<b>81 270 000</b>	<b>(15 946 363)</b>	<b>(198 301 800)</b>	<b>9 114 768</b>	<b>16 695 625</b>	<b>1 334 549 502</b>	<b>(463 433)</b>	<b>244 507 409</b>	<b>1 471 425 708</b>	<b>335 031 713</b>	<b>1 806 457 421</b>
Resultado Líquido do período	-	-	-	-	-	-	-	131 825 274	131 825 274	45 660 815	177 486 089
Outros rendimentos integrais (líquidos de imposto)	-	-	(10 598 366)	10 165 060	-	-	(655 327)	-	(1 088 633)	4 704 888	3 616 255
<b>Total dos rendimentos integrais do exercício</b>	-	-	<b>(10 598 366)</b>	<b>10 165 060</b>	-	-	<b>(655 327)</b>	<b>131 825 274</b>	<b>130 736 641</b>	<b>50 365 703</b>	<b>181 102 344</b>
Aplicação do lucro do exercício 2023:											
- Transferência para resultados transitados		-	-	-	-	192 509 181	-	(192 509 181)	-	-	-
- Dividendos pagos	5.4	-	-	-	-	-	-	(49 998 228)	(49 998 228)	-	(49 998 228)
- Gratificações de balanço		-	-	-	-	-	2 000 000	(2 000 000)	-	-	-
Aquisições/Alienções a interesses que não controlam	5.6	-	-	-	-	-	(4 076 061)	-	(4 076 061)	(1 971 252)	(6 047 313)
Dividendos pagos por subsidiárias a interesses que não controlam	5.6	-	-	-	-	-	-	-	-	(45 336 407)	(45 336 407)
<b>Total de transações com acionistas</b>		-	-	-	-	<b>192 509 181</b>	<b>(2 076 061)</b>	<b>(244 507 409)</b>	<b>(54 074 289)</b>	<b>(47 307 659)</b>	<b>(101 381 948)</b>
Outros movimentos		-	-	-	-	-	(91 400)	-	(91 400)	(1 025)	(92 425)
<b>Capital próprio em 30 de junho de 2024</b>	<b>81 270 000</b>	<b>(15 946 363)</b>	<b>(208 900 166)</b>	<b>19 279 828</b>	<b>16 695 625</b>	<b>1 527 058 683</b>	<b>(3 286 221)</b>	<b>131 825 274</b>	<b>1 547 996 660</b>	<b>338 088 732</b>	<b>1 886 085 392</b>

As notas no Anexo constituem parte integrante destas demonstrações financeiras consolidadas intercalares.

Lisboa, 31 de julho de 2025

## DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA CONSOLIDADOS INTERCALARES

Valores em Euros	Nota	1S 2025	1S 2024
<b>ATIVIDADES OPERACIONAIS</b>			
Recebimentos de clientes		1 558 548 306	1 514 094 749
Pagamentos a fornecedores		(1 152 266 184)	(1 079 772 449)
Pagamentos ao pessoal		(144 054 559)	(127 894 724)
Fluxos gerados pelas operações		262 227 563	306 427 576
(Pagamentos)/recebimentos do imposto sobre o rendimento		(27 760 966)	(5 476 006)
Outros (pagamentos)/recebimentos da atividade operacional		23 034 198	11 990 283
<b>Fluxos das atividades operacionais (1)</b>		<b>257 500 795</b>	<b>312 941 853</b>
<b>ATIVIDADES DE INVESTIMENTO</b>			
Recebimentos provenientes de:			
Investimentos financeiros		26 354	-
Ativos fixos tangíveis		1 160 983	4 917 334
Ativos intangíveis		5 150 160	-
Subsídios ao investimento		1 332 096	4 361 449
Juros e rendimentos similares		961 707	759 739
Dividendos de associadas e empreendimentos conjuntos		166 475	359 684
		8 797 775	10 398 206
Pagamentos respeitantes a:			
Investimentos em subsidiárias	1.2	(32 002 619)	(151 041 719)
Outros investimentos financeiros		(1 753 521)	(18 814 325)
Ativos fixos tangíveis		(166 263 687)	(121 279 927)
Ativos intangíveis		(125 951)	(84 448)
		(200 145 778)	(291 220 419)
<b>Fluxos das atividades de investimento (2)</b>		<b>(191 348 003)</b>	<b>(280 822 213)</b>
<b>ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO</b>			
Recebimentos provenientes de:			
Financiamentos obtidos	5.7	270 234 267	341 544 149
Aumentos de capital, prestações suplementares e prémios de emissão		3 744	-
Outras operações de financiamento	5.7	21 876 528	13 881 289
		292 114 539	355 425 438
Pagamentos respeitantes a:			
Financiamentos obtidos	5.7	(392 217 897)	(268 395 459)
Amortização de contratos de locação financeira	5.7	(17 274 832)	(14 633 243)
Juros e gastos similares	5.7	(33 459 957)	(32 753 726)
Dividendos e Outras Reservas	5.4	(79 967 951)	(95 392 841)
Reforço de participação de capital em subsidiárias		-	(1 592 725)
Outras operações de financiamento	5.7	(5 906 882)	(7 211 268)
		(528 827 519)	(419 979 262)
<b>Fluxos das atividades de financiamento (3)</b>		<b>(236 712 980)</b>	<b>(64 553 824)</b>
<b>VARIAÇÃO DE CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA (1)+(2)+(3)</b>		<b>(170 560 188)</b>	<b>(32 434 184)</b>
Efeito das diferenças de câmbio		(898 133)	(1 013 288)
<b>CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA NO INÍCIO DO PERÍODO</b>	5.9	<b>501 370 635</b>	<b>281 156 727</b>
<b>CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA NO FIM DO PERÍODO</b>	5.9	<b>329 912 314</b>	<b>247 709 255</b>

As notas no Anexo constituem parte integrante destas demonstrações financeiras consolidadas intercalares.

Lisboa, 31 de julho de 2025

PARTE 4.....	36
DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS .....	36
CONSOLIDADAS INTERCALARES .....	36
<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>44</b>
1.1 APRESENTAÇÃO DO GRUPO.....	44
1.2 EVENTOS RELEVANTES DO PERÍODO .....	45
1.3 EVENTOS SUBSEQUENTES.....	46
1.6 ESTIMATIVAS E JULGAMENTOS CONTABILÍSTICOS RELEVANTES .....	55
<b>2 PERFORMANCE OPERACIONAL .....</b>	<b>56</b>
2.1 RÉDITO E RELATO POR SEGMENTOS .....	56
2.2 OUTROS RENDIMENTOS E GANHOS OPERACIONAIS .....	62
2.3 GASTOS E PERDAS OPERACIONAIS.....	63
<b>3 INVESTIMENTOS.....</b>	<b>64</b>
3.1 GOODWILL .....	64
3.2 ATIVOS INTANGÍVEIS .....	65
3.3 ATIVOS FIXOS TANGÍVEIS.....	69
3.4 SUBSÍDIOS AO INVESTIMENTO .....	71
3.5 ATIVOS SOB DIREITO DE USO.....	72
3.6 DEPRECIAÇÕES, AMORTIZAÇÕES E PERDAS POR IMPARIDADE.....	74
3.7 ATIVOS BIOLÓGICOS.....	74
3.8 ATIVOS NÃO CORRENTES DETIDOS PARA VENDA.....	76
3.9 PROPRIEDADES DE INVESTIMENTO.....	77
<b>4 FUNDO DE MANEIO .....</b>	<b>77</b>
4.1 INVENTÁRIOS .....	77
4.2 VALORES A RECEBER.....	79
4.3 VALORES A PAGAR .....	80
<b>5 ESTRUTURA DE CAPITAL .....</b>	<b>82</b>
5.1 GESTÃO DE CAPITAL .....	82
5.2 CAPITAL SOCIAL E AÇÕES PRÓPRIAS .....	82
5.3 RESULTADO POR AÇÃO.....	83
5.4 DIVIDENDOS.....	84
5.5 RESERVAS E RESULTADOS TRANSITADOS.....	84
5.6 INTERESSES QUE NÃO CONTROLAM .....	85
5.7 FINANCIAMENTOS OBTIDOS .....	86
5.8 PASSIVOS DE LOCAÇÃO .....	92
5.9 CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA.....	92
5.10 RENDIMENTOS E GASTOS FINANCEIROS .....	93
<b>6 IMPOSTO SOBRE O RENDIMENTO .....</b>	<b>94</b>
6.1 IMPOSTO SOBRE O RENDIMENTO DO PERÍODO.....	94

6.2	IMPOSTOS DIFERIDOS.....	97
<b>7</b>	<b>PESSOAL.....</b>	<b>98</b>
7.1	BENEFÍCIOS DE CURTO PRAZO AOS EMPREGADOS.....	98
7.2	BENEFÍCIOS PÓS EMPREGO.....	100
<b>8</b>	<b>INSTRUMENTOS FINANCEIROS .....</b>	<b>105</b>
8.1	GESTÃO DO RISCO FINANCEIRO .....	105
8.2	INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVADOS .....	113
8.3	OUTROS INVESTIMENTOS FINANCEIROS.....	115
8.4	ATIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS .....	116
<b>9</b>	<b>PROVISÕES, COMPROMISSOS E CONTINGÊNCIAS .....</b>	<b>118</b>
9.1	PROVISÕES .....	118
9.2	COMPROMISSOS .....	120
<b>10</b>	<b>ESTRUTURA DO GRUPO .....</b>	<b>121</b>
10.1	EMPRESAS INCLUÍDAS NA CONSOLIDAÇÃO .....	121
10.2	VARIAÇÕES DO PERÍMETRO DE CONSOLIDAÇÃO .....	125
10.3	INVESTIMENTOS EM ASSOCIADAS E EMPREENDIMENTOS CONJUNTOS .....	125
10.4	TRANSAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS .....	128

# 1 INTRODUÇÃO

Na apresentação das Notas às demonstrações financeiras intercalares, são utilizados os seguintes símbolos:



## POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

Este símbolo indica a divulgação de políticas contabilísticas especificamente aplicáveis aos itens na respetiva Nota.



## ESTIMATIVAS E JULGAMENTOS CONTABILÍSTICOS

Este símbolo indica a divulgação das estimativas e/ou julgamentos realizados em relação aos itens na respetiva Nota. As estimativas e julgamentos mais significativos são indicados na Nota 1.6.



## REFERÊNCIA

Este símbolo indica uma referência a outra Nota ou outra secção do Relatório e Contas onde é apresentada mais informação sobre os itens divulgados.

## 1.1 APRESENTAÇÃO DO GRUPO

O Grupo SEMAPA (Grupo) é constituído pela Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A. (Semapa), cuja designação não sofreu alteração neste exercício, e suas Subsidiárias. A Semapa, sediada na Av. Fontes Pereira de Melo, 14, 10º Piso, Lisboa, foi constituída em 21 de junho de 1991, e tem como objeto social a gestão de participações sociais noutras sociedades como forma indireta de exercício de atividades económicas e encontra-se cotada na NYSE Euronext Lisbon, desde 1995, com o ISIN PTSEM0AM0004 e código LEI 549300HNGOW85KIOH584.

Designação Social:	Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A.
Sede Social:	Av. Fontes Pereira de Melo, 14, 10º Piso, Lisboa   Portugal
País:	Portugal
Forma Jurídica:	Sociedade Anónima
Capital Social:	Euros 81 270 000
N.I.P.C.:	502 593 130
Empresa-mãe:	Sodim, SGPS, S.A.

A Semapa lidera um Grupo Empresarial com atividades em ramos de negócio distintos, nomeadamente: pasta e papel, cimentos e derivados e outros negócios desenvolvidos, respetivamente, sob a égide da The Navigator Company (“Navigator” ou “Grupo Navigator”) no caso da pasta e papel, da Secil – Companhia Geral de Cal e Cimento, S.A. (“Secil” ou “Grupo Secil”) no caso do Cimento e da ETSA – Investimentos, SGPS, S.A. (“ETSA” ou “Grupo ETSA”) e da Triangle’s Cycling Equipments, S.A. (Triangle’s), no caso dos outros negócios. A Semapa detém ainda uma unidade de negócio de capital de risco, atividade exercida pela sua participada Semapa Next, S.A., cujo objetivo é promover investimentos em *startups* e fundos de *venture capital* com elevado potencial de crescimento.



Uma descrição mais detalhada da atividade em cada ramo de negócio do Grupo encontra-se divulgada na Nota 2.1 Rébito e relato por segmentos.

A Semapa é incluída no perímetro de consolidação da Sodim – SGPS, S.A., sendo esta a sua empresa-mãe.

Por seu turno, Filipa Mendes de Almeida de Queiroz Pereira, Mafalda Mendes de Almeida de Queiroz Pereira e Lua Mónica Mendes de Almeida de Queiroz Pereira detêm, por efeito da conjugação de um acordo parassocial relativo à Sodim com as respetivas participações sociais, diretas e indiretas no capital social desta sociedade, o controlo conjunto da Sodim e da Semapa, sendo imputáveis a cada uma delas e à Sodim, nos termos do artigo 20º do Código de Valores Mobiliários, 83,221% dos direitos de voto não suspensos inerentes a ações representativas do capital social da Semapa.

## 1.2 EVENTOS RELEVANTES DO PERÍODO



### POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

#### CONCENTRAÇÃO DE ATIVIDADES EMPRESARIAIS

Nos termos da IFRS 3 (Concentrações de Atividades Empresariais), numa concentração de atividades empresariais, a adquirente deve reconhecer e mensurar nas demonstrações financeiras consolidadas os ativos adquiridos e os passivos assumidos ao justo valor à data de aquisição. A diferença entre o preço de aquisição e o justo valor dos ativos e passivos adquiridos origina o reconhecimento de um *goodwill* ou de um ganho resultante de uma compra a preço baixo.

A determinação do justo valor dos ativos adquiridos e dos passivos assumidos é efetuada internamente ou com recurso a avaliadores externos independentes, utilizando como base o método de fluxos de caixa descontados, o custo de reposição a novo ou outras técnicas de determinação do justo valor, as quais assentem na utilização de pressupostos incluindo indicadores macroeconómicos, como taxas de inflação, taxas de juro, taxas de câmbio, taxas de desconto, preços de venda e compra de energia, custo de matérias-primas, estimativas de produção e projeções do negócio. Consequentemente, a determinação dos justos valores e do *goodwill* ou de ganhos resultantes de compras a baixo preço está sujeita a diversos pressupostos e julgamentos, pelo que alterações poderiam resultar em diferentes impactos nos resultados.

#### AQUISIÇÃO DO GRUPO BARNA

Em janeiro de 2025, a ETSA adquiriu 100% do capital do Grupo Barna, grupo que desenvolve a sua atividade na área da economia circular do setor alimentar, produzindo proteínas e óleos provenientes da recolha e da transformação de produtos de origem marinha, destinados sobretudo ao setor de alimentação animal. O Grupo Barna está também presente na produção e comercialização de hidrolisados de proteína de origem marinha, produtos com muito maior valor nutricional, algo que se integra totalmente na estratégia seguida também pela ETSA.

Esta operação proporcionará uma excelente oportunidade para o crescimento de ambos os grupos e o Grupo espera um conjunto de sinergias no respetivo segmento, permitindo aliar forte capacidade de investimento a perspetivas de entrada em novos segmentos de mercado. O Grupo acredita que poderá potenciar o trabalho em inovação e sustentabilidade já desenvolvido pela Barna.

O Grupo Barna conta atualmente com mais de 120 trabalhadores e dispõe de duas fábricas, uma em Mundaka, no País Basco, e outra perto de Tarifa, na Andaluzia, a partir das quais são processadas mais de 50 000 toneladas de subprodutos de peixe por ano.

Nos seis meses até 30 de junho de 2025, o Grupo Barna contribuiu para o rédito no montante de Euros 15 765 688, para o EBITDA no montante de Euros 700 594 e para o resultado líquido do Grupo negativamente em Euros 172 412.

#### RETRIBUIÇÃO TRANSFERIDA

O valor de aquisição do Grupo Barna foi de Euros 35 000 000, tendo sido transferidos de imediato Euros 33 500 000 através de caixa e equivalentes de caixa, ficando retido o montante de Euros 1 500 000 a título de retribuição contingente associada a esta aquisição.

#### IDENTIFICAÇÃO DOS ATIVOS E PASSIVOS ADQUIRIDOS E *GOODWILL* INICIAL

A esta data o Grupo encontra-se a realizar os procedimentos para o reconhecimento e mensuração dos ativos identificáveis adquiridos, dos passivos assumidos e consequentemente o apuramento do *Goodwill*, de acordo com a IFRS 3. Esta avaliação será realizada por avaliadores externos especializados e independentes. Adicionalmente, o Grupo encontra-se a avaliar a dedutibilidade fiscal do *Goodwill* decorrente desta transação.

Se novas informações forem obtidas até um ano após a aquisição relativas a factos e circunstâncias que existiam à data de aquisição, as mesmas serão repercutidas no justo valor.

De acordo com a IFRS 3, a identificação, alocação e contabilização do justo valor aos ativos, passivos e passivos contingentes adquiridos deve ocorrer até doze meses após a data da aquisição. Os ativos adquiridos e passivos assumidos à data de aquisição resumam-se como segue:

<b>Ativos não correntes</b>	
Outros ativos intangíveis	95 936
Ativos fixos tangíveis	23 188 716
Ativos por impostos diferidos	1 182 185
Outros ativos não correntes	69 122
<b>Ativos correntes</b>	
Inventários	3 629 656
Valores a receber correntes	6 746 017
Caixa e equivalentes de caixa	1 497 381
<b>Passivos não correntes</b>	
Financiamentos obtidos	(4 116 299)
Passivos de locação	(226 972)
Provisões	(20 756)
Passivos por impostos diferidos	(934 546)
<b>Passivos correntes</b>	
Financiamentos obtidos	(3 274 612)
Passivos de locação	(32 899)
Valores a pagar	(5 253 725)
Imposto sobre o rendimento	(175 024)
<b>Total dos ativos líquidos identificáveis</b>	<b>22 374 180</b>
Goodwill inicial	12 625 820
<b>Valor total de aquisição</b>	<b>35 000 000</b>
Retribuição transferida	33 500 000
Caixa e equivalentes de caixa	(1 497 381)
<b>Efeito líquido em caixa e equivalentes de caixa em 30 de junho de 2025</b>	<b>32 002 619</b>

## CUSTOS RELACIONADOS COM A AQUISIÇÃO

O Grupo incorreu em custos relacionados com a referida aquisição no montante de Euros 890 560, relacionados com honorários incorridos com advogados e outros gastos com a *due diligence*. Estes gastos encontram-se registados em fornecimentos e serviços externos na Demonstração dos resultados consolidados e Demonstração do rendimento integral consolidado.

### 1.3 EVENTOS SUBSEQUENTES

A Semapa concluiu no dia 28 de julho de 2025 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.

### 1.4 BASES DE PREPARAÇÃO

#### AUTORIZAÇÃO PARA EMISSÃO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

As presentes demonstrações financeiras consolidadas intercalares foram aprovadas pelo Conselho de Administração e autorizadas para emissão em 31 de julho de 2025.

Os responsáveis do Grupo, isto é, os membros do Conselho de Administração que assinam o presente relatório, declaram que, tanto quanto é do seu conhecimento, a informação nele constante foi elaborada em conformidade com o referencial contabilístico aplicável, dando uma imagem verdadeira e apropriada do ativo e do passivo, da situação financeira e dos resultados das empresas incluídas no perímetro de consolidação do Grupo.

## REFERENCIAL CONTABILÍSTICO

As demonstrações financeiras consolidadas intercalares para o período de 6 meses findo em 30 de junho de 2025 foram preparadas de acordo com o previsto na Norma Internacional de Contabilidade nº 34 – Relato Financeiro Intercalar.

As Notas que se seguem foram selecionadas de forma a contribuir para a compreensão das alterações mais significativas da posição financeira consolidada do Grupo e do seu desempenho face à última data de reporte anual com referência a 31 de dezembro de 2024. Neste contexto, estas demonstrações financeiras intercalares devem ser lidas em conjunto com as demonstrações financeiras consolidadas do Grupo Semapa referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2024.

## BASES DE MENSURAÇÃO E CONTINUIDADE

As demonstrações financeiras consolidadas intercalares anexas foram preparadas no pressuposto da continuidade das operações, a partir dos livros e registos contabilísticos das empresas incluídas na consolidação (Nota 10.1), e tomando por base o custo histórico, exceto para os ativos biológicos (Nota 3.7), e para os instrumentos financeiros mensurados ao justo valor através de resultados ou ao justo valor através de capital (Nota 8.3), nos quais se incluem os instrumentos financeiros derivados (Nota 8.2). O passivo relativo a responsabilidades por benefícios definidos é reconhecido pelo seu valor presente deduzido do respetivo ativo.

## COMPARABILIDADE

Em janeiro de 2025 foi concluída a operação de aquisição do Grupo Barna. Neste sentido, as Demonstrações Financeiras consolidadas do período de seis meses, findo em 30 de junho de 2025, incluem seis meses de operação do negócio adquirido (Nota 1.2).

Excluindo a situação acima referida, as presentes demonstrações financeiras são comparáveis em todos os seus aspetos materialmente relevantes com as do ano anterior.

## BASES DE CONSOLIDAÇÃO

### SUBSIDIÁRIAS

Subsidiárias são todas as entidades (incluindo as entidades estruturadas) sobre as quais o Grupo tem controlo. o Grupo controla uma entidade quando está exposta a, ou tem direitos sobre os retornos variáveis gerados, em resultado do seu envolvimento com a entidade, e tem a capacidade de afetar esses retornos variáveis através do poder que exerce sobre as atividades relevantes da entidade.

O capital próprio e o resultado líquido destas empresas correspondentes à participação de terceiros nas mesmas são apresentados nas rubricas de Interesses não controlados, respetivamente, na Demonstração da posição financeira consolidada em linha própria no capital próprio e na demonstração de resultados consolidada. As empresas incluídas nas demonstrações financeiras consolidadas encontram-se detalhadas na Nota 10.1.

É utilizado o método de compra para contabilizar a aquisição de subsidiárias. O custo de uma aquisição é mensurado pelo justo valor dos bens entregues, dos instrumentos de capital emitidos e dos passivos incorridos, ou assumidos na data de aquisição.

Os ativos identificáveis adquiridos e os passivos e passivos contingentes assumidos numa concentração empresarial são mensurados inicialmente ao justo valor na data de aquisição, independentemente da existência de interesses não controlados. O excesso do custo de aquisição relativamente ao justo valor da parcela do Grupo dos ativos e passivos identificáveis adquiridos é registado como *Goodwill*, nos casos em que se verifica aquisição de controlo, que se encontra detalhado na Nota 3.1.

As subsidiárias são consolidadas, pelo método integral, a partir da data em que o controlo é transferido para o Grupo. Na aquisição de parcelas adicionais de capital em sociedades já controladas pelo Grupo, o diferencial apurado entre a percentagem de capitais adquiridos e o respetivo valor de aquisição é registado diretamente em capitais próprios na rubrica Resultados transitados (Nota 5.5).



Quando à data de aquisição do controle o Grupo já detém uma participação adquirida previamente, o justo valor dessa participação concorre para a determinação do *Goodwill* ou do ganho resultante de uma compra a preço baixo.

Quando a aquisição do controle é efetuada em percentagem inferior a 100%, na aplicação do método da compra, os interesses não controlados podem ser mensurados ao justo valor, ou na proporção do justo valor dos ativos e passivos adquiridos, sendo essa opção definida em cada transação.

No caso de alienações de participações das quais resulte a perda de controle sobre uma subsidiária, qualquer participação remanescente é reavaliada ao valor de mercado na data da venda e o ganho ou perda resultante dessa reavaliação é registado por contrapartida de resultados, assim como o ganho ou perda resultante dessa alienação.

Transações subsequentes de alienação ou aquisição de participações a interesses não controlados, que não implicam alteração do controle, não resultam no reconhecimento de ganhos, perdas ou *goodwill*, sendo qualquer diferença apurada entre o valor da transação e o valor contabilístico da participação transacionada, reconhecida no Capital próprio, em Outros instrumentos de Capital próprio.

O custo de aquisição é ajustado subsequentemente quando o preço de aquisição/ atribuição é contingente à ocorrência de eventos específicos acordados com o vendedor/ acionista (ex: realização de justo valor de ativos adquiridos).

Quaisquer pagamentos contingentes a transferir pelo Grupo são reconhecidos ao justo valor na data de aquisição. Caso a obrigação assumida constitua um passivo financeiro, as alterações subsequentes do justo valor são reconhecidas em resultados. Caso a obrigação assumida constitua um instrumento de capital não há lugar a alteração do valor estimado inicialmente.

Os resultados negativos gerados em cada período pelas subsidiárias com interesses não controlados são alocados na percentagem detida por estes, independentemente de assumirem um saldo negativo.

Se o custo de aquisição for inferior ao justo valor dos ativos líquidos da subsidiária adquirida (*Goodwill* negativo), a diferença é reconhecida diretamente na Demonstração dos Resultados na rubrica Outros proveitos operacionais. Os custos de transação diretamente atribuíveis são imediatamente reconhecidos em resultados.

As transações internas, saldos, ganhos não realizados em transações e dividendos distribuídos entre empresas do Grupo são eliminados. As perdas não realizadas são também eliminadas, exceto se a transação revelar evidência de imparidade de um ativo transferido.

As políticas contabilísticas das subsidiárias foram alteradas, sempre que necessário, de forma a garantir consistência com as políticas adotadas pelo Grupo.

## ASSOCIADAS

Associadas são todas as entidades sobre as quais o Grupo exerce influência significativa, mas não possui controle, geralmente com investimentos representando entre 20% a 50% dos direitos de voto. Os investimentos em associadas são contabilizados pelo método de equivalência patrimonial.

De acordo com o método de equivalência patrimonial, as participações financeiras são registadas pelo seu custo de aquisição, ajustado pelo valor correspondente à participação do Grupo nas variações dos capitais próprios (incluindo o resultado líquido) das associadas, e pelos dividendos recebidos.

As diferenças entre o custo de aquisição e o justo valor dos ativos, passivos e passivos contingentes identificáveis da associada na data de aquisição, se positivas são reconhecidas como *Goodwill* e mantidas na rubrica Investimento em associadas. Se essas diferenças forem negativas são registadas como proveito do período na rubrica Apropriação de resultados em empresas associadas. Os custos de transação diretamente atribuíveis são imediatamente reconhecidos em resultados.

É feita uma avaliação dos investimentos em associadas quando existem indícios de que o ativo possa estar em imparidade sendo registadas como custo as perdas por imparidade que se demonstrem existir também naquela rubrica. Quando as perdas por imparidade reconhecidas em exercícios anteriores deixam de existir são objeto de reversão.

Quando a participação do Grupo nas perdas da associada iguala ou ultrapassa o seu investimento nestas sociedades, o Grupo deixa de reconhecer perdas adicionais, exceto se tiver incorrido em responsabilidades ou efetuado pagamentos em nome destas. Os

ganhos não realizados em transações com as associadas são eliminados na extensão da participação do Grupo nas mesmas. As perdas não realizadas são também eliminadas, exceto se a transação revelar evidência de imparidade de um bem transferido.

As políticas contabilísticas de associadas são alteradas, sempre que necessário, de forma a garantir consistência com as políticas adotadas pelo Grupo. Os investimentos em associadas encontram-se detalhados na Nota 10.3.

## ACORDOS CONJUNTOS

Os acordos conjuntos são classificados como operações conjuntas ou empreendimentos conjuntos em função dos direitos e obrigações contratuais de cada investidor. Os empreendimentos conjuntos são contabilizados e mensurados através do método de equivalência patrimonial.

As operações conjuntas são contabilizadas nas demonstrações financeiras consolidadas do Grupo em função da quota-parte de ativos detidos e passivos assumidos conjuntamente, assim como os rendimentos do output da operação conjunta, e gastos incorridos conjuntamente. Os ativos, passivos, rendimentos e gastos devem ser contabilizados de acordo com as IFRS aplicáveis.

Uma entidade conjuntamente controlada é um empreendimento conjunto que envolve o estabelecimento de uma sociedade, de uma parceria ou de outra entidade em que o Grupo tenha um interesse.

As entidades conjuntamente controladas são incluídas nas demonstrações financeiras consolidadas pelo método da equivalência patrimonial de acordo com o qual as participações financeiras são registadas pelo seu custo de aquisição, ajustado pelo valor correspondente à participação do Grupo nas variações dos capitais próprios (incluindo o resultado líquido) e pelos dividendos recebidos.

Quando a quota-parte das perdas atribuíveis ao Grupo é equivalente, ou excede o valor da participação financeira nos empreendimentos conjuntos, o Grupo reconhece perdas adicionais se tiver assumido obrigações, ou caso tenha efetuado pagamentos em benefício dos empreendimentos conjuntos.

Os ganhos e perdas não realizados entre o Grupo e os seus empreendimentos conjuntos são eliminados na proporção do interesse do Grupo nos empreendimentos conjuntos. As perdas não realizadas também são eliminadas, a menos que a transação dê evidência adicional de uma imparidade sobre o ativo transferido.

As políticas contabilísticas dos empreendimentos conjuntos são alteradas, sempre que necessário, de forma a garantir, que as mesmas são aplicadas de forma consistente com as do Grupo.

## MOEDA DE APRESENTAÇÃO E TRANSAÇÕES EM MOEDA DIFERENTE DA MOEDA DE APRESENTAÇÃO E ECONOMIAS HIPERINFLACIONÁRIAS

Os elementos incluídos nas Demonstrações Financeiras de cada uma das entidades do Grupo incluídas no perímetro de consolidação são mensurados utilizando a moeda do ambiente económico em que a entidade opera (moeda funcional). As presentes demonstrações financeiras consolidadas encontram-se apresentadas em Euros.

Todos os ativos e passivos do Grupo expressos em moeda diferente da moeda de apresentação foram transpostos para Euros utilizando as taxas de câmbio vigentes na data da Posição financeira consolidada (Nota 8.1.1). As diferenças de câmbio, originadas pelas diferenças entre as taxas de câmbio em vigor na data das transações e as vigentes na data das cobranças, pagamentos ou à data da Posição financeira consolidada, são registadas como rendimentos e gastos do período (Nota 5.10).

As rubricas de resultados das unidades operacionais estrangeiras são transpostas ao câmbio médio do período. As diferenças resultantes da aplicação destas taxas comparativamente aos valores anteriores são refletidas na Reserva de conversão cambial no capital próprio (Nota 5.5). Sempre que uma entidade estrangeira é alienada, a diferença cambial acumulada é reconhecida na demonstração dos resultados consolidados como parte do ganho ou perda na venda.

Para unidades operacionais estrangeiras em economias hiperinflacionárias as demonstrações financeiras em moeda local, são reexpressas em termos da unidade de mensuração corrente à data da posição financeira de forma a refletir o impacto da inflação antes da transposição para a moeda de apresentação do Grupo.

A IAS 29 – Relato Financeiro em Economias Hiperinflacionárias requer que as quantias ainda não expressas em termos da unidade de mensuração corrente à data da posição financeira sejam reexpressas pela aplicação de um índice geral de preços, levando a um

potencial ganho ou perda na posição monetária. A norma exige também que todos os itens da demonstração de fluxos de caixa sejam expressos em termos da unidade de mensuração corrente à data de balanço.

Quando a moeda de apresentação do Grupo não for hiperinflacionária, a IAS 21 - Os Efeitos de Alterações em Taxas de Câmbio exige que os valores comparativos sejam aqueles que foram apresentados nas demonstrações financeiras anteriores, sendo o ganho ou perda na posição monetária líquida relacionada com alterações de preços em períodos anteriores reconhecida diretamente nos Capitais Próprios.

Adicionalmente, o Grupo avalia o valor escriturado dos ativos não correntes em conformidade com a IAS 36 – Imparidade de ativos, pelo que a quantia reexpressa é reduzida à quantia recuperável, assegurando que o valor escriturado reflete o valor económico dos ativos.

Os resultados e a posição financeira das operações estrangeiras em economias hiperinflacionárias são transpostas à taxa de fecho na data da posição financeira. No caso do Líbano, o Grupo usa a taxa de câmbio aplicável aos dividendos e repatriamento de capital, porque é a taxa que, à data da posição financeira, o investimento na operação estrangeira será recuperado.

As taxas de câmbio utilizadas na transposição dos ativos e passivos expressos em moeda diferente do Euro, em 30 de junho de 2025 e 31 de dezembro de 2024, detalham-se como segue:

	30/06/2025	31/12/2024	Valorização/ (desvalorização)		30/06/2025	31/12/2024	Valorização/ (desvalorização)
TND (dinar tunisino)				DKK (coroa dinamarquesa)			
Câmbio médio do período	3,3523	3,3662	0,41%	Câmbio médio do período	7,4607	7,4589	(0,02%)
Câmbio de fim do período	3,4001	3,3016	(2,98%)	Câmbio de fim do período	7,4609	7,4578	(0,04%)
LBP (libra libanesa)				HUF (florim húngaro)			
Câmbio médio do período	97 850,40	96 847,00	(1,04%)	Câmbio médio do período	404,5923	395,3039	(2,35%)
Câmbio de fim do período	104 894,00	92 981,60	(12,81%)	Câmbio de fim do período	399,8000	411,3500	2,81%
USD (dólar americano)				AUD (dólar australiano)			
Câmbio médio do período	1,0933	1,0821	(1,04%)	Câmbio médio do período	1,7243	1,6397	(5,16%)
Câmbio de fim do período	1,1720	1,0389	(12,81%)	Câmbio de fim do período	1,7948	1,6772	(7,01%)
GBP (libra esterlina)				MZN (metical moçambicano)			
Câmbio médio do período	0,8425	0,8466	0,48%	Câmbio médio do período	69,9275	69,1732	(1,09%)
Câmbio de fim do período	0,8555	0,8292	(3,17%)	Câmbio de fim do período	74,8500	66,7900	(12,07%)
PLN (złóti polaco)				BRL (real brasileiro)			
Câmbio médio do período	4,2324	4,3058	1,71%	Câmbio médio do período	6,2634	5,8331	(7,38%)
Câmbio de fim do período	4,2423	4,2750	0,76%	Câmbio de fim do período	6,4384	6,4354	(0,05%)
SEK (coroa sueca)				MAD (dirham marroquino)			
Câmbio médio do período	11,0951	11,4325	2,95%	Câmbio médio do período	10,4599	10,7549	2,74%
Câmbio de fim do período	11,1465	11,4590	2,73%	Câmbio de fim do período	10,5799	10,5190	(0,58%)
CZK (coroa checa)				NOK (coroa norueguesa)			
Câmbio médio do período	25,0004	25,1198	0,48%	Câmbio médio do período	11,6615	11,6290	(0,28%)
Câmbio de fim do período	24,7460	25,1850	1,74%	Câmbio de fim do período	11,8345	11,7950	(0,33%)
CHF (franco suíço)				AOA (kwanza angolano)			
Câmbio médio do período	0,9414	0,9526	1,18%	Câmbio médio do período	1 007,8626	952,3159	(5,83%)
Câmbio de fim do período	0,9347	0,9412	0,69%	Câmbio de fim do período	1 090,1890	955,1715	(14,14%)
TRY (lira turca)				MXN (peso mexicano)			
Câmbio médio do período	41,1413	35,5734	(15,65%)	Câmbio médio do período	21,8122	19,8314	(9,99%)
Câmbio de fim do período	46,5682	36,7372	(26,76%)	Câmbio de fim do período	22,0899	21,5504	(2,50%)
ZAR (rand sul-africano)				AED (dirham dos Emirados Árabes Unidos)			
Câmbio médio do período	20,0306	19,8297	(1,01%)	Câmbio médio do período	4,0131	3,9751	(0,96%)
Câmbio de fim do período	20,8411	19,6188	(6,23%)	Câmbio de fim do período	4,3042	3,8154	(12,81%)
EGP (libra egípcia)				CAD (dólar canadiano)			
Câmbio médio do período	55,0712	49,1213	(12,11%)	Câmbio médio do período	1,5409	1,4821	(3,97%)
Câmbio de fim do período	58,1796	53,0349	(9,70%)	Câmbio de fim do período	1,6027	1,4948	(7,22%)
ECV (escudo cabo-verdiano)							
Câmbio médio do período	110,2650	110,2650	0,00%				
Câmbio de fim do período	110,2650	110,2650	0,00%				

## NORMAS, ALTERAÇÕES E INTERPRETAÇÕES A ADOTAR EM PERÍODOS POSTERIORES

Alteração	Data de aplicação
<b>Normas e alterações endossadas pela União Europeia que a Semapa optou pela não aplicação antecipada</b>	
<b>Melhoramentos anuais (IFRS 1,IFRS 7,IFRS 9, IFRS 10 e IAS 7)</b>	<p data-bbox="406 331 1204 421">Em 18 de julho de 2024, o International Accounting Standards Board (IASB) emitiu alterações limitadas às IFRS e respetivas orientações, decorrentes da manutenção regular efetuada às Normas.</p> <p data-bbox="406 427 1204 483">As alterações incluem clarificações, simplificações, correções e modificações efetuadas com o objetivo de melhorar a consistência de várias IFRS.</p> <p data-bbox="406 524 550 546">O IASB alterou a:</p> <p data-bbox="406 555 1204 1361">           a) IFRS 1 Adoção pela Primeira Vez das Normas Internacionais de Relato Financeiro, para clarificar alguns aspetos relacionados com a aplicação da contabilidade de cobertura por uma entidades que está a preparar pela primeira vez demonstrações financeiras de acordo com as IFRS;            b) IFRS 7 Instrumentos Financeiros: Divulgações e o respetivo Guia de implementação, de forma a clarificar:           <ul data-bbox="454 748 1204 882" style="list-style-type: none"> <li>• O guia de aplicação, no que se refere ao Ganho e perda no desreconhecimento;</li> <li>e</li> <li>• O guia de implementação, nomeadamente a sua Introdução, parágrafo do Justo valor (divulgações referentes à diferença entre justo valor e preço de transação) e à divulgação do Risco de crédito.</li> </ul>           c) IFRS 9 Instrumentos Financeiros para:           <ul data-bbox="454 920 1204 1361" style="list-style-type: none"> <li>• Exigir que as empresas mensurem inicialmente uma conta a receber sem uma componente de financiamento significativa pela quantia determinada pela aplicação da IFRS 15, e</li> <li>• Esclarecer que, quando um passivo de locação é desreconhecido, o desreconhecimento é contabilizado ao abrigo da IFRS 9. No entanto, quando um passivo de locação é modificado, a modificação é contabilizada ao abrigo da IFRS 16 Locações. A alteração estabelece que, quando os passivos de locação são desreconhecidos ao abrigo da IFRS 9, a diferença entre a quantia escriturada e a retribuição paga seja reconhecida nos resultados.</li> <li>• IFRS 10 Demonstrações Financeiras Consolidada, clarificação na determinação de “agente de facto”; e</li> <li>• IAS 7 Demonstrações dos Fluxos de Caixa, alteração de pormenor no parágrafo relacionado com Investimentos em subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos.</li> </ul> </p> <p data-bbox="454 1402 1204 1451">As alterações aplicam-se a períodos de reporte anuais iniciados em ou após 1 de janeiro de 2026. A aplicação antecipada é permitida.</p>

---

**Alterações à IFRS 9 e à IFRS 7 - Contratos referentes a eletricidade dependente da natureza**

Em 18 de dezembro de 2024, o International Accounting Standards Board (IASB) emitiu alterações para ajudar as empresas a melhor relatar os efeitos financeiros dos contratos de eletricidade cuja produção se encontra dependente da natureza, que são frequentemente estruturados como acordos de compra de energia (PPA, na sigla inglesa).

1 de janeiro de 2026

Os contratos de eletricidade dependentes da natureza ajudam as empresas a assegurar o seu abastecimento de eletricidade a partir de fontes como a energia eólica e solar. A quantidade de eletricidade gerada ao abrigo destes contratos pode variar em função de fatores não controláveis, como as condições meteorológicas. Os atuais requisitos contabilísticos podem não refletir adequadamente a forma como estes contratos afetam o desempenho de uma empresa.

Para permitir que as empresas reflitam melhor estes contratos nas suas demonstrações financeiras, o IASB fez alterações específicas à IFRS 9 Instrumentos Financeiros e à IFRS 7 Instrumentos Financeiros: Divulgações. As alterações incluem:

- a) Clarificação da aplicação dos requisitos de “uso próprio” (*own-use*);
- b) Permissão à contabilidade de cobertura se estes contratos forem utilizados como instrumentos de cobertura; e
- c) Acrescentar novos requisitos de divulgação para permitir aos investidores compreender o efeito destes contratos no desempenho financeiro e nos fluxos de caixa de uma empresa.

Esta alteração é efetiva para períodos que se iniciem em ou após 1 de janeiro de 2026. A adoção antecipada é permitida.

---

---

**Alterações à  
Classificação e  
Mensuração de  
Instrumentos  
Financeiros**

Em 30 de maio de 2024, o International Accounting Standards Board (IASB ou Conselho) emitiu alterações aos requisitos de classificação e mensuração da IFRS 9 - Instrumentos Financeiros. As alterações visam resolver a diversidade na aplicação da norma, tornando os requisitos mais compreensíveis e consistentes.

1 de janeiro de 2026

Estas alterações têm como objetivos:

- a) Clarificar a classificação de ativos financeiros com características ambientais, sociais e de governo corporativo (ESG) e similares, uma vez que estas características em empréstimos podem afetar se os empréstimos são mensurados ao custo amortizado ou ao justo valor. Para resolver qualquer potencial diversidade na aplicação prática, as alterações esclarecem como os fluxos de caixa contratuais dos empréstimos devem ser avaliados.
- b) Clarificar a data em que um ativo financeiro ou passivo financeiro é desreconhecido quando a sua liquidação é efetuada por meio de sistemas de pagamento eletrônicos. Existe uma opção de política contabilística que permite o desreconhecimento de um passivo financeiro antes de entregar o dinheiro na data de liquidação, no caso de certos critérios serem cumpridos.
- c) Melhorar a descrição do termo "sem recurso", de acordo com as alterações, um ativo financeiro possui características de sem recurso se o direito final de receber fluxos de caixa de uma entidade for contratualmente limitado aos fluxos de caixa gerados por ativos específicos. A presença de características sem recurso não exclui necessariamente o ativo financeiro de cumprir com o SPPI, mas as suas características precisam ser cuidadosamente analisadas.
- d) Clarificar que um instrumento contratualmente vinculado (*linked instrument*) deve apresentar uma estrutura de pagamento em cascata que cria uma concentração de risco de crédito ao alocar as perdas de forma desproporcional as entre diferentes tranches. A pool subjacente pode incluir instrumentos financeiros que não estão no âmbito da classificação e mensuração da IFRS 9 (por exemplo, contratos de locação financeira), mas deve ter fluxos de caixa equivalentes ao critério SPPI.

O IASB também introduziu requisitos adicionais de divulgação referentes a investimentos em ações designados a justo valor através de outro rendimento integral e instrumentos financeiros com características contingentes, por exemplo características ligadas a metas ESG.

Esta alteração é efetiva para períodos que se iniciem em ou após 1 de janeiro de 2026. A adoção antecipada é permitida.

---

	Alteração	Data de aplicação
<b>Normas e alterações ainda não endossadas pela União Europeia</b>		
<b>IFRS 18 - Apresentação e divulgação de demonstrações financeiras</b>	<p>O IASB emitiu a IFRS 18 em abril de 2024 para melhorar a apresentação das demonstrações financeiras em várias áreas.</p> <p>As principais mudanças introduzidas por esta Norma são:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Promoção uma demonstração de resultado mais estruturada. Em particular, introduz um novo subtotal "lucro operacional" e o requisito que todas as receitas e despesas sejam classificadas em três novas categorias distintas com base significativa nas principais atividades comerciais de uma empresa: Operacional, Investimento e Financiamento;</li> <li>Exigência para que as empresas analisem suas despesas operacionais diretamente na face da demonstração de resultado – seja por natureza, por função ou de forma mista.</li> <li>Exigência para que algumas das medidas 'não-GAAP' que a Empresa/Grupo utiliza sejam relatadas nas demonstrações financeiras. A Norma define MPMs (Medidas de Desempenho não-GAAP) como um subtotal de receitas e despesas que: <ul style="list-style-type: none"> <li>são utilizadas em comunicações públicas fora das demonstrações financeiras; e</li> <li>comunicam a visão da administração sobre o desempenho financeiro.</li> </ul> </li> <li>Para cada MPM apresentada, as empresas precisarão explicar numa única nota nas demonstrações financeiras a razão pela qual a medida fornece informações úteis, como é calculada, e reconciliá-la com um valor determinado de acordo com as IFRS.</li> <li>Introdução de orientações aperfeiçoadas sobre como as empresas agrupam informações nas demonstrações financeiras. Inclui orientações sobre se as informações materiais estão incluídas nas demonstrações financeiras primárias ou estão normas de relatórios em mais detalhadas nas notas.</li> </ol> <p>Esta Norma substitui a IAS 1 e deve ser adotada até 1 de janeiro de 2027 e aplica-se retrospectivamente, com comparativos exigidos do período anterior (2026).</p>	1 de janeiro de 2027
<b>IFRS 19 - Divulgações de subsidiárias não sujeitas à prestação pública de informação financeira</b>	<p>Em 9 de maio de 2024, o International Accounting Standards Board (IASB ou Conselho) emitiu a nova Norma, IFRS 19 Subsidiárias sem Prestação de Contas Pública: Divulgações, que permite que subsidiárias elegíveis usem as IFRS com divulgações reduzidas. A aplicação do IFRS 19 reduzirá os custos de preparação das demonstrações financeiras das subsidiárias, mantendo a utilidade da informação para os utilizadores das suas demonstrações financeiras.</p> <p>Uma subsidiária pode optar por aplicar a nova Norma nas suas demonstrações financeiras consolidadas, individuais ou separadas, desde que, na data de relato:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>não tenha prestação de contas pública;</li> <li>a sua empresa-mãe prepare demonstrações financeiras consolidadas de acordo com as IFRS.</li> </ol> <p>Uma subsidiária que aplique a IFRS 19 é obrigada a declarar claramente na sua declaração explícita e incondicional de conformidade com as IFRS que a IFRS 19 foi adotada.</p> <p>A Norma aplica-se a períodos de reporte anuais iniciados em ou após 1 de janeiro de 2027 e aplica-se retrospectivamente.</p> <p>A IFRS 19, intitulada “Subsidiárias sem Responsabilidade Pública: Divulgações”, foi emitida pelo International Accounting Standards Board (IASB) em maio de 2024.</p> <p>Esta norma visa especificar requisitos de divulgação reduzidos que uma entidade elegível pode aplicar em vez dos requisitos de divulgação previstos noutras normas IFRS.</p>	1 de janeiro de 2027

Relativamente às normas apresentadas acima cuja entrada obrigatória em vigor ainda não ocorreu, o Grupo não concluiu ainda o apuramento de todos os impactos decorrentes da sua aplicação, pelo que optou pela sua não adoção antecipada.

## 1.6 ESTIMATIVAS E JULGAMENTOS CONTABILÍSTICOS RELEVANTES

A preparação de demonstrações financeiras consolidadas intercalares exige que sejam efetuadas estimativas e julgamentos que afetam os montantes de rendimentos, gastos, ativos, passivos e divulgações à data da posição financeira consolidada. Para o efeito, o Conselho de Administração baseia-se:

- na melhor informação e conhecimento de eventos presentes e em alguns casos em relatos de peritos independentes; e
- nas ações que o Grupo considera poder a vir desenvolver no futuro.

Na data de concretização das operações, os seus resultados poderão ser diferentes destas estimativas.

### ESTIMATIVAS E JULGAMENTOS MAIS SIGNIFICATIVOS

Estimativas e julgamentos	Notas
Concentrações de atividades empresariais	1.2 – Aquisição do Grupo Barna
Recuperabilidade do <i>goodwill</i> e marcas	3.1 – <i>Goodwill</i> 3.2 – Ativos intangíveis
Incerteza quanto aos tratamentos do imposto sobre o rendimento	6.1 – Imposto sobre o rendimento do período 6.2 – Impostos diferidos
Pressupostos atuariais	7.2 – Benefícios aos empregados
Justo valor dos ativos biológicos	3.7 – Ativos biológicos
Reconhecimento de provisões	9.1 – Provisões
Recuperabilidade, vida útil e depreciação de ativos fixos tangíveis	3.3 – Ativos fixos tangíveis



## 2 PERFORMANCE OPERACIONAL

### 2.1 RÉDITO E RELATO POR SEGMENTOS



#### POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

#### RELATO POR SEGMENTOS

Em conformidade com o estabelecido na IFRS 8, um segmento operacional é uma componente de uma entidade:

- i) que desenvolve atividades de negócio de que pode obter réditos e incorrer em gastos (incluindo réditos e gastos relacionados com transações com outros componentes da mesma entidade);
- ii) cujos resultados operacionais são regularmente revistos pelo principal responsável pela tomada de decisões operacionais da entidade para efeitos da tomada de decisões sobre a imputação de recursos ao segmento e da avaliação do seu desempenho; e
- iii) relativamente à qual esteja disponível informação financeira distinta.

A Comissão Executiva da Semapa e das diversas subsidiárias são as principais responsáveis pela tomada de decisões operacionais do Grupo, analisando periodicamente, e de forma consistente, os relatórios da informação financeira e operacional de cada segmento. Os relatórios são utilizados para monitorizar a performance operacional dos seus negócios e decidir sobre a melhor alocação de recursos ao segmento, bem como a avaliação do seu desempenho, e tomadas de decisão estratégicas.

A informação utilizada no relato por segmentos corresponde à informação financeira preparada pelo Grupo. As vendas intersegmentais, correspondem às vendas entre segmentos de negócio (a preços de mercado), sendo as mesmas eliminadas para efeitos de consolidação e este efeito é apresentado na coluna de “Eliminações Intragrupo”.

Durante o ano de 2023, e no seguimento das aquisições realizadas, o Grupo Semapa reorganizou os segmentos operacionais reportados com base na informação financeira preparada pelo Grupo e requisitos de divulgação da IFRS 8. No âmbito desta reorganização, a gestão definiu como segmentos relatáveis:

- Pasta e Papel: inclui atividade desenvolvida pela subsidiária Navigator;
- Cimentos e Derivados: inclui atividade desenvolvida pela subsidiária Secil;
- Outros negócios: agrega as atividades desenvolvidas pelas subsidiárias ETSA e Triangle’s que, pela sua reduzida dimensão, não são reportados isoladamente;
- *Holdings*: inclui as atividades de gestão do grupo;

#### PASTA E PAPEL

A principal atividade do Grupo Navigator consiste na produção e comercialização de papel fino de impressão e escrita (UWF) e de papel de uso doméstico (*tissue*), estando presente de forma relevante em toda a cadeia de valor, desde a investigação e desenvolvimento à produção florestal, aquisição e venda de madeiras, produção de pasta branqueada de eucalipto – pasta BEKP – e produção de energia térmica e elétrica, bem como a respetiva comercialização.

O Grupo Navigator dispõe de cinco complexos industriais, dois dos quais localizados na Figueira da Foz e em Setúbal, onde produz pasta BEKP, energia elétrica e papel UWF. Dispõe ainda de um outro complexo industrial localizado em Aveiro onde produz pasta BEKP, energia e papel *tissue*, de outros dois localizados em Vila Velha de Ródão e em Ejea de los Caballeros onde produz apenas papel *tissue*.

Em maio de 2024, o Grupo Navigator aumentou a sua capacidade de *converting* mediante a concretização da aquisição da totalidade das ações representativas do capital social da Accrol Group Holdings plc, líder no segmento de transformação de papel *tissue* no Reino Unido e baseada em 5 sites: Blackburn (rolos de papel e faciais); Leicester (rolos de papel); Leyland (rolos de papel); Flint (*wet wipes*) e Bridgewater (*wet wipes*).

A produção própria de madeira e cortiça é efetuada em plantações florestais em terrenos próprios e arrendados situados em Portugal e Espanha, bem como em terrenos concessionados situados em Moçambique. A cortiça e a madeira de pinho produzidas são vendidas a terceiros, enquanto a madeira de eucalipto é essencialmente consumida na produção de pasta BEKP.

Na produção de UWF e de *tissue* apenas no complexo de Aveiro é consumida uma parte significativa da produção própria de pasta BEKP. As vendas de pasta BEKP, papel UWF e papel *tissue* – destinam-se a mais de 130 países e territórios em todo o mundo.

A produção de energia é efetuada através de centrais a cogeração e duas centrais termoelétricas independentes.

## CIMENTO

O segmento Cimento é liderado pela Secil – Companhia Geral de Cal e Cimento, S.A. que tem uma forte presença no setor industrial cimenteiro, sendo um Grupo empresarial com diversas operações em Portugal e em vários países do mundo (Grupo Secil).

O principal produto comercializado pelo Grupo Secil é o cimento, constituindo a comercialização de betão pronto, agregados, argamassas e pré-fabricados de betão, uma verticalização da fileira do cimento, que permite a obtenção de sinergias para o Grupo.

O Grupo Secil possui 3 fábricas de cimento em Portugal, a Secil-Outão, Maceira-Liz e Cibra-Pataias, sendo o cimento comercializado nas suas diversas formas (a granel ou ensacado, em palete ou *big bags*) através dos diversos entrepostos comerciais detidos pelo Grupo. O Grupo Secil detém também outras fábricas que se encontram localizadas no Brasil, Tunísia, Líbano e Angola.

Um fator relevante na comercialização do cimento é o custo de transporte razão pela qual o Grupo Secil mantém um cais privativo na Secil-Outão, um terminal marítimo em Espanha e um terminal marítimo na Holanda.

No que se refere aos “derivados” do cimento, o que tem maior peso no rédito do Grupo é o betão pronto, sendo o Grupo Secil detentor de vários centros de produção e comercialização em Portugal, Espanha, Tunísia, Líbano e Brasil.

O Grupo Secil tem ainda licenciado o direito à exploração de diversas pedreiras, das quais extrai materiais para incorporação na produção do cimento ou comercialização como agregados.

## OUTROS NEGÓCIOS

Outros negócios agrega as atividades de menor dimensão do Grupo. De destacar, a atividade de produção de quadros para *e-bikes* realizada através da participada Triangle’s e a prestação de serviços associados à valorização cumulativa de subprodutos de origem animal e de produtos alimentares contendo substâncias de origem animal, e a venda dos produtos resultantes desta valorização para incorporação na produção de fertilizantes, rações para animais e biodiesel desenvolvidas pelo Grupo ETSA.

## HOLDINGS

O segmento “*Holdings*” refere-se às atividades de gestão do Grupo Semapa, correspondendo aos serviços prestados pela Semapa às suas subsidiárias em diversas áreas como são disso exemplo o planeamento estratégico, assessoria jurídica, financeira, contabilística, fiscal, gestão de talentos entre outras, incorrendo ao mesmo tempo em gastos com pessoal e com a contratação de serviços especializados.

Desde 2018, neste segmento encontra-se incluída a nova unidade de capital de risco, a qual ainda não assume expressão no global na informação financeira do Grupo.

## RÉDITO

O rédito é apresentado desagregando por segmento operacional e por área geográfica, com base no país de destino dos bens e serviços vendidos pelo Grupo.

O reconhecimento de rédito em cada segmento operacional descreve-se como segue:

### Pasta e papel

Os contratos comerciais com clientes referem-se essencialmente à venda de produtos como papel, pasta, *tissue* e energia, e numa extensão limitada ao transporte inerente a esses produtos, quando aplicável.

O rédito de papel refere-se às vendas efetuadas através de Lojas de retalho (B2C) ou Distribuidores comerciais (B2B), os quais incluem grandes distribuidores, grossistas ou operadores comerciais. O rédito é reconhecido num momento específico, aquando da transferência de controlo em conformidade com o *incoterm* acordado, pelo montante da obrigação de desempenho satisfeita, sendo que o preço da transação corresponde a uma quantia fixa faturada em função das quantidades vendidas, deduzida de descontos de pronto pagamento e descontos de quantidade, que são determináveis com fiabilidade.

O rédito da pasta resulta das vendas efetuadas a produtores internacionais de papel. O rédito é reconhecido num momento específico, pelo montante da obrigação de desempenho satisfeita, correspondendo o preço da transação a uma quantia fixa faturada em função das quantidades vendidas, deduzida de descontos de pronto pagamento e descontos de quantidade, que são determináveis com fiabilidade. Na vertente da exportação, a transferência de controlo dos produtos ocorre na sua generalidade quando existe transferência de controlo para o cliente, conforme os *incoterms* negociados.

O rédito de *tissue* resulta das vendas de papel *tissue* produzido para a marca própria de redes de retalho moderno nacionais e internacionais. O rédito é reconhecido num momento específico, pelo montante da obrigação de desempenho satisfeita, sendo que o preço da transação corresponde a uma quantia fixa faturada em função das quantidades vendidas. O rédito é reconhecido contra a entrega do produto, data em que se considera existir a transferência do controlo sobre o produto.

O rédito de energia resulta da valorização da energia entregue na rede nacional de energia ou vendida em mercado, conforme contagem em contador, valorizada à tarifa definida no contrato para um período de 25 anos em curso no primeiro caso ou ao preço de mercado no segundo caso.

### Cimento

#### Cimento

Parte significativa do rédito do Grupo Secil refere-se à venda de cimento cinzento, a granel ou ensacado, em palete ou pacotões. A forma de acondicionamento do cimento e ponto de entrega, depende da dimensão do cliente.

Os principais clientes do Grupo Secil são empresas industriais na área do betão, pré-fabricados e construção civil e consórcios associados à construção de obras de elevada complexidade técnica como barragens e pontes. A venda de cimento ensacado para o consumidor final é residual, sendo assegurada através de revendedores locais.

A Secil fornece os seus produtos nas suas fábricas e entrepostos e assegura o transporte até às instalações do cliente, mediante subcontratação do transporte, existindo neste caso duas obrigações de desempenho, às quais a Secil aloca o preço da transação baseado nos preços de venda.

O rédito é reconhecido num momento específico, aquando da transferência de controlo, pelo montante da obrigação de desempenho satisfeita, sendo que o preço da transação resulta das tabelas de preços em vigor ajustadas por descontos de pronto pagamento e descontos de quantidade, atribuídos aos clientes, consoante se trate de clientes revendedores ou clientes industriais, tal como descrito nas condições gerais de venda. No que se refere aos grandes clientes e projetos específicos os preços e condições de desconto são fixadas contrato a contrato.

Os descontos atribuídos constituem uma componente variável do preço que é considerada na determinação do rédito registado na data da entrega do produto ao cliente, que corresponde à data da transferência do controlo dos produtos.

No caso da exportação, a transferência de controlo dos produtos ocorre na sua generalidade quando os produtos passam para o controlo do cliente, conforme os *Incoterms* negociados.

### **Materiais**

A linha de negócio dos Materiais respeita aos “derivados” do cimento: betão pronto, agregados, argamassas e pré-fabricados de betão.

O rédito dos Materiais é reconhecido num momento específico, na data da entrega do produto ao cliente, mesmo que o contrato implique entregas faseadas, devido às diferentes fases da obra e quantidades a movimentar.

O rédito é reconhecido pelo montante da obrigação de desempenho satisfeita, sendo que o preço da transação corresponde a uma quantia fixa faturada em função das quantidades vendidas, com concessão de descontos de quantidade (*rappel*) determináveis com fiabilidade.

No que se refere às argamassas, o aluguer de equipamentos de obra, para a armazenagem, mistura e aplicação de argamassas, corresponde a uma obrigação de desempenho separada com preço de venda autónomo deduzido de eventuais descontos concedidos.

A área de pré-fabricados de betão, refere-se essencialmente à comercialização de materiais pré-fabricados standard, não existindo produção de pré-fabricados mediante pedido específico dos clientes. Nesta área de negócio o Grupo reconhece o rédito de todos os produtos com a entrega do produto ao cliente.

### **Outros Negócios**

O rédito registado refere-se à venda de produtos e à prestação de serviços.

As vendas de produtos referem-se maioritariamente a Quadros para *e-bikes*, gordura, farinha (para a indústria de rações) e óleos (para o mercado biodiesel). O rédito é reconhecido num momento específico, com a entrega dos produtos nas instalações do cliente ou local por este designado, momento em que se considera que ocorre a transferência do controlo para o cliente.

Os serviços prestados são maioritariamente prestados pelo Grupo ETSA e referem-se a:

- recolha e tratamento de matérias de Categoria 1 e 2 de cadáveres de animais de criação e domésticos, conforme contrato com a DGAV – Direção Geral de Alimentação e Veterinária, bem como de matadouros e de outros centros convencionais de recolha; e
- acondicionamento em equipamentos refrigerados, recolha, transporte, triagem e desembalamento de matérias de Categoria 3 (cárnico e pescado) e de outros géneros alimentícios (frescos ou congelados), a granel ou embalados, junto da rede de lojas do Retalho moderno e Mercados municipais.

O reconhecimento do rédito é efetuado numa base mensal para os serviços prestados de forma regular e uniforme junto da rede de retalho moderno. Para o contrato com a DGAV, o rédito é reconhecido por cada serviço prestado, conforme apuramento efetuado numa base mensal.



## **ESTIMATIVAS E JULGAMENTOS CONTABILÍSTICOS**

### **RELATO POR SEGMENTOS**

Na agregação dos segmentos operacionais do Grupo, a gestão definiu como segmentos relatáveis aqueles que correspondem a cada uma das áreas de negócio desenvolvidas pelo Grupo: Pasta e Papel, Cimentos e Derivados, Outros Negócios e *Holdings*, consistente com a forma de monitorização e análise de desempenho pela equipa de gestão do Grupo Semapa.

## INFORMAÇÃO FINANCEIRA POR SEGMENTOS OPERACIONAIS

1S 2025							
Valores em Euros	Nota	Pasta e Papel	Cimento	Outros negócios	Holdings	Eliminações Intragrupo	Total
Rédito		1 019 032 130	365 737 298	53 166 515	10 653 419	(11 101 117)	1 437 488 245
Outros rendimentos (a)	2.2	45 224 998	56 816 749	4 027 888	10 411	-	106 080 046
Custos das mercadorias vendidas e matérias consumidas	2.3	(457 951 103)	(104 675 601)	(21 943 298)	-	-	(584 570 002)
Fornecimentos e serviços externos	2.3	(268 176 621)	(120 210 889)	(13 964 560)	(4 771 566)	11 101 117	(396 022 519)
Outros gastos (b)	2.3	(121 796 024)	(103 250 310)	(14 417 503)	(5 123 325)	-	(244 587 162)
Depreciações e amortizações	3.6	(90 708 415)	(29 225 080)	(8 358 525)	(96 710)	-	(128 388 730)
Perdas por imparidade em ativos não financeiros	3.6	325 604	427 692	-	-	-	753 296
Provisões líquidas	9.1	3 759 582	(4 665 149)	-	-	-	(905 567)
Gastos de juros	5.10	(17 831 908)	(15 456 841)	(441 287)	(6 799 779)	132 299	(40 397 516)
Resultados de associadas/EC	10.3	-	197 045	-	2 802 238	-	2 999 283
Outros ganhos e perdas financeiros	5.10	3 867 726	(425 229)	(53 133)	(719 116)	(132 299)	2 537 949
<b>Resultado Antes de Impostos</b>		<b>115 745 969</b>	<b>45 269 685</b>	<b>(1 983 903)</b>	<b>(4 044 428)</b>	-	<b>154 987 323</b>
Imposto sobre o rendimento	6.1	(36 033 570)	(9 255 981)	(163 882)	4 268 555	-	(41 184 878)
<b>Resultado Líquido do período</b>		<b>79 712 399</b>	<b>36 013 704</b>	<b>(2 147 785)</b>	<b>224 127</b>	-	<b>113 802 445</b>
<b>Atribuível aos detentores do capital</b>		<b>55 809 475</b>	<b>35 712 116</b>	<b>(2 241 876)</b>	<b>224 127</b>	-	<b>89 503 842</b>
Interesses que não controlam	5.6	23 902 924	301 588	94 091	-	-	24 298 603

### OUTRAS INFORMAÇÕES

Total dos ativos segmentais		3 167 129 444	1 516 107 511	420 611 233	269 848 864	(73 939 046)	5 299 758 006
Goodwill	3.1	166 929 969	171 572 230	199 607 146	-	-	538 109 345
Ativos intangíveis	3.2	261 414 171	387 911 937	40 290 159	-	-	689 616 267
Ativos fixos tangíveis	3.3	1 428 187 569	525 521 852	110 521 631	471 117	-	2 064 702 169
Ativos biológicos	3.7	115 243 984	-	-	-	-	115 243 984
Ativos por impostos diferidos	6.2	55 460 099	37 620 583	7 509 097	28 964 727	(815 218)	128 739 288
Investimentos em associadas/EC	10.3	-	3 178 024	-	44 451 841	-	47 629 865
Caixa e equivalentes de caixa	5.9	216 004 485	85 408 658	8 482 959	20 016 212	-	329 912 314
Total de passivos segmentais		1 953 894 336	1 055 299 259	84 848 476	262 931 302	(73 939 046)	3 283 034 327
Financiamentos obtidos	5.7	891 746 269	356 860 848	20 021 861	205 407 393	(6 800 000)	1 467 236 371
Passivos de locação	5.8	108 014 084	38 872 861	1 355 220	516 613	-	148 758 778
Aquisição de ativos fixos tangíveis (c)	3.3	93 561 417	29 846 739	8 473 566	102 029	-	131 983 751

(a) Inclui "Outros rendimentos e ganhos operacionais" e "Variação de justo valor nos ativos biológicos"

(b) Inclui "Variação da produção", "Gastos com o pessoal" e "Outros gastos e perdas operacionais"

(c) Inclui as aquisições efetuadas através de concentrações de atividades empresariais

NOTA: Os valores apresentados por segmentos operacionais poderão diferir dos apresentados individualmente por cada Grupo, na sequência de ajustamentos de harmonização e de justo valor efetuados na consolidação.

1S 2024		Pasta e Papel	Cimento	Outros negócios	Holdings	Eliminações Intragrupo	Total
Valores em Euros							
Rébito		1 065 534 120	345 793 545	27 752 117	9 563 520	(10 129 078)	1 438 514 224
Outros rendimentos (a)	2.2	37 504 753	47 723 048	679 115	143	-	85 907 059
Custos das mercadorias vendidas e matérias consumidas	2.3	(441 017 459)	(113 176 349)	(10 838 689)	-	-	(565 032 497)
Fornecimentos e serviços externos	2.3	(234 690 231)	(119 829 321)	(8 174 039)	(2 918 945)	10 129 078	(355 483 458)
Outros gastos (b)	2.3	(128 573 011)	(84 008 837)	(7 193 212)	(5 004 953)	-	(224 780 013)
Depreciações e amortizações	3.6	(80 411 056)	(27 799 849)	(7 524 348)	(135 541)	-	(115 870 794)
Perdas por imparidade em ativos não financeiros	3.6	(625 883)	507 423	-	-	-	(118 460)
Provisões líquidas	9.1	247 762	(2 775 978)	-	-	-	(2 528 216)
Gastos de juros	5.10	(15 749 694)	(13 704 345)	(356 130)	(9 470 887)	154 886	(39 126 170)
Resultados de associadas/EC	10.3	-	(72 070)	-	1 823 822	-	1 751 752
Outros ganhos e perdas financeiros	5.10	5 299 453	(176 516)	(43 272)	5 590 606	(154 886)	10 515 385
<b>Resultado Antes de Impostos</b>		<b>207 518 754</b>	<b>32 480 751</b>	<b>(5 698 458)</b>	<b>(552 235)</b>	-	<b>233 748 812</b>
Imposto sobre o rendimento	6.1	(54 197 659)	(4 176 798)	1 818 103	293 631	-	(56 262 723)
<b>Resultado Líquido do exercício</b>		<b>153 321 095</b>	<b>28 303 953</b>	<b>(3 880 355)</b>	<b>(258 604)</b>	-	<b>177 486 089</b>
<b>Atribuível aos detentores do capital</b>		<b>107 284 009</b>	<b>28 626 087</b>	<b>(3 826 218)</b>	<b>(258 604)</b>	-	<b>131 825 274</b>
Interesses que não controlam	5.6	46 037 086	(322 134)	(54 137)	-	-	45 660 815
OUTRAS INFORMAÇÕES (31/12/2024)							
Total dos ativos segmentais		3 254 843 317	1 462 212 775	370 092 393	339 207 684	(96 489 342)	5 329 866 827
Goodwill	3.1	168 195 399	171 503 235	186 981 326	-	-	526 679 960
Ativos intangíveis	3.2	271 088 687	285 930 525	42 949 771	-	-	599 968 983
Ativos fixos tangíveis	3.3	1 420 549 276	522 011 537	84 218 694	422 983	-	2 027 202 490
Ativos biológicos	3.7	115 250 198	-	-	-	-	115 250 198
Ativos por impostos diferidos	6.2	59 110 851	42 751 817	6 849 646	33 595 508	(895 826)	141 411 996
Investimentos em associadas/JV	10.3	-	3 104 569	-	41 650 971	-	44 755 540
Caixa e equivalentes de caixa	5.9	286 628 866	139 873 264	4 013 264	70 855 241	-	501 370 635
Total de passivos segmentais		2 040 019 229	1 035 112 151	83 696 363	289 392 518	(96 489 342)	3 351 730 919
Financiamentos obtidos	5.7	903 977 752	445 550 720	23 323 240	230 233 475	(10 000 000)	1 593 085 187
Passivos de locação	5.8	111 736 900	38 162 533	1 061 141	516 614	-	151 477 188
Aquisição de ativos fixos tangíveis (c)	3.3	265 971 273	68 819 041	18 251 811	123 331	-	353 165 456

(a) Inclui "Outros rendimentos e ganhos operacionais" e "Variação de justo valor nos ativos biológicos"

(b) Inclui "Variação da produção", "Gastos com o pessoal" e "Outros gastos e perdas operacionais"

(c) Inclui as aquisições efetuadas através de concentrações de atividades empresariais

NOTA: Os valores apresentados por segmentos operacionais poderão diferir dos apresentados individualmente por cada Grupo, na sequência de ajustamentos de harmonização e de justo valor efetuados na consolidação.

## ATIVOS FIXOS TANGÍVEIS POR LOCALIZAÇÃO GEOGRÁFICA

Valores em Euros	30/06/2025		31/12/2024	
Portugal	1 621 556 134	78,54%	1 595 363 758	78,70%
Resto da Europa	187 389 044	9,08%	170 862 794	8,43%
América	159 308 709	7,72%	163 505 385	8,07%
África	62 011 828	3,00%	62 130 926	3,06%
Ásia	34 436 454	1,67%	35 339 627	1,74%
	<b>2 064 702 169</b>	<b>100,01%</b>	<b>2 027 202 490</b>	<b>100,00%</b>

## RÉDITO POR SEGMENTO DE NEGÓCIO, POR ÁREAS GEOGRÁFICAS E POR PADRÃO DE RECONHECIMENTO

1S 2025	Pasta e Papel	Cimento	Outros negócios	Total Valor	Total %
Portugal	137 251 607	197 627 086	14 289 852	349 168 545	24,29%
Resto da Europa	616 167 609	28 231 214	37 923 205	682 322 028	47,47%
América	95 229 335	61 514 232	278 460	157 022 027	10,92%
África	96 066 969	47 098 975	-	143 165 944	9,96%
Ásia	74 220 463	30 818 093	674 998	105 713 554	7,35%
Oceânia	96 147	-	-	96 147	0,01%
	<b>1 019 032 130</b>	<b>365 289 600</b>	<b>53 166 515</b>	<b>1 437 488 245</b>	<b>100,00%</b>
<b>Padrão de reconhecimento</b>					
Em determinado momento do tempo	1 019 032 130	365 289 600	53 166 515	1 437 488 245	100,00%
Ao longo do tempo	-	-	-	-	0,00%

1S 2024 Valores em Euros	Pasta e Papel	Cimento	Outros negócios	Holdings	Total Valor	Total %
Portugal	155 553 742	192 575 317	11 380 964	9 166	359 519 189	24,99%
Resto da Europa	649 717 899	33 654 873	15 917 984	-	699 290 756	48,61%
América	85 381 740	60 293 555	-	-	145 675 295	10,13%
África	101 516 201	36 658 914	-	-	138 175 115	9,61%
Ásia	73 223 424	22 036 161	453 170	-	95 712 755	6,65%
Oceânia	141 114	-	-	-	141 114	0,01%
	<b>1 065 534 120</b>	<b>345 218 820</b>	<b>27 752 118</b>	<b>9 166</b>	<b>1 438 514 224</b>	<b>100,00%</b>
<b>Padrão de reconhecimento</b>						
Em determinado momento do tempo	1 065 534 120	345 218 820	27 752 118	9 166	1 438 514 224	100,00%
Ao longo do tempo	-	-	-	-	-	0,00%

Os réditos apresentados nos diversos segmentos de negócio correspondem a réditos gerados com clientes externos com base na região de destino dos produtos e serviços comercializados pelo Grupo, não representando nenhum dos quais, individualmente, 10% ou mais dos réditos totais do Grupo.

## 2.2 OUTROS RENDIMENTOS E GANHOS OPERACIONAIS



### POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

#### SUBSÍDIOS À EXPLORAÇÃO E SUBSÍDIOS RELACIONADOS COM ATIVOS BIOLÓGICOS

Os subsídios do Governo só são reconhecidos após existir segurança de que o Grupo cumprirá as condições inerentes aos mesmos e que os subsídios serão recebidos. Os subsídios à exploração, recebidos com o objetivo de compensar o Grupo por custos incorridos, são registados na demonstração dos resultados de forma sistemática durante os períodos em que são reconhecidos os custos que aqueles subsídios visam compensar.

Os subsídios relacionados com ativos biológicos (Nota 3.7) valorizados pelo seu justo valor, conforme a IAS 41, são reconhecidos na demonstração dos resultados quando os termos e condições de atribuição do subsídio estão satisfeitos.

No primeiro semestre de 2025 e 2024, a rubrica Outros rendimentos e ganhos operacionais decompõe-se como segue:

Valores em Euros	Nota	1S 2025	1S 2024
Subsídios - Licenças de emissão CO <sub>2</sub>		57 151 765	53 002 301
Subsídios à exploração		5 294 889	2 115 574
Reversão de imparidades em dívidas a receber	8.1.4	372 560	4 766 871
Reversão de imparidades em inventários	4.1.5	7 959 134	1 648 643
Ganhos na alienação de ativos não correntes		721 255	3 623 293
Indemnizações recebidas		857 565	1 985 865
Trabalhos para a própria empresa		2 821 597	1 579 795
Rendimentos suplementares		1 209 586	934 398
Banda de reserva de regulação - REN		2 496 027	4 239 168
Rendimentos de tratamento de resíduos		1 522 183	656 064
Ganhos em inventários		1 303 158	446 086
Alienação de licenças de emissão CO <sub>2</sub>		5 150 160	-
Outros rendimentos operacionais		17 070 930	9 341 139
		<b>103 930 809</b>	<b>84 339 197</b>

O montante relevado na rubrica Subsídios – Licenças de emissão de CO<sub>2</sub> corresponde ao reconhecimento da atribuição gratuita de licenças de emissão, as quais são maioritariamente compensadas com o gasto reconhecido pela emissão/consumo das licenças atribuídas gratuitamente, pelo que a redução não impacta de forma significativa o resultado líquido do período do Grupo.

Os subsídios à exploração incluem Euros 3 000 000 relativos ao recebimento da medida de auxílio a custos indiretos a favor das instalações abrangidas pelo regime de Comércio Europeu de Licenças de Emissão (CELE), nos termos do Decreto-Lei nº 12/2020, de 6 de abril, bem como os subsídios no âmbito do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR) no montante de Euros 1 568 208 (Euros 1 202 793 em 2024). Esta rubrica inclui, ainda, subsídios atribuídos no âmbito de projetos de investigação e desenvolvimento realizados pelo instituto RAIZ.

O incremento na rubrica de Reversão de imparidade em inventários refere-se essencialmente à reversão de imparidade relativamente a desperdícios do segmento de Pasta e Papel.

## 2.3 GASTOS E PERDAS OPERACIONAIS

No primeiro semestre de 2025 e 2024, a rubrica Gastos e perdas operacionais decompõe-se como segue:

Valores em Euros	Nota	1S 2025	1S 2024
<b>Custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas</b>	4.1.3	<b>584 570 002</b>	<b>565 032 497</b>
<b>Varição da produção</b>	4.1.4	<b>(6 606 098)</b>	<b>(11 998 126)</b>
<b>Fornecimentos e serviços externos</b>			
Energia e fluídos		120 280 492	98 562 811
Transporte de mercadorias		108 076 124	99 045 173
Trabalhos especializados		65 057 181	61 563 280
Conservação e reparação		44 057 206	39 948 986
Honorários		3 200 074	4 444 427
Seguros		10 767 621	10 677 127
Subcontratos		1 985 412	1 272 632
Outros		42 598 409	39 969 022
		<b>396 022 519</b>	<b>355 483 458</b>
<b>Gastos com o pessoal</b>	7.1	<b>178 905 101</b>	<b>164 406 941</b>
<b>Outros gastos e perdas operacionais</b>			
Quotizações		537 339	1 340 931
Donativos		252 541	473 255
Gastos com emissões de CO <sub>2</sub>		59 920 474	52 219 358
Imparidades em dívidas a receber	8.1.4	258 279	1 947 827
Imparidades em inventários	4.1.5	1 877 548	5 913 587
Outras perdas em inventários		1 157 813	4 064 003
Impostos indiretos e taxas		4 938 147	4 213 709
Perdas na alienação de ativos não correntes		114 273	11 544
Outros gastos operacionais		3 231 745	2 186 984
		<b>72 288 159</b>	<b>72 371 198</b>
<b>Provisões líquidas</b>	9.1	<b>905 567</b>	<b>2 528 216</b>
<b>Total dos gastos e perdas operacionais</b>		<b>1 226 085 250</b>	<b>1 147 824 184</b>

No período de 6 meses, findo em 30 de junho de 2025, verificou-se um aumento nos custos com energia e fluídos devendo-se essencialmente ao aumento do preço compra de energia elétrica em comparação com período homólogo.

Em junho de 2025, a rubrica de imparidades em inventários inclui essencialmente o reconhecimento do montante de Euros 1 057 261 relativo a imparidade para o stock de produto acabado de papel e *tissue* na comercializadora Navigator Company



(Euros 214 144 em junho de 2024). No período homólogo, a rubrica de imparidades em inventários incluía ainda o montante de Euros 3.215.908 relativo a imparidade para *slow movers* da Navigator North America.

Em junho 2024, a rubrica de Imparidades em dividas a receber correspondia essencialmente ao montante de imparidades relativa a clientes do Egito.

## 3 INVESTIMENTOS

### 3.1 GOODWILL



#### POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

O *goodwill* representa a diferença entre o justo valor do custo de aquisição e o justo valor dos ativos, passivos e passivos contingentes identificáveis das subsidiárias incluídas na consolidação na data de aquisição do controlo e é alocado a cada Unidade Geradora de Caixa (UGC) ou Grupo de UGCs mais baixas a que pertence.

Amortização e imparidade	O <i>goodwill</i> não é amortizado. O Grupo realiza testes de imparidade ao <i>goodwill</i> anualmente, ou sempre que existam indícios de imparidade. Os valores recuperáveis das unidades geradoras de fluxos de caixa são determinados como o maior entre o valor de uso e o justo valor menos custo de venda. As perdas por imparidade relativas ao <i>goodwill</i> não podem ser revertidas.
Alienações e perdas de controlo	Ganhos ou perdas decorrentes da venda ou perda de controlo sobre uma entidade ou negócio ao qual o <i>goodwill</i> está alocado incluem o valor do <i>goodwill</i> correspondente.
Aquisições em moeda diferente da moeda de apresentação	O <i>goodwill</i> originado na aquisição de uma entidade estrangeira, encontra-se registado na moeda funcional dessa mesma entidade, sendo convertido para a moeda de relato do Grupo (Euro) à taxa de câmbio em vigor na data de relato. As diferenças cambiais geradas nessa conversão são registadas na rubrica Reserva de conversão cambial (Nota 5.5) como outro rendimento integral.
Dedutibilidade fiscal	À luz da legislação fiscal atualmente vigente em Portugal, não se espera que o <i>goodwill</i> reconhecido ou a reconhecer venha a ser dedutível em termos fiscais. Noutras geografias onde o Grupo opera o tratamento fiscal é diferenciado.

#### GOODWILL – VALOR LÍQUIDO

O Goodwill é atribuído às unidades geradoras de fluxos de caixa (UGCs) do Grupo, as quais correspondem aos segmentos operacionais identificados na Nota 2.1, conforme segue:

Valores em Euros	30/06/2025	31/12/2024
Pasta e Papel	166 929 969	168 195 399
Cimento	171 572 230	171 503 235
Outros Negócios		
Ambiente	51 562 770	38 936 950
Mobilidade	148 044 376	148 044 376
	<b>538 109 345</b>	<b>526 679 960</b>

## MOVIMENTOS DO PERÍODO

Valores em Euros	Nota	30/06/2025	31/12/2024
<b>Valor líquido no início do período</b>		<b>526 679 960</b>	<b>492 387 904</b>
Aquisições	1.2	12 625 820	40 227 124
Ajustamento Cambial		(1 196 435)	(5 935 068)
<b>Valor líquido no final do período</b>		<b>538 109 345</b>	<b>526 679 960</b>

Em 24 de janeiro de 2025, a subsidiária ETSA adquiriu a totalidade do capital social da Barna, S.A., empresa-mãe de um grupo que desenvolve a sua atividade na área da economia circular do setor alimentar, produzindo proteínas e óleos provenientes da recolha e da transformação de produtos de origem marinha, destinados sobretudo ao setor de alimentação animal. O Grupo Barna está também presente na produção e comercialização de hidrolisados de proteína de origem marinha, produtos com muito maior valor nutricional.

A esta data o Grupo encontra-se a realizar os procedimentos para o reconhecimento e mensuração dos ativos identificáveis adquiridos, dos passivos assumidos e consequentemente o apuramento do Goodwill, de acordo com a IFRS 3. Esta avaliação será realizada por avaliadores externos especializados e independentes e se novas informações forem obtidas até um ano após a aquisição relativas a factos e circunstâncias que existiam à data de aquisição, as mesmas serão repercutidas no justo valor.

No âmbito desta aquisição a retribuição transferida ascendeu a Euros 35 000 000, tendo sido apurado um *goodwill* inicial no montante de Euros 12 625 820 (Nota 1.2).

Em 24 de maio de 2024, a subsidiária Navigator concluiu através de uma Oferta Pública de Aquisição, sob a forma de “*Recommended Firm Cash Offer*”, a totalidade do capital social da Accrol Group Holdings Plc (Accrol), sociedade com sede em Blackburn, Inglaterra, e que detém um conjunto de 9 subsidiárias, das quais 3 operacionais. O Grupo Accrol é líder no segmento de transformação de papel *tissue* no Reino Unido, produzindo rolos de papel higiénico, rolos de cozinha e lenços faciais de marca própria para a maioria dos principais retalhistas Reino Unido.

No âmbito desta aquisição a retribuição transferida ascendeu a Euros 153 765 152 (GBP 130 823 390) tendo sido apurado um *goodwill* inicial no montante de Euros 114 920 802 (GBP 97 774 618), ao qual foi deduzido o justo valor atribuído aos ativos fixos tangíveis e intangíveis no montante Euros 25 734 059 e Euros 74 045.509, respetivamente, assim como dos passivos por impostos diferidos associados. O *goodwill* final ascendeu Euros 40 086 125 (GBP 34 105 275), o qual em 31 de dezembro de 2024 correspondia a um montante de Euros 41 131 329 em resultado da atualização cambial à taxa de 0,82918.

## 3.2 ATIVOS INTANGÍVEIS



### POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

Os ativos intangíveis encontram-se registados ao custo de aquisição deduzido de amortizações e perdas por imparidade, pelo método das quotas constantes durante um período que varia entre 3 e 5 anos, e anualmente para os direitos de emissão de CO<sub>2</sub>.

Dada a ausência de normativo contabilístico para o reconhecimento e mensuração das licenças de CO<sub>2</sub> a política definida pela gestão é como segue:

Direitos de emissão de CO <sub>2</sub>	
Reconhecimento de licenças atribuídas a título gratuito e Mensuração subsequente	As Licenças de emissão de CO <sub>2</sub> atribuídas ao Grupo, no âmbito do regime CELE – Comércio Europeu de Licenças de Emissão de gases com efeito de estufa, a título gratuito dão origem a um ativo intangível correspondente às licenças atribuídas, um subsídio de igual montante e um passivo pela obrigação de entregar as licenças equivalentes aos consumos durante o período.  As licenças de emissão só são registadas enquanto ativos intangíveis quando o Grupo é capaz de exercer controlo, e são mensurados pelo seu justo valor (nível 1) na data do reconhecimento inicial. Se o valor de mercado das licenças

cai significativamente abaixo do valor contabilístico e a diminuição é considerada permanente, é registada uma perda por imparidade sobre as licenças que o Grupo não vai utilizar nas suas operações.

O passivo associado à obrigação de devolver as licenças é reconhecido com base nas emissões efetivas reais (Nota 4.3 – Valores a pagar), será liquidado com a entrega das licenças e é mensurado pelo valor contabilístico das licenças detidas, sendo eventuais emissões adicionais mensuradas pelo valor de mercado das licenças à data de relato.

Reconhecimento em resultados	<p>Na Demonstração dos Resultados Consolidada, o Grupo reconhece como gasto (rubrica de Outros gastos e perdas) as emissões efetuadas ao justo valor à data de atribuição, exceto no que respeita a licenças adquiridas, onde o gasto é mensurado pelo custo de aquisição das licenças. Os referidos gastos irão compensar os outros rendimentos operacionais que resultam do reconhecimento do subsídio original (também ele reconhecido em resultados pelo justo valor à data de atribuição) e das libertações ou vendas de eventuais licenças em excesso.</p> <p>O efeito na Demonstração dos resultados consolidados será assim neutro, no que respeita aos consumos de licenças atribuídas. Qualquer efeito nos resultados resultará da compra de licenças adicionais para cobrir o excesso de emissões, a venda de eventuais licenças excessivas face aos consumos efetivos ou ainda de perdas por imparidade de licenças adquiridas que não são utilizadas operacionalmente.</p>
<b>Marcas</b>	
Reconhecimento e mensuração inicial	Sempre que numa concentração de atividades empresariais sejam identificadas marcas, o Grupo procede ao seu reconhecimento em separado sendo mensuradas ao justo valor na data da aquisição.
Mensuração subsequente e imparidade	<p>Ao custo deduzido de perdas por imparidade acumuladas. As marcas não se encontram sujeitas a amortização por se considerar não terem vida útil definida.</p> <p>O Grupo realiza testes de imparidade às marcas anualmente, ou sempre que existam indícios de imparidade.</p>

## INTANGÍVEIS DESENVOLVIDOS INTERNAMENTE



### POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

As despesas de desenvolvimento apenas são reconhecidas como ativo intangível na medida em que se demonstre a capacidade técnica para completar o desenvolvimento do ativo e que este está disponível para uso próprio ou comercialização. Caso as despesas não satisfaçam esses requisitos, nomeadamente as despesas com investigação, são registados como custo quando incorrida.

## MOVIMENTOS EM ATIVOS INTANGÍVEIS

Valores em Euros	Propriedade industrial e outros direitos	Licenças de Emissão de CO2	Outros ativos intangíveis	Ativos intangíveis em curso	Total	
<b>Valor bruto</b>						
<b>Saldo a 1 de janeiro de 2024</b>	277 603 385	246 531	228 970 689	61 925 929	1 696 529	570 443 063
Variação de perímetro	-	8 020 452	-	2 446	509 174	8 532 072
Aquisições/Atribuições	-	34 919	122 001 417	213 459	5 202 447	127 452 242
Aquisições através de concentrações de atividades empresariais	20 451 340	-	-	53 594 169	-	74 045 509
Regularizações, transferências e abates	-	41 371	(148 519 896)	6 220 399	(6 183 739)	(148 441 865)
Ajustamento cambial	(2 178 316)	258 100	-	1 389 490	18 234	(512 492)
<b>Saldo a 31 de dezembro de 2024</b>	295 876 409	8 601 373	202 452 210	123 345 892	1 242 645	631 518 529
Variação de perímetro	-	2 111 712	-	-	-	2 111 712
Aquisições/Atribuições	-	-	139 149 977	64 110	63 396	139 277 483
Alienações	-	-	(5 168 100)	-	-	(5 168 100)
Regularizações, transferências e abates	-	837 586	(33 920 145)	(1 176 635)	(951 719)	(35 210 913)
Ajustamento cambial	(853 813)	(341 885)	-	(1 731 115)	(13 449)	(2 940 262)
<b>Saldo em 30 de junho de 2025</b>	295 022 596	11 208 786	302 513 942	120 502 252	340 873	729 588 449
<b>Amortizações e perdas por imparidade acumuladas</b>						
<b>Saldo a 1 de janeiro de 2024</b>	(28 049 339)	517 066	-	13 590 844	-	(13 941 429)
Variação do perímetro	-	(4 315 193)	-	-	-	(4 315 193)
Amortizações do exercício	-	(1 673 649)	-	(11 107 723)	-	(12 781 372)
Regularizações, transferências e abates	-	13 089	-	939	-	14 028
Ajustamento cambial	(191 762)	(164 935)	-	(23 211)	-	(379 908)
<b>Saldo a 31 de dezembro de 2024</b>	(28 241 101)	(5 623 622)	(145 672)	2 460 849	-	(31 549 546)
Variação de perímetro	-	(2 015 777)	-	-	-	(2 015 777)
Amortizações do período	-	(1 041 153)	-	(5 761 839)	-	(6 802 992)
Perdas por imparidade do período	-	-	(202 105)	-	-	(202 105)
Regularizações, transferências e abates	-	-	-	2 482	-	2 482
Ajustamento cambial	237 187	235 253	-	123 316	-	595 756
<b>Saldo em 30 de junho de 2025</b>	(28 003 914)	(8 445 299)	(347 777)	(3 175 192)	-	(39 972 182)
<b>Valor líquido a 1 de janeiro de 2024</b>	249 554 046	763 597	228 970 689	75 516 773	1 696 529	556 501 634
<b>Valor líquido a 31 de dezembro de 2024</b>	267 635 308	2 977 751	202 306 538	125 806 741	1 242 645	599 968 983
<b>Valor líquido em 30 de junho de 2025</b>	267 018 682	2 763 487	302 166 165	117 327 060	340 873	689 616 267

O aumento verificado em 2024 nas rubricas de marcas e outros ativos intangíveis corresponde ao justo valor atribuído às marcas e carteira de clientes no âmbito do processo de compra do Grupo Navigator Tissue Uk.

## MARCAS

Em 30 de junho de 2025 e 31 de dezembro de 2024 o valor líquido das marcas detalha-se como segue:

Valores em Euros	30/06/2025	31/12/2024
<b>Pasta e Papel</b>		
Navigator	107 568 000	107 568 000
Soporset	43 919 000	43 919 000
My Tissue / My Tissue Ecological +	2 400 000	2 400 000
Elegance*	6 545 880	6 753 660
Magnum*	8 299 240	8 562 676
Softy*	4 558 738	4 703 442
Little Heroes*	935 126	964 809
<b>Cimento</b>		
Secil Portugal	71 700 000	71 700 000
Supremo*	14 344 398	14 315 421
<b>Outros negócios</b>		
Triangle's	6 748 000	6 748 000
<b>Outras</b>	300	300
	<b>267 018 682</b>	<b>267 635 308</b>

\* O valor destas marcas está sujeito a atualização cambial.

## LICENÇAS DE CO<sub>2</sub>

No primeiro semestre de 2025 e exercício de 2024, o movimento ocorrido nas licenças de CO<sub>2</sub> foi como segue:

Valores em Euros	30/06/2025		31/12/2024	
	Toneladas	Valor	Toneladas	Valor
<b>Saldo inicial</b>	<b>2 717 130</b>	<b>202 306 538</b>	<b>2 865 192</b>	<b>228 970 689</b>
Licenças atribuídas gratuitamente	1 728 017	139 149 977	1 652 464	122 001 417
Licenças alienadas	(70 000)	(5 168 100)	-	-
Licenças devolvidas à Entidade Coordenadora de Licenciamento	(454 624)	(33 920 145)	(1 800 526)	(148 424 705)
Regularizações	-	-	-	(95 190)
Perdas por imparidade	-	(202 105)	-	(145 673)
<b>Saldo final</b>	<b>3 920 523</b>	<b>302 166 165</b>	<b>2 717 130</b>	<b>202 306 538</b>

Em 30 de junho de 2025 e 31 de dezembro de 2024, o Grupo detinha licenças de CO<sub>2</sub> registadas em conformidade com a política acima descrita, com o seguinte detalhe:

Valores em Euros	30/06/2025	31/12/2024
Licenças CO <sub>2</sub> (ton)	3 920 523	2 717 130
Valor unitário médio	77,07	74,46
	<b>302 166 166</b>	<b>202 306 538</b>
Cotação de mercado	<b>68,19</b>	<b>71,57</b>

### 3.3 ATIVOS FIXOS TANGÍVEIS



#### POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

Reconhecimento e mensuração inicial	<p>Os ativos fixos tangíveis adquiridos até 1 de janeiro de 2004 (data de transição para IFRS), encontram-se registados ao custo de aquisição, ou custo de aquisição reavaliado de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal até àquela data, deduzido das amortizações e das perdas por imparidade acumuladas.</p> <p>Os ativos fixos tangíveis adquiridos posteriormente à data de transição são apresentados ao custo de aquisição deduzido de depreciações e perdas por imparidade.</p>																		
Depreciações e imparidade	<p>É utilizado o método da linha reta, a partir do momento em que o bem se encontra disponível para uso, utilizando-se as taxas que melhor refletem a sua vida útil estimada.</p> <p>A depreciação dos terrenos de exploração resulta da estimativa de vida útil média dos terrenos, tendo em consideração o período de extração de matéria-prima.</p> <table><thead><tr><th colspan="2">Vida útil estimada (em anos)</th></tr></thead><tbody><tr><td>Terrenos de exploração</td><td>14</td></tr><tr><td>Edifícios e outras construções</td><td>12 – 30</td></tr><tr><td>Equipamento básico</td><td>6 – 25</td></tr><tr><td>Equipamento de transporte</td><td>4 – 9</td></tr><tr><td>Ferramentas e utensílios</td><td>2 – 8</td></tr><tr><td>Equipamento administrativo</td><td>4 – 8</td></tr><tr><td>Taras e vasilhames</td><td>6</td></tr><tr><td>Outros ativos fixos tangíveis</td><td>4 – 10</td></tr></tbody></table> <p>Os valores residuais dos ativos e as respetivas vidas úteis são revistos e ajustados, se necessário, na data da Posição financeira consolidada. Se a quantia escriturada é superior ao valor recuperável do ativo, procede-se ao seu reajustamento para o valor recuperável estimado mediante o registo de perdas por imparidade (Nota 3.6).</p>	Vida útil estimada (em anos)		Terrenos de exploração	14	Edifícios e outras construções	12 – 30	Equipamento básico	6 – 25	Equipamento de transporte	4 – 9	Ferramentas e utensílios	2 – 8	Equipamento administrativo	4 – 8	Taras e vasilhames	6	Outros ativos fixos tangíveis	4 – 10
Vida útil estimada (em anos)																			
Terrenos de exploração	14																		
Edifícios e outras construções	12 – 30																		
Equipamento básico	6 – 25																		
Equipamento de transporte	4 – 9																		
Ferramentas e utensílios	2 – 8																		
Equipamento administrativo	4 – 8																		
Taras e vasilhames	6																		
Outros ativos fixos tangíveis	4 – 10																		
Custos subsequentes	<p>Os gastos com manutenção programada são considerados como uma componente do custo de aquisição do ativo fixo tangível, sendo depreciados integralmente até à data prevista da próxima manutenção.</p> <p>Os demais dispêndios com reparações e manutenção são reconhecidos como um gasto no período em que são incorridos.</p>																		
Peças de reserva e de manutenção	<p>As peças de reserva são consideradas estratégicas dado que estão diretamente relacionados com os equipamentos da produção, sendo expectável que a sua utilização se venha a prolongar por mais que dois exercícios económicos. As peças de manutenção consideradas como “peças de substituição críticas” são reconhecidas no ativo não corrente, como Ativos fixos tangíveis. Respeitando esta classificação, as peças de reserva são depreciadas desde o momento em que se tornam disponíveis para uso e é-lhes atribuída uma vida útil que segue a natureza dos equipamentos onde se prevê que venham a ser integradas, não ultrapassando a vida útil remanescente destes.</p>																		
Encargos financeiros com empréstimos	<p>Os encargos financeiros de empréstimos diretamente relacionados com a aquisição ou construção (caso o período de construção ou desenvolvimento exceda um ano) de ativos fixos são capitalizados, fazendo parte do custo do ativo.</p> <p>No decurso dos exercícios apresentados, não foram capitalizados quaisquer encargos financeiros de empréstimos diretamente relacionados com a aquisição ou construção de ativos fixos tangíveis.</p>																		
Abates e alienações	<p>Os ganhos ou perdas provenientes do abate ou alienação são determinados pela diferença entre os recebimentos das alienações quando aplicável deduzido dos custos de transação e a quantia escriturada do ativo, e são reconhecidos na demonstração dos resultados, como Outros rendimentos e ganhos operacionais (Nota 2.2) ou Gastos e perdas operacionais (Nota 2.3).</p>																		

## RECUPERABILIDADE DOS ATIVOS FIXOS TANGÍVEIS

A recuperabilidade dos ativos fixos tangíveis requer a definição de estimativas e pressupostos por parte da Gestão, nomeadamente, quando aplicável, no que diz respeito ao apuramento do valor de uso no âmbito dos testes de imparidade às unidades geradoras de caixa do Grupo.

## VIDA ÚTIL E DEPRECIAÇÃO

Os ativos fixos tangíveis representam a componente mais significativa do Ativo total do Grupo. Estes ativos são sujeitos a uma depreciação sistemática pelo período que se determina ser a sua vida útil económica. A determinação das vidas úteis dos ativos, bem como o método de depreciação a aplicar é essencial para determinar o montante das depreciações a reconhecer na Demonstração dos resultados consolidados de cada período.

Estes dois parâmetros são definidos de acordo com o melhor julgamento do Conselho de Administração para os ativos e negócios em questão, considerando também as práticas adotadas por empresas do sector ao nível internacional e a evolução das condições económicas em que o Grupo atua.

Dada a relevância desta estimativa, o Grupo recorre com alguma regularidade a técnicos externos e independentes para aferir da adequação das estimativas utilizadas.

## MOVIMENTOS EM ATIVOS FIXOS TANGÍVEIS

Valores em Euros	Terrenos	Edifícios e outras construções	Equipamentos e outros tangíveis	Ativos fixos tangíveis em curso	Total
<b>Valor bruto</b>					
<b>Saldo em 1 de janeiro de 2024</b>	405 083 659	1 127 578 930	5 880 525 786	206 967 587	7 620 155 962
Variação de perímetro	-	577 800	72 779 219	3 122 596	76 479 615
Aquisições	1 029 083	148 238	26 828 032	299 426 044	327 431 397
Aquisições através de concentrações de atividades empresariais	-	2 297 837	23 436 222	-	25 734 059
Alienações	(1 869 856)	(256 148)	(5 483 973)	(17 528)	(7 627 505)
Regularizações, transferências e abates	4 529 690	12 828 465	209 612 334	(238 087 381)	(11 116 892)
Ajustamento cambial	(5 986 153)	(10 315 528)	(19 699 593)	(945 551)	(36 946 825)
<b>Saldo em 31 de dezembro de 2024</b>	402 786 423	1 132 859 594	6 187 998 027	270 465 767	7 994 109 811
Variação de perímetro	1 185 401	15 258 905	32 304 748	179 339	48 928 393
Aquisições	25 606	18 963	3 698 915	128 240 267	131 983 751
Alienações	(747 385)	(349 576)	(1 915 776)	-	(3 012 737)
Regularizações, transferências e abates	2 230 965	2 480 087	167 381 759	(169 808 535)	2 284 276
Ajustamento cambial	(2 600 861)	(3 439 644)	(9 638 889)	(1 999 686)	(17 679 080)
<b>Saldo em 30 de junho de 2025</b>	402 880 149	1 146 828 329	6 379 828 784	227 077 152	8 156 614 414
<b>Depreciações e perdas por imparidade acumuladas</b>					
<b>Saldo em 1 de janeiro de 2024</b>	(94 418 437)	(769 768 123)	(4 895 537 984)	(740 926)	(5 760 465 470)
Variação de perímetro	-	-	(7 088 063)	-	(7 088 063)
Depreciações do exercício	(5 012 801)	(21 166 788)	(188 176 081)	-	(214 355 670)
Perdas por imparidade do exercício	(2 279 818)	(2 544 989)	(9 715 850)	(336 743)	(14 877 400)
Alienações	71 859	242 927	4 886 666	-	5 201 452
Regularizações, transferências e abates	-	3 408 217	11 014 345	-	14 422 562
Ajustamento cambial	260 611	1 603 844	8 367 603	23 210	10 255 268
<b>Saldo em 31 de dezembro de 2024</b>	(101 378 586)	(788 224 912)	(5 076 249 364)	(1 054 459)	(5 966 907 321)
Variação de perímetro	-	(3 061 156)	(22 678 556)	-	(25 739 712)
Depreciações do exercício	(2 411 960)	(10 247 761)	(97 948 946)	-	(110 608 667)
Perdas por imparidade do exercício	-	20 010	1 021 612	(80 347)	961 275
Alienações	52 220	329 770	1 615 300	-	1 997 290
Regularizações, transferências e abates	-	(51 573)	(677 101)	-	(728 674)
Ajustamento cambial	1 005 909	2 344 107	5 671 220	92 328	9 113 564
<b>Saldo em 30 de junho de 2025</b>	(102 732 417)	(798 891 515)	(5 189 245 835)	(1 042 478)	(6 091 912 245)
<b>Valor líquido em 1 de janeiro de 2024</b>	310 665 222	357 810 807	984 987 802	206 226 661	1 859 690 492
<b>Valor líquido em 31 de dezembro de 2024</b>	301 407 837	344 634 682	1 111 748 663	269 411 308	2 027 202 490
<b>Valor líquido em 30 de junho de 2025</b>	300 147 732	347 936 814	1 190 582 949	226 034 674	2 064 702 169

Em 30 de junho de 2025, no segmento Pasta e Papel, a rubrica de investimentos em curso inclui investimentos associados a projetos de desenvolvimento em curso, em particular os relativos à recolha e incineração de NCGs (*Non-Condensable Gases*) (Euros 14 622 625), à desdesignação por oxigénio (Euros 7 019 229) em Setúbal, à nova torre de branqueamento de Aveiro (Euros 3 056 490), à nova unidade de cogeração do tissue de Aveiro (Euros 12 926 281), adequação do processo de queima para hidrogénio de Aveiro (Euros 2 467 694), à reconversão do forno da cal de Aveiro (Euros 4 782 061), à nova caldeira de biomassa em Vila Velha de Rodão (Euros 4 067 344), à nova central de cogeração (Euros 6 363 105), adequação do processo de queima para hidrogénio (Euros 3 602

395) e novo forno da cal a biomassa (Euros 18 732 687) na Figueira da Foz . O remanescente respeita a diversos projetos de melhoria e otimização do processo produtivo.



Os compromissos assumidos pelo Grupo para a aquisição de ativos fixos tangíveis são detalhados na Nota 9.2 – Compromissos.

### 3.4 SUBSÍDIOS AO INVESTIMENTO



#### POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

Os subsídios ao investimento recebidos com o objetivo de compensar o Grupo por investimentos efetuados em ativos fixos tangíveis, incluindo os atribuídos como créditos fiscais, são classificados como Rendimentos diferidos (Nota 4.3 – Valores a pagar) e são reconhecidos em resultados durante a vida útil estimada dos respetivos ativos subsidiados, sendo associado à depreciação do período (Nota 3.6), para efeitos de apresentação.

#### SUBSÍDIOS AO INVESTIMENTO REEMBOLSÁVEIS

Os subsídios obtidos do Governo, sob a forma de atribuição de empréstimos reembolsáveis a taxa bonificada, são descontados na data do reconhecimento inicial com base na taxa de juro de mercado à data da atribuição, constituindo o valor do desconto o valor do subsídio a amortizar pelo período do empréstimo ou do ativo cuja aquisição pretende financiar, consoante as atividades financiadas. Estes passivos são incluídos em Valores a pagar (Nota 4.3).

#### SUBSÍDIOS AO INVESTIMENTO – DETALHE

Valores em Euros	Natureza	30/06/2025	31/12/2024
<b>Ao abrigo dos contratos AICEP</b>			
Enerpulp, S.A.	Financeira	68 641	105 727
Navigator Pulp Aveiro, S.A.	Financeira/Fiscal	2 118 621	2 527 412
Navigator Pulp Figueira, S.A.	Financeira/Fiscal	6 545 168	6 899 272
Navigator Parques Industriais, S.A.	Financeira	1 662 199	1 691 570
Navigator Tissue Aveiro, S.A.	Financeira/Fiscal	9 159 879	9 520 852
Secil   Clean Cement Line Outão	Financeira	6 281 272	5 269 128
Triangle'S - Cycling Equipments, S.A.	Financeira	3 448 253	5 002 302
<b>Ao abrigo do PRR</b>			
Navigator Forest Portugal, S.A.	Financeira	40 298	36 510
Viveiros Aliança, SA	Financeira	17 370	18 161
Navigator Pulp Aveiro, S.A.	Financeira	17 134 817	17 752 757
Navigator Paper Setúbal, S.A.	Financeira	10 911 993	10 966 135
Navigator Pulp Setúbal, S.A.	Financeira	21 343 543	21 480 000
Navigator Tissue Ródão, S.A.	Financeira	8 462 427	8 462 427
Navigator Paper Figueira, S.A.	Financeira	4 613 896	4 621 122
Navigator Pulp Figueira, S.A.	Financeira	16 380 687	16 408 219
Navigator Tissue Aveiro, S.A.	Financeira	11 918 523	11 968 393
Raiz	Financeira	1 990 021	2 048 251
Secil   Clean Cement Line Maceira	Financeira	5 881 890	5 881 890
SEBOL – Comércio e Indústria de Sebo, S.A.	Financeira	4 497 286	3 705 201
ITS – Indústria Transf. de Subprod. Animais, S.A.	Financeira	41 969	55 250
Triangle's - Cycling Equipments, S.A.	Financeira	11 403 556	11 614 440
<b>Outros</b>			
Raiz	Financeira	787 248	949 079
Navigator Pulp Setúbal, S.A.	Financeira	4 342 003	4 488 046
Secil - Companhia Geral de Cal e Cimento, S.A.	Financeira	17 156	1 484 282
Barna, S.A.	Financeira	243 799	-
<b>Saldo final</b>		<b>149 312 515</b>	<b>152 956 426</b>



## SUBSÍDIOS AO INVESTIMENTO – MOVIMENTOS

Valores em Euros	Nota	30/06/2025	31/12/2024
<b>Saldo inicial</b>		<b>152 956 426</b>	<b>144 216 793</b>
Variação de perímetro		263 824	-
Atribuição		836 546	17 481 319
Utilização	3.6	(2 765 720)	(5 901 588)
Outros		(1 978 561)	(2 840 098)
<b>Saldo final</b>		<b>149 312 515</b>	<b>152 956 426</b>
<i>De natureza financeira</i>		<i>135 448 142</i>	<i>138 388 779</i>
<i>De natureza fiscal</i>		<i>13 864 373</i>	<i>14 567 647</i>

As atribuições no exercício respeitam aos valores atribuídos no âmbito das agendas mobilizadoras do Plano de Recuperação e Resiliência.

O Grupo espera reconhecer os subsídios em resultados conforme segue:

Valores em Euros	30/06/2025	31/12/2024
Até um ano	9 465 253	9 149 468
1 a 2 anos	7 777 906	5 257 296
2 a 3 anos	7 140 689	4 592 969
3 a 4 anos	7 109 667	4 561 948
4 a 5 anos	6 689 341	4 141 750
Mais de 5 anos	111 129 659	125 252 995
	<b>149 312 515</b>	<b>152 956 426</b>

## 3.5 ATIVOS SOB DIREITO DE USO



### POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

Na data da entrada em vigor da locação, o Grupo reconhece um ativo sob direito de uso pelo valor do seu custo o qual corresponde ao montante inicial do passivo da locação ajustado de: i) quaisquer pagamentos antecipados; ii) incentivos à locação recebidos; e iii) custos diretos iniciais incorridos. Ao ativo sob direito de uso, poderá acrescer a estimativa de remover e/ou restaurar o ativo subjacente e/ou o local onde se situa, quando exigido pelo contrato de locação.

O ativo sob direito de uso é subsequentemente depreciado usando o método linear a partir da data de entrada em vigor até ao menor entre o final da vida útil do ativo e o termo da locação. Adicionalmente, o ativo sob direito de uso é reduzido de perdas por imparidade, se existirem, e ajustado por eventuais remensurações do passivo de locação.

A vida útil considerada para cada classe de ativos sob direito de uso é igual à vida útil dos ativos fixos tangíveis (Nota 3.3) na mesma classe quando existe opção de compra e o Grupo espera exercê-la.

### LOCAÇÕES DE CURTA DURAÇÃO E LOCAÇÕES DE ATIVOS DE VALOR REDUZIDO

O Grupo reconhece os pagamentos de locações por períodos iguais ou inferiores a 12 meses e de locações de ativos cujo valor de aquisição individual seja inferior a USD 5.000 diretamente como gastos operacionais do período (Nota 2.3), numa base linear.

## MOVIMENTOS EM ATIVOS SOB DIREITO DE USO

Valores de Euros	Propriedade industrial e outros direitos	Terrenos	Edifícios e outras construções	Equipamentos e outros tangíveis	Total
<b>Valor bruto</b>					
<b>Saldo em 1 de janeiro de 2024</b>	<b>1 206 958</b>	<b>89 173 799</b>	<b>10 903 099</b>	<b>67 415 745</b>	<b>168 699 601</b>
Variação de perímetro	-	-	930 133	42 964 951	43 895 084
Aquisições	37 329	6 929 331	2 070 384	25 825 046	34 862 090
Regularizações, transferências e abates	-	(1 520 397)	(758 825)	(5 878 774)	(8 157 996)
Ajustamento cambial	-	(20 856)	(101 691)	613 016	490 469
<b>Saldo em 31 de dezembro de 2024</b>	<b>1 244 287</b>	<b>94 561 877</b>	<b>13 043 100</b>	<b>130 939 984</b>	<b>239 789 248</b>
Aquisições	-	4 530 862	1 206 185	7 147 889	12 884 936
Regularizações, transferências e abates	-	(47 399)	(124 914)	(17 171 720)	(17 344 033)
Ajustamento cambial	-	(85 354)	(158 173)	(1 390 778)	(1 634 305)
<b>Saldo em 30 de junho de 2025</b>	<b>1 244 287</b>	<b>98 959 986</b>	<b>13 966 198</b>	<b>119 525 375</b>	<b>233 695 846</b>
<b>Amortizações e perdas por imparidade acumuladas</b>					
<b>Saldo em 1 de janeiro de 2024</b>	<b>(512 079)</b>	<b>(21 745 801)</b>	<b>(6 560 926)</b>	<b>(36 386 259)</b>	<b>(65 205 065)</b>
Variação de perímetro	-	-	(681 574)	(11 335 039)	(12 016 613)
Amortizações do exercício	(74 260)	(5 760 016)	(2 327 253)	(18 988 329)	(27 149 858)
Regularizações, transferências e abates	-	1 501 009	462 500	6 016 408	7 979 917
Ajustamento cambial	-	7 924	(1 289)	(29 571)	(22 936)
<b>Saldo em 31 de dezembro de 2024</b>	<b>(586 339)</b>	<b>(25 996 884)</b>	<b>(9 108 542)</b>	<b>(60 722 790)</b>	<b>(96 414 555)</b>
Amortizações do período	(38 139)	(3 067 324)	(1 230 038)	(9 869 070)	(14 204 571)
Regularizações, transferências e abates	-	47 399	121 660	15 940 558	16 109 617
Ajustamento cambial	-	22 815	183 102	452 903	658 820
<b>Saldo em 30 de junho de 2025</b>	<b>(624 478)</b>	<b>(28 993 994)</b>	<b>(10 033 818)</b>	<b>(54 198 399)</b>	<b>(93 850 689)</b>
<b>Valor líquido em 1 de janeiro de 2024</b>	<b>694 879</b>	<b>67 427 998</b>	<b>4 342 173</b>	<b>31 029 486</b>	<b>103 494 536</b>
<b>Valor líquido em 31 de dezembro de 2024</b>	<b>657 948</b>	<b>68 564 993</b>	<b>3 934 558</b>	<b>70 217 194</b>	<b>143 374 693</b>
<b>Valor líquido em 30 de junho de 2025</b>	<b>619 809</b>	<b>69 965 992</b>	<b>3 932 380</b>	<b>65 326 976</b>	<b>139 845 157</b>

A rubrica Terrenos respeita, essencialmente, a direitos de utilização de terrenos para exploração florestal existentes da subsidiária Navigator, cujos contratos têm habitualmente uma duração de 24 anos, podendo ser cancelados antecipadamente caso o 2.º corte florestal ocorra antes do 24.º ano do prazo de contrato.

### 3.6 DEPRECIÇÕES, AMORTIZAÇÕES E PERDAS POR IMPARIDADE

No primeiro semestre de 2025 e 2024, os montantes registrados em Depreciações, Amortizações e Perdas por imparidade detalham-se como segue:

Valores em Euros	Nota	1S 2025	1S 2024
Depreciações de ativos fixos tangíveis do período	3.3	110 608 667	101 133 810
Utilização de subsídios ao investimento	3.4	(2 540 448)	(2 087 290)
<b>Depreciações de ativos fixos tangíveis, líquidos de subsídios utilizados</b>		<b>108 068 219</b>	<b>99 046 520</b>
Imparidades em ativos fixos tangíveis - perdas		209 613	28 924
Imparidades em ativos fixos tangíveis - reversões		(1 170 888)	(536 347)
<b>Imparidades em ativos fixos tangíveis do período</b>	3.3	<b>(961 275)</b>	<b>(507 423)</b>
Depreciações de ativos intangíveis do período		6 802 992	5 867 478
Utilização de subsídios ao investimento		(225 272)	-
<b>Amortizações em ativos intangíveis do período</b>	3.2	<b>6 577 720</b>	<b>5 867 478</b>
Imparidades em ativos intangíveis	3.2	202 105	625 883
<b>Imparidades em ativos intangíveis do período</b>		<b>202 105</b>	<b>625 883</b>
<b>Amortizações de ativos de direito de uso do período</b>	3.5	<b>14 204 571</b>	<b>11 818 269</b>
Depreciações de propriedades de investimento	3.9	383	8 783
Perdas por imparidade em propriedades de investimento	3.9	5 874	-
ICMS - Imposto sobre circulação de mercadorias e serviços incluído nas depreciações (Brasil)		(462 163)	(870 256)
		<b>127 635 434</b>	<b>115 989 254</b>

O Grupo recorre com alguma regularidade a técnicos externos e independentes para avaliação dos seus ativos industriais, bem como aferir da adequação das estimativas utilizadas ao nível das vidas úteis desses ativos.

### 3.7 ATIVOS BIOLÓGICOS



#### POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

Os ativos biológicos do Grupo correspondem principalmente às florestas detidas para produção de madeira suscetível de incorporação no processo de fabrico de pasta BEKP ou para venda no mercado, maioritariamente o eucalipto, incluindo ainda outras espécies, como o pinho e o sobreiro.

Os ativos biológicos são mensurados ao justo valor, deduzido dos gastos estimados de venda no momento do corte.

Justo Valor (nível 3 da hierarquia do justo valor da IFRS 13)	Na determinação do justo valor das florestas foi utilizado o método do valor presente dos fluxos de caixa descontados, os quais foram apurados através de um modelo desenvolvido internamente, alvo de validação periódica por avaliadores externos e independentes.
	No modelo desenvolvido são considerados pressupostos correspondentes à natureza dos ativos em avaliação, nomeadamente, o ciclo de desenvolvimento das diferentes espécies, a produtividade das florestas, o preço de venda da madeira (quando existe mercado ativo) deduzido do custo de corte, das rendas dos terrenos próprios, arrendados e concessionados, recheia e transporte, os custos de plantação e manutenção, do custo inerente ao arrendamento dos terrenos florestais; e a taxa de desconto.

A taxa de desconto corresponde à taxa de juro de mercado, sem inflação, de forma consistente com a estrutura de projeções, determinada tendo em consideração a rentabilidade que o Grupo espera obter dos ativos florestais, os quais se destinam a serem alienados intra-grupo.

Áreas concessionadas	Os custos incorridos com a preparação de terrenos para uma primeira florestação são registados como um ativo fixo tangível, depreciado de acordo com a sua vida útil esperada, que coincide com o período de concessão.
Alteração de estimativas	As alterações de estimativas de crescimento, período de corte, preço, custo e outras premissas são reconhecidas enquanto variações de justo valor de ativos biológicos na demonstração dos resultados.
Corte	No momento do corte, a madeira é valorizada pelo seu justo valor deduzido dos gastos estimados desde o local de abate até ao ponto de venda ou consumo, o qual constitui o custo inicial do inventário.



## ESTIMATIVAS E JULGAMENTOS CONTABILÍSTICOS

### PRESSUPOSTOS

Foram considerados pressupostos correspondentes à natureza dos ativos em avaliação, nomeadamente:

- Produtividade das florestas;
- Preço de venda da madeira (quando existe mercado ativo) deduzido do custo de corte, das rendas dos terrenos próprios, arrendados e concessionados, recheia e transporte, os custos de plantação e manutenção, do custo inerente ao arrendamento dos terrenos florestais;
- Taxa de desconto utilizada em 30 de junho de 2025 corresponde a 4,27% (31 de dezembro de 2024: 4,27%) para Portugal e Espanha e 21,6% (2024: 21,6%) na determinação do justo valor dos ativos biológicos em Moçambique. Note-se que o Grupo incorpora o risco de incêndio nos *cash flows* do modelo. Caso este risco fosse incorporado na taxa de desconto, a mesma seria de 6,51% e 22,22% em Portugal e Moçambique, respetivamente.

O valor dos ativos biológicos, apurado em função da expectativa de extração das produções das diversas espécies, corresponde às seguintes expectativas de produção futura:

	30/06/2025	31/12/2024
Eucalipto (Portugal) - Potencial Futuro de extrações de madeira k m3ssc	9 971	9 909
Eucalipto (Espanha) - Potencial Futuro de extrações de madeira k m3ssc	324	244
Eucalipto (Moçambique) - Potencial Futuro de extrações de madeira k m3ssc	4 030	5 165
Resinosas (Portugal) - Potencial Futuro de extrações de madeira k ton	246	282
Sobreiro (Portugal) - Potencial Futuro de extrações de cortiça k @	457	458

No que diz respeito ao eucalipto, o ativo biológico com maior expressão nas demonstrações financeiras apresentadas, em 30 de junho de 2025 foram extraídos 288.594 m3ssc de madeira das matas detidas e exploradas pelo Grupo (31 de dezembro de 2024: 611.862 m3ssc).

Em 30 de junho 2025 e 31 de dezembro de 2024, (i) não existem quantias de ativos biológicos cuja posse seja restrita e/ou penhoradas como garantia de passivos, nem compromissos não reversíveis relativos à aquisição de ativos biológicos, e (ii) não existem subsídios governamentais relacionados com ativos biológicos reconhecidos nas demonstrações financeiras consolidadas do Grupo.

## MOVIMENTOS EM ATIVOS BIOLÓGICOS

Valores em Euros	30/06/2025	31/12/2024
<b>Saldo inicial</b>	<b>115 250 198</b>	<b>115 622 249</b>
<b>Variações</b>		
Cortes efetuados	(11 608 944)	(22 305 990)
Crescimento	15 795 889	25 895 749
Novas plantações e replantações (ao custo)	1 659 931	3 091 316
Outras variações de justo valor:		
alteração do preço da madeira	-	21 818 100
alteração da taxa de custo de capital	-	6 890 813
impacto dos incêndios	-	(3 030 511)
custos de logística de transporte	-	(24 407 600)
custos fixos de estrutura	-	(3 253 000)
variação nas outras espécies	(231 970)	554 567
outras alterações de expectativa	(3 465 669)	(6 299 966)
<b>Total de variações do período</b>	<b>2 149 237</b>	<b>(1 046 522)</b>
Ajustamento cambial	(2 155 451)	674 471
<b>Saldo final</b>	<b>115 243 984</b>	<b>115 250 198</b>

## DETALHE DOS ATIVOS BIOLÓGICOS

Valores em Euros	30/06/2025	31/12/2024
Eucalipto (Portugal)	86 996 036	85 569 146
Eucalipto (Espanha)	2 028 118	3 081 361
Pinho (Portugal)	6 028 125	5 798 144
Sobreiro (Portugal)	1 028 066	1 490 017
Outras espécies (Portugal)	73 107	73 107
Eucalipto (Moçambique)	19 090 532	19 238 423
	<b>115 243 984</b>	<b>115 250 198</b>

## 3.8 ATIVOS NÃO CORRENTES DETIDOS PARA VENDA



### POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

Os ativos não correntes (ou operações descontinuadas) são classificados como detidos para venda se o respetivo valor for realizável principalmente através de uma transação de venda ao invés de ser através do seu uso continuado.

Considera-se que esta situação se verifica apenas quando i) a venda é muito provável e o ativo está disponível para venda imediata nas suas atuais condições; ii) o Grupo assumiu um compromisso de vender; e iii) é expectável que a venda se concretize num período de 12 meses.

Mensuração e apresentação	A partir do momento em que ativos tangíveis são classificados como ativos não correntes detidos para venda, são mensurados pelo menor do valor contabilístico ou do justo valor deduzido dos custos de venda, cessando a sua depreciação. Quando o justo valor deduzido dos custos de venda é inferior ao valor contabilístico, a diferença é reconhecida em resultados.
Alienações	Os ganhos ou perdas nas alienações de ativos não correntes, determinados pela diferença entre o valor de venda e o respetivo valor líquido contabilístico, são reconhecidos em resultados como Outros rendimentos e ganhos operacionais (Nota 2.2) ou Gastos e perdas operacionais (Nota 2.3).

Em 30 de junho de 2025 e 31 de dezembro de 2024, os ativos apresentados como não correntes detidos para venda correspondem a equipamentos industriais adquiridos à Massa Insolvente de CNE – Cimentos Nacionais ou Estrangeiros, S.A., no montante de Euros 1 008 000.

### 3.9 PROPRIEDADES DE INVESTIMENTO



#### POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

O Grupo classifica como propriedades de investimento nas demonstrações financeiras consolidadas os imóveis detidos com o objetivo de valorização do capital e/ou obtenção de rendas de terceiros.

**Mensuração** Uma propriedade de investimento é mensurada inicialmente pelo seu custo de aquisição ou produção, incluindo os custos das transações que lhe sejam diretamente atribuíveis. Após o reconhecimento inicial, as propriedades de investimento são mensuradas ao custo deduzido das amortizações e perdas por imparidade acumuladas.

Os custos subsequentes com as propriedades de investimento só são adicionados ao custo do ativo se for provável que deles resultarão benefícios económicos futuros acrescidos face aos considerados no reconhecimento inicial

#### MOVIMENTOS EM PROPRIEDADES DE INVESTIMENTO

Valores em Euros	Nota	30/06/2025	31/12/2024
<b>Saldo inicial</b>		400 303	504 303
Alienações		-	(88 199)
Depreciações do exercício	3.6	(383)	(766)
Perdas por imparidade do exercício	3.6	(5 874)	(15 035)
<b>Saldo final</b>		<b>394 046</b>	<b>400 303</b>

Estes ativos compostos essencialmente terrenos e imóveis detidos para obtenção de rendas e/ou valorizações do capital não se encontram afetos à atividade operacional do Grupo, nem têm uso futuro determinado.

## 4 FUNDO DE MANEIO

### 4.1 INVENTÁRIOS



#### POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

**Mercadorias e Matérias-Primas** As mercadorias e as matérias-primas encontram-se valorizadas ao mais baixo entre o custo de aquisição e o seu valor realizável líquido. O custo de aquisição inclui as despesas incorridas até ao armazenamento, utilizando-se o custo médio ponderado como método de custeio das saídas.

**Produtos Acabados, Intermédios e Produtos e** Os produtos acabados e intermédios e os produtos e trabalhos em curso encontram-se valorizados ao mais baixo entre o custo de produção (que inclui o custo das matérias-primas incorporadas, mão-de-obra e gastos gerais de fabrico, tomando por base o nível normal de produção) e o valor realizável líquido.

<b>trabalhos em curso</b>	O valor realizável líquido corresponde ao preço de venda estimado deduzido dos custos estimados de acabamento e de comercialização. As diferenças entre o custo de produção e o valor realizável líquido, se inferior, são registadas em custos operacionais.
---------------------------	---

#### 4.1.1 INVENTÁRIOS – DETALHE POR NATUREZA

##### VALORES LÍQUIDOS DE PERDAS POR IMPARIDADE ACUMULADAS

Valores em Euros	30/06/2025	31/12/2024
Matérias-primas	242 851 310	226 331 955
Mercadorias	9 190 887	13 359 109
	<b>252 042 197</b>	<b>239 691 064</b>
Produtos acabados e intermédios	182 762 011	180 613 721
Produtos e trabalhos em curso	4 514 409	4 436 699
Subprodutos e desperdícios	9 169 009	372 084
	<b>196 445 429</b>	<b>185 422 504</b>
<b>Total</b>	<b>448 487 626</b>	<b>425 113 568</b>

#### 4.1.2 INVENTÁRIOS – DISTRIBUIÇÃO POR SEGMENTOS E POR ÁREA GEOGRÁFICA

Valores em Euros	30/06/2025	%	31/12/2024	%
<b>Pasta e Papel</b>				
Portugal	265 993 952	80,7%	241 620 791	79,7%
Resto da Europa	32 840 906	10,0%	29 225 680	9,6%
América	28 376 879	8,6%	29 715 421	9,8%
África	2 226 545	0,7%	2 636 475	0,9%
	<b>329 438 282</b>	<b>100,0%</b>	<b>303 198 367</b>	<b>100,0%</b>
<b>Cimento</b>				
Portugal	55 425 797	50,9%	58 830 482	51,2%
Resto da Europa	2 162 277	2,0%	2 394 854	2,1%
América	13 430 036	12,3%	10 345 928	9,0%
África	26 609 703	24,4%	27 973 785	24,4%
Ásia	11 263 426	10,3%	15 321 767	13,3%
	<b>108 891 239</b>	<b>100,0%</b>	<b>114 866 816</b>	<b>100,0%</b>
<b>Outros negócios</b>				
Portugal	10 158 105	100,0%	7 048 385	100,0%
	<b>10 158 105</b>	<b>100,0%</b>	<b>7 048 385</b>	<b>100,0%</b>
	<b>448 487 626</b>		<b>425 113 568</b>	

Os inventários de produto acabado e intermédio incluem Euros 2 239 094 (31 de dezembro de 2024: Euros 10 358 907) relativos a inventários cujas faturas já foram emitidas, mas cujo controlo não foi transferido para os Clientes.

Em 30 de junho de 2025 e 31 de dezembro de 2024, não existem inventários cuja posse seja restrita e/ou penhoradas como garantia de passivos.

#### 4.1.3 CUSTO DAS MERCADORIAS VENDIDAS E MATÉRIAS CONSUMIDAS NO PERÍODO

Valores em Euros	Nota	30/06/2025	31/12/2024
Saldo inicial		239 691 064	227 364 798
Variação de perímetro		-	(14 152 590)
Compras		596 921 135	1 152 929 537
Saldo final		(252 042 197)	(239 691 064)
<b>Custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas</b>	<b>2.3</b>	<b>584 570 002</b>	<b>1 126 450 681</b>

#### 4.1.4 VARIAÇÃO DA PRODUÇÃO NO PERÍODO

Valores em Euros	Nota	30/06/2025	31/12/2024
Saldo inicial		(185 422 504)	(170 126 384)
Variação de perímetro		(3 629 656)	(11 422 914)
Regularizações		(787 171)	3 180 881
Saldo final		196 445 429	185 422 504
<b>Variação da produção</b>	<b>2.3</b>	<b>6 606 098</b>	<b>7 054 087</b>

#### 4.1.5 MOVIMENTOS EM PERDAS POR IMPARIDADE EM INVENTÁRIOS

Valores em Euros	Nota	30/06/2025	31/12/2024
<b>Saldo inicial</b>		<b>(31 204 631)</b>	<b>(29 424 394)</b>
Aumentos	2.3	(1 877 548)	(5 637 006)
Reversões	2.2	7 959 134	5 068 999
<b>Impacto em resultados do exercício</b>		<b>6 081 586</b>	<b>(568 007)</b>
Variação de perímetro		-	(1 192 426)
Utilizações		222 179	(23 302)
Ajustamento cambial		203 975	3 498
<b>Saldo final</b>		<b>(24 696 891)</b>	<b>(31 204 631)</b>

## 4.2 VALORES A RECEBER



### POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

#### CLIENTES E OUTROS DEVEDORES

Classificação	Os saldos a receber de clientes resultam das atividades principais do Grupo e o modelo de negócio seguido é “deter para cobrar”, embora pontualmente o segmento Cimento utilize o <i>confirming</i> . Saldos de outros devedores são tipicamente do modelo “deter para cobrar”.
Mensuração inicial	Ao justo valor
Mensuração subsequente	Ao custo amortizado, deduzido de perdas por imparidade.
Imparidade de clientes	As perdas por imparidade são registadas com base no modelo simplificado previsto na IFRS 9 registando as perdas esperadas até à maturidade. As perdas esperadas são determinadas tendo por base a experiência de perdas reais históricas ao longo de um período estatisticamente relevante e representativas das características específicas do risco de crédito subjacente.
Imparidade de outros devedores	As perdas por imparidade são registadas com base no modelo geral de perdas de crédito estimadas da IFRS 9.



Em 30 de junho de 2025 e 31 de dezembro de 2024, os valores a receber correntes e não correntes detalham-se como segue:

Valores em Euros	Nota	30/06/2025			31/12/2024		
		Não Corrente	Corrente	Total	Não Corrente	Corrente	Total
<b>Cientes</b>							
Segmento Pasta e Papel	8.1.4	-	300 286 946	300 286 946	-	305 042 497	305 042 497
Segmento Cimento	8.1.4	-	97 737 874	97 737 874	-	75 267 264	75 267 264
Segmento Outros Negócios	8.1.4	-	23 159 365	23 159 365	-	17 342 173	17 342 173
		-	<b>421 184 185</b>	<b>421 184 185</b>	-	<b>397 651 934</b>	<b>397 651 934</b>
Contas a receber - Partes relacionadas	10.4	-	3 746 175	3 746 175	-	5 705 585	5 705 585
Estado		-	50 028 483	50 028 483	-	76 610 134	76 610 134
Department of Commerce (EUA)		1 114 576	-	1 114 576	718 183	-	718 183
Incentivos financeiros a receber		7 257 135	58 439 739	65 696 874	17 237 232	59 185 244	76 422 476
Acréscimos de rendimento		-	15 329 886	15 329 886	-	25 460 897	25 460 897
Gastos diferidos		-	33 303 457	33 303 457	-	21 764 619	21 764 619
Instrumentos financeiros derivados	8.2	-	24 272 872	24 272 872	-	34 577 496	34 577 496
Adiantamentos a Fornecedores		-	5 118 718	5 118 718	-	3 782 877	3 782 877
Outros		4 535 178	42 189 417	46 724 595	7 895 039	30 490 722	38 385 761
			<b>12 906 889</b>	<b>653 612 932</b>		<b>655 229 508</b>	<b>681 079 962</b>



Os valores acima são apresentados líquidos de perdas de imparidade acumuladas. A análise de imparidade dos valores a receber é apresentada na Nota 8.1.4 - Risco de crédito.

Em 30 de junho de 2025 e 31 de dezembro de 2024, a rubrica de Estado detalha-se conforme segue:

Valores em Euros	30/06/2025	31/12/2024
Imposto sobre o Valor Acrescentado a recuperar	16 040 722	21 085 602
Imposto sobre o Valor Acrescentado - Reembolsos pedidos	26 259 088	47 545 155
Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS)	2 164 139	2 209 988
Crédito de PIS e COFINS sobre ativos fixos	5 454 880	5 764 535
Restantes Impostos	109 654	4 854
	<b>50 028 483</b>	<b>76 610 134</b>

Em 30 de junho de 2025 e 31 de dezembro de 2024, as rubricas de Acréscimos de rendimento e Gastos diferidos detalham-se conforme segue:

Valores em Euros	30/06/2025	31/12/2024
<b>Acréscimos de rendimento</b>		
Vendas de energia	7 106 910	11 821 131
Indemnizações a receber	429 763	-
Juros a receber	1 704 324	84 049
Outros	6 088 889	13 555 717
	<b>15 329 886</b>	<b>25 460 897</b>
<b>Gastos diferidos</b>		
Seguros	7 019 717	278 825
Rendas e alugueres	15 826 122	14 428 850
Outros	10 457 618	7 056 944
	<b>33 303 457</b>	<b>21 764 619</b>
	<b>48 633 343</b>	<b>47 225 516</b>

## 4.3 VALORES A PAGAR



### POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

#### PASSIVOS FINANCEIROS AO CUSTO AMORTIZADO

<b>Mensuração inicial</b>	Ao justo valor, líquido dos custos de transação incorridos.
<b>Mensuração subsequente</b>	Ao custo amortizado, utilizando o método da taxa de juro efetiva. A diferença entre o valor de reembolso e o valor da mensuração inicial é reconhecida nos resultados ao longo do período da dívida em “Juros de outros passivos financeiros ao custo amortizado” (Nota 5.10).

Em 30 de junho de 2025 e 31 de dezembro de 2024, os valores a pagar detalham-se como segue:

Valores em Euros	Nota	30/06/2025	31/12/2024
Fornecedores c/c		414 793 161	424 772 395
Fornecedores de imobilizado c/c		33 306 289	63 459 626
Adiantamento de clientes		2 001 699	4 208 429
Estado		95 076 073	65 263 494
Instituto do Ambiente – Licenças CO2		164 883 519	138 883 537
Partes relacionadas	10.4	5 454 249	7 601 820
Dividendos a pagar a INC	5.6	22 475 694	29 969 723
Outros credores		16 341 354	27 700 134
Instrumentos financeiros derivados	8.2	7 390 370	7 159 750
Acréscimos de gastos com o pessoal		54 326 470	63 941 892
Outros acréscimos de gastos		75 467 602	78 630 670
Subsídios não reembolsáveis		153 873 510	75 054 714
Outros rendimentos diferidos		7 598 749	6 567 954
<b>Valores a pagar - Corrente</b>		<b>1 052 988 739</b>	<b>993 214 138</b>
Subsídios não reembolsáveis		137 841 898	144 462 392
Department of Commerce (EUA)		1 629 551	1 160 207
Outros		45 768 645	43 405 689
<b>Valores a pagar - Não corrente</b>		<b>185 240 094</b>	<b>189 028 288</b>
		<b>1 238 228 833</b>	<b>1 182 242 426</b>

Em 30 de junho de 2025 e 31 de dezembro de 2024, a rubrica Estado detalha-se como segue:

Valores em Euros	30/06/2025	31/12/2024
Retenções de Imposto sobre o Rendimento (IRS)	7 044 726	4 830 783
Imposto sobre o Valor Acrescentado	50 291 301	25 439 898
Contribuições para a Segurança Social	8 659 556	5 643 716
ICMS - Imposto sobre circulação de mercadorias e serviços	1 056 213	943 900
Programa de Desenvolvimento da Empresa Catarinense (PRODEC)	689 838	750 165
Programa Paraná Competitivo	25 953 399	26 367 685
Outros	1 381 040	1 287 347
	<b>95 076 073</b>	<b>65 263 494</b>

Em 30 de junho de 2025 e 31 de dezembro de 2024, não existiam dívidas em situação de mora com o Estado.

#### SUBSÍDIOS NÃO REEMBOLSÁVEIS – DETALHE

Valores em Euros	30/06/2025	31/12/2024
Subsídios ao investimento	11 470 617	8 494 034
Subsídios - licenças de emissão CO2	136 527 126	59 697 933
Outros subsídios	5 875 767	6 862 747
<b>Subsídios não reembolsáveis - Corrente</b>	<b>153 873 510</b>	<b>75 054 714</b>
Subsídios ao investimento	137 841 898	144 462 392
<b>Subsídios não reembolsáveis - Não corrente</b>	<b>137 841 898</b>	<b>144 462 392</b>
	<b>291 715 408</b>	<b>219 517 106</b>

## 5 ESTRUTURA DE CAPITAL

### 5.1 GESTÃO DE CAPITAL

#### POLÍTICA DE GESTÃO DE CAPITAL

O Grupo Semapa gere o seu capital numa ótica de continuidade e criação de valor para os acionistas, consubstanciado na política de dividendos conservadora assente em princípios de solidez financeira, por um lado através da manutenção de uma estrutura financeira compatível com o crescimento sustentado do Grupo e respetivas áreas de negócio, e por outro, indicadores sólidos de solvabilidade e autonomia financeira. Nesse sentido o capital considerado para efeitos da gestão de capital corresponde ao Capital Próprio, não sendo considerado nenhum passivo financeiro como parte integrante do mesmo.

De forma a manter ou ajustar a estrutura de capital, o Grupo pode ajustar o montante de dividendos a pagar aos acionistas, devolver capital aos acionistas, emitir novas ações ou vender ativos para reduzir a dívida.

### 5.2 CAPITAL SOCIAL E AÇÕES PRÓPRIAS



#### POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

O capital social da Semapa encontra-se totalmente subscrito e realizado, sendo totalmente representado por ações sem valor nominal.

Os custos diretamente atribuíveis à emissão de novas ações ou outros instrumentos de capital próprio são apresentados como uma dedução, líquida de impostos, ao valor recebido. Os custos diretamente imputáveis à emissão de novas ações ou opções, para a aquisição de um negócio são incluídos no custo de aquisição, como parte do valor da compra.

## AÇÕES PRÓPRIAS

<b>Reconhecimento</b>	Ao valor de aquisição, como uma redução do capital próprio
<b>Aquisições por empresa do Grupo</b>	Quando alguma empresa do Grupo adquire ações da empresa-mãe, o pagamento, que inclui os custos incrementais diretamente associados, é deduzido ao capital próprio atribuível aos detentores do capital da empresa-mãe até que as ações sejam canceladas, reemitidas ou alienadas.
<b>Alienação de ações próprias</b>	Quando as ações próprias são subsequentemente vendidas ou reemitidas, qualquer recebimento, líquido de custos de transação diretamente atribuíveis e de impostos, é refletido no capital próprio dos detentores do capital da empresa em Outras reservas (Nota 5.5).
<b>Extinção de ações próprias</b>	A extinção de ações próprias é refletida nas demonstrações financeiras consolidadas como uma redução do Capital social e na rubrica Ações próprias, pelo valor equivalente ao valor nominal e de aquisição, respetivamente, sendo o diferencial apurado entre os dois montantes registado em Outras reservas.

## DETENTORES DE CAPITAL DA SEMAPA

Em 30 de junho de 2025 e 31 de dezembro de 2024, os detentores do capital da Semapa detalham-se como segue:

Denominação	30/06/2025		31/12/2024	
	Nº de ações	%	Nº de ações	%
<b>Ações sem valor nominal</b>				
Cimo - Gestão de Participações, SGPS, S.A.	38 959 431	47,94	38 959 431	47,94
Sodim, SGPS, S.A.	27 508 892	33,85	27 508 892	33,85
Ações próprias	1 400 627	1,72	1 400 627	1,72
Outros acionistas com participações inferiores a 5%	13 401 050	16,49	13 401 050	16,49
	<b>81 270 000</b>	<b>100</b>	<b>81 270 000</b>	<b>100</b>

## 5.3 RESULTADO POR AÇÃO



### POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

O resultado básico por ação é apurado com base na divisão dos lucros ou prejuízos atribuíveis aos detentores de capital social ordinário da Semapa pelo número médio ponderado de ações ordinárias em circulação durante o período.

Para a finalidade de calcular o resultado diluído por ação, a Semapa ajusta os lucros ou prejuízos atribuíveis aos detentores ordinários de capital próprio, bem como o número médio ponderado de ações em circulação, para efeitos de todas as potenciais ações ordinárias diluidoras.

Valores em Euros	1S 2025	1S 2024
<b>Resultado atribuível aos acionistas da Semapa</b>	<b>89 503 842</b>	<b>131 825 274</b>
Número total de ações emitidas	81 270 000	81 270 000
Número médio de ações próprias em carteira	(1 400 627)	(1 400 627)
<b>Número médio ponderado de ações</b>	<b>79 869 373</b>	<b>79 869 373</b>
<b>Resultado básico por ação</b>	<b>1,121</b>	<b>1,651</b>
<b>Resultado diluído por ação</b>	<b>1,121</b>	<b>1,651</b>

## 5.4 DIVIDENDOS

Os dividendos por ação apresentados são calculados com base no número de ações em circulação na data de atribuição.

### DIVIDENDOS ATRIBUÍDOS NO PERÍODO

Valores em Euros	Data	Montante atribuído	Dividendos por ação em circulação
<b>Atribuições em 2025</b>			
Aprovação na Assembleia Geral Anual de Acionistas da Semapa do pagamento de dividendos relativos aos resultados líquidos de 2024 obtidos em base individual de acordo com o normativo IFRS	29 de maio de 2025	49 998 228	0,626
<b>Atribuições em 2024</b>			
Aprovação na Assembleia Geral Anual de Acionistas da Semapa do pagamento de dividendos relativos aos resultados líquidos de 2023 obtidos em base individual de acordo com o normativo IFRS	24 de maio de 2024	49 998 228	0,626

No primeiro semestre de 2025, os dividendos e outras reservas pagas pelo Grupo ascenderam a Euros 79 967 951, repartindo-se por dividendos pagos a acionistas da Semapa, no montante de Euros 49 998 228 e pagos a acionistas de subsidiárias, no montante de Euros 29 969 724.

## 5.5 RESERVAS E RESULTADOS TRANSITADOS



### POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

#### RESERVA DE JUSTO VALOR

A Reserva de justo valor corresponde à variação acumulada do justo valor dos instrumentos financeiros derivados classificados como de cobertura (Nota 8.2), e dos investimentos financeiros mensurados ao justo valor através de outros rendimentos integrais (Nota 8.3), líquida de impostos diferidos.

As variações relativas aos derivados são reclassificadas para os resultados do período (Nota 5.10) à medida que os instrumentos cobertos afetam os resultados do período. A variação de justo valor de investimentos financeiros registada nesta rubrica não é reciclada para resultados.

#### RESERVA DE CONVERSÃO CAMBIAL

A Reserva de conversão cambial corresponde ao montante acumulado relativo à apropriação pelo Grupo das diferenças cambiais resultantes da conversão das demonstrações financeiras das subsidiárias e associadas que operam fora da zona Euro, essencialmente no Brasil, Tunísia, Líbano, Angola, Moçambique, Estados Unidos da América, Suíça e Reino Unido.

#### RESERVA LEGAL

A legislação comercial estabelece que, pelo menos, 5% do resultado líquido anual tem de ser destinado ao reforço da reserva legal até que esta represente pelo menos 20% do capital social. Esta reserva não é distribuível a não ser em caso de liquidação da sociedade. Poderá, contudo, ser utilizada para absorver prejuízos, depois de esgotadas as outras reservas, ou incorporada no capital.

A reserva legal encontra-se constituída pelo seu limite máximo nos períodos apresentados.

#### OUTRAS RESERVAS

Esta rubrica corresponde a reservas constituídas através da transferência de resultados de períodos anteriores e outros movimentos. Não é distribuível a parte do saldo correspondente ao valor de aquisição das ações próprias detidas.

Valores em Euros	30/06/2025	31/12/2024
Reserva de conversão cambial	(217 849 133)	(212 153 279)
Reserva de justo valor	19 741 448	12 353 211
Reserva legal	16 695 625	16 695 625
Outras reservas	1 709 796 404	1 527 058 683
Resultados transitados	(3 816 322)	(2 312 172)
Reservas e resultados transitados	1 524 568 022	1 341 642 068

## RESERVA DE CONVERSÃO CAMBIAL

O impacto da variação cambial por divisa (ver Nota 8.1.1 – Risco cambial) é como segue:

Valores em Euros	30/06/2025	31/12/2024
<b>Saldo inicial</b>	<b>(212 153 279)</b>	<b>(198 301 800)</b>
Real brasileiro	204 872	(24 599 525)
Dinar tunisino	(1 033 635)	915 751
Libra libanesa	(1 072 986)	714 479
Dólar americano	(4 610 429)	9 848 720
Metical moçambicano	(854 363)	503 316
Libra esterlina	117 798	(140 191)
Outras divisas	1 552 889	(1 094 029)
<b>Saldo final</b>	<b>(217 849 133)</b>	<b>(212 153 279)</b>

## 5.6 INTERESSES QUE NÃO CONTROLAM

### DETALHE DE INTERESSES QUE NÃO CONTROLAM, POR SUBSIDIÁRIA

Valores em Euros	%	Capitais próprios		Resultado líquido	
		30/06/2025	31/12/2024	1S 2025	1S 2024
Pasta e Papel					
The Navigator Company, S.A.	29,97%	326 831 374	327 312 923	23 884 065	46 025 120
Raiz – Instituto de Investigação da Floresta e Papel	3,00%	378 146	360 347	18 859	11 966
Cimento					
Secil – Companhia Geral de Cal e Cimento, S.A.	0,00%	9 060	8 353	733	587
Société des Ciments de Gabès	1,28%	428 816	442 809	(1 142)	(19 839)
IRP - Indústria de Rebocos de Portugal, S.A.	25,00%	736 225	557 538	178 687	196 785
Ciments de Sibline, S.A.L.	48,95%	8 081 117	8 986 827	123 158	(499 098)
Outros		536 900	536 753	152	(569)
Outros negócios					
ETSA - Investimentos, SGPS, S.A.	0,01%	14 032	9 923	364	103
Tribérica, S.A.	30,00%	312 508	218 781	93 727	(54 240)
		<b>337 328 178</b>	<b>338 434 254</b>	<b>24 298 603</b>	<b>45 660 815</b>

À data de relato, não existem direitos de proteção dos interesses que não controlam que restrinjam significativamente a capacidade da entidade para aceder a ou usar ativos e liquidar passivos do Grupo.

### MOVIMENTOS DOS INTERESSES QUE NÃO CONTROLAM, POR SEGMENTO OPERACIONAL

Valores em Euros	Pasta e Papel	Cimento	Outros negócios	Total
<b>Saldo em 1 de janeiro de 2024</b>	<b>319 460 534</b>	<b>15 302 589</b>	<b>268 590</b>	<b>335 031 713</b>
Dividendos	(75 012 880)	(294 290)	(730)	(75 307 900)
Diferença de aquisição a INC	(1 971 252)	-	-	(1 971 252)
Reserva de conversão cambial	2 555 616	695 089	-	3 250 705
Instrumentos financeiros	(255 127)	(44)	-	(255 171)
Ganhos e perdas atuariais	104 680	(42)	-	104 638
Outros movimentos nos CP's	(2 689)	(4)	(1)	(2 694)
Resultado líquido do exercício	82 794 388	(5 171 018)	(39 155)	77 584 215
<b>Saldo em 31 de dezembro de 2024</b>	<b>327 673 270</b>	<b>10 532 280</b>	<b>228 704</b>	<b>338 434 254</b>
Dividendos	(22 475 694)	-	-	(22 475 694)
Reserva de conversão cambial	(1 677 970)	(1 041 716)	-	(2 719 686)
Instrumentos financeiros	458 593	9	-	458 602
Ganhos e perdas atuariais	(670 543)	(38)	-	(670 581)
Outros movimentos nos CP's	(1 060)	(5)	3 745	2 680
Resultado líquido do período	23 902 924	301 588	94 091	24 298 603
<b>Saldo em 30 de junho de 2025</b>	<b>327 209 520</b>	<b>9 792 118</b>	<b>326 540</b>	<b>337 328 178</b>



As políticas contabilísticas aplicáveis a interesses que não controlam, assim como a informação sobre as subsidiárias do Grupo com interesses que não controlam significativos são divulgadas na Nota 10.1 – Empresas incluídas na consolidação.

## 5.7 FINANCIAMENTOS OBTIDOS



### POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

Financiamentos	Os financiamentos obtidos incluem as Obrigações, o Papel Comercial, os empréstimos bancários e outros financiamentos.
Mensuração inicial	Ao justo valor, líquido dos custos de transação incorridos.
Mensuração subsequente	Ao custo amortizado, utilizando o método da taxa de juro efetiva.  A diferença entre o valor de reembolso e o valor da mensuração inicial é reconhecida na Demonstração dos resultados ao longo do período da dívida em “Juros suportados com outros empréstimos obtidos” na Nota 5.11 – Rendimentos e gastos financeiros.
Justo valor	O valor contabilístico dos financiamentos obtidos de curto prazo ou contratados com taxas de juro variáveis aproxima-se do seu justo valor.
Apresentação	No passivo corrente, exceto se o Grupo detiver um direito de diferir a liquidação do passivo por pelo menos 12 meses após a data de relato.



### ESTIMATIVAS E JULGAMENTOS CONTABILÍSTICOS

#### DIVULGAÇÃO POR SEGMENTO OPERACIONAL

Na medida em que a gestão de tesouraria é efetuada autonomamente por cada segmento de negócio, conforme divulgado na Nota 8.1 – Gestão do risco financeiro, a informação sobre os financiamentos obtidos que é divulgada nesta Nota segue essa estrutura.

## PAPEL COMERCIAL

O Grupo tem diversos programas de emissão de papel comercial negociados, de acordos com os quais é frequente a realização de emissões com maturidade contratual inferior a um ano, mas com natureza *revolving*. Nos casos em que o Grupo tem o direito de realizar o roll over destes financiamentos, apresenta os mesmos como passivos não correntes.

## FINANCIAMENTOS OBTIDOS

Valores em Euros	30/06/2025			31/12/2024		
	Não Corrente	Corrente	Total	Não Corrente	Corrente	Total
Empréstimos por obrigações	860 500 000	101 500 000	<b>962 000 000</b>	920 500 000	114 000 000	<b>1 034 500 000</b>
Papel Comercial	53 000 000	35 900 000	<b>88 900 000</b>	101 000 000	61 750 000	<b>162 750 000</b>
Empréstimos bancários	330 683 500	67 982 034	<b>398 665 534</b>	223 863 256	152 128 605	<b>375 991 861</b>
Encargos com emissão de empréstimos	(6 315 984)	980 955	<b>(5 335 029)</b>	(6 642 489)	159 084	<b>(6 483 405)</b>
<b>Títulos de dívida e dívida bancária</b>	<b>1 237 867 516</b>	<b>206 362 989</b>	<b>1 444 230 505</b>	<b>1 238 720 767</b>	<b>328 037 689</b>	<b>1 566 758 456</b>
Outras dívidas remuneradas	13 406 647	9 599 219	<b>23 005 866</b>	16 716 640	9 610 091	<b>26 326 731</b>
<b>Outros financiamentos obtidos</b>	<b>13 406 647</b>	<b>9 599 219</b>	<b>23 005 866</b>	<b>16 716 640</b>	<b>9 610 091</b>	<b>26 326 731</b>
<b>Total financiamentos obtidos</b>	<b>1 251 274 163</b>	<b>215 962 208</b>	<b>1 467 236 371</b>	<b>1 255 437 407</b>	<b>337 647 780</b>	<b>1 593 085 187</b>

No primeiro semestre de 2025, as principais operações relativas aos financiamentos do Grupo Navigator foram a tomada de fundos do financiamento de Euros 115 000 000 do BEI (BEI *Recovery Boiler 2025-2037*) e a renegociação da maturidade de uma emissão obrigacionista de Euros 100 000 000, tendo agora maturidade em 2032. Em simultâneo com esta renegociação, foram contratadas duas séries de obrigações e Euros 50 000 000 cada, a emitir em dezembro de 2025 e junho de 2026. Estas emissões terão igualmente uma maturidade a 7 anos. As condições financeiras destas emissões estão associadas ao cumprimento de três indicadores ESG, já presentes na nossa Agenda de Sustentabilidade, e por sua vez, alinhados com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável das Nações Unidas.

As outras dívidas remuneradas incluem incentivos da AICEP – Agência para o Investimento e Comércio Externo de Portugal, no âmbito de diversos projetos de investigação e desenvolvimento, onde se inclui o incentivo no âmbito do contrato de investimento celebrado com a subsidiária do Grupo Navigator Tissue Aveiro, S.A., para a construção da nova fábrica de tissue em Aveiro. Este contrato compreende um incentivo financeiro sob a forma de um incentivo reembolsável, até ao valor máximo de Euros 42 166 636, sem o pagamento de juros, com um período de carência de dois anos, tendo a última amortização em 2027.



## EMPRÉSTIMOS | TAXA FIXA E TAXA VARIÁVEL

Valores em Euros	30/06/2025			31/12/2024		
	Não Corrente	Corrente	Total	Não Corrente	Corrente	Total
<b>TAXA FIXA</b>						
<b>Pasta e Papel</b>						
Empréstimos obrigacionistas	-	50 000 000	<b>50 000 000</b>	50 000 000	-	50 000 000
Papel comercial	-	35 000 000	<b>35 000 000</b>	35 000 000	35 000 000	70 000 000
Empréstimos bancários	42 341 270	12 420 635	<b>54 761 905</b>	48 551 588	12 420 635	60 972 223
<b>Cimento</b>						
Empréstimos obrigacionistas	177 500 000	-	<b>177 500 000</b>	177 500 000	-	177 500 000
Empréstimos bancários	89 966 952	9 470 829	<b>99 437 781</b>	69 093	3 914 781	3 983 874
<b>Outros Negócios</b>						
Papel comercial	-	-	-	3 000 000	-	3 000 000
Empréstimos bancários	-	1 737 795	<b>1 737 795</b>	83 333	2 183 640	2 266 973
<b>Total de Financiamentos taxa fixa</b>	<b>309 808 222</b>	<b>108 629 258</b>	<b>418 437 480</b>	<b>314 204 014</b>	<b>53 519 056</b>	<b>367 723 070</b>
<b>TAXA VARIÁVEL</b>						
<b>Pasta e Papel</b>						
Empréstimos obrigacionistas	487 500 000	37 500 000	<b>525 000 000</b>	497 500 000	100 000 000	597 500 000
Empréstimos bancários	146 482 124	13 875 358	<b>160 357 482</b>	32 715 195	23 108 607	55 823 802
<b>Cimento</b>						
Papel comercial	-	-	-	10 000 000	-	10 000 000
Empréstimos bancários	18 392 173	23 669 844	<b>42 062 017</b>	111 729 244	104 699 010	216 428 254
<b>Outros Negócios</b>						
Empréstimos bancários	3 500 981	6 807 574	<b>10 308 555</b>	714 803	5 801 932	6 516 735
<b>Holdings</b>						
Empréstimos obrigacionistas	158 000 000	14 000 000	<b>172 000 000</b>	158 000 000	14 000 000	172 000 000
Papel comercial	3 000 000	900 000	<b>3 900 000</b>	3 000 000	26 750 000	29 750 000
Empréstimos bancários	30 000 000	-	<b>30 000 000</b>	30 000 000	-	30 000 000
<b>Total de Financiamentos taxa variável</b>	<b>934 375 278</b>	<b>96 752 776</b>	<b>1 031 128 054</b>	<b>931 159 242</b>	<b>274 359 549</b>	<b>1 205 518 791</b>
<b>Total de Financiamentos bancários</b>	<b>1 244 183 500</b>	<b>205 382 034</b>	<b>1 449 565 534</b>	<b>1 245 363 256</b>	<b>327 878 605</b>	<b>1 573 241 861</b>
% Taxa Fixa	25%	53%	<b>29%</b>	25%	16%	23%
% Taxa Variável	75%	47%	<b>71%</b>	75%	84%	77%

## EMPRÉSTIMOS POR OBRIGAÇÕES

Valores em Euros	30/06/2025			Maturidade	Indexante
	Não Corrente	Corrente	Total		
<b>Segmento - Pasta e Papel</b>					
Navigator 2019-2026	-	50 000 000	<b>50 000 000</b>	janeiro 2026	Fixa Taxa variável
Navigator 2020-2026	37 500 000	37 500 000	<b>75 000 000</b>	dezembro 2026	indexada à Euribor, com swap para taxa fixa Taxa variável
Navigator 2021-2026 ESG	100 000 000	-	<b>100 000 000</b>	agosto 2026	indexada à Euribor, com swap para taxa fixa Taxa variável
Navigator 2024-2029	50 000 000	-	<b>50 000 000</b>	junho 2029	indexada à Euribor, com swap para taxa fixa Taxa variável
Navigator 2024-2031	50 000 000	-	<b>50 000 000</b>	junho 2031	indexada à Euribor, com swap para taxa fixa Taxa variável
Navigator SLB 2024-2031	50 000 000	-	<b>50 000 000</b>	outubro 2031	Indexada a Euribor
Navigator 2024-2031 SLB	100 000 000	-	<b>100 000 000</b>	maio 2031	Indexada a Euribor Taxa variável
Navigator 2025-2032	100 000 000	-	<b>100 000 000</b>	junho 2032	indexada à Euribor, com swap para taxa fixa
	<b>487 500 000</b>	<b>87 500 000</b>	<b>575 000 000</b>		
<b>Segmento - Cimento</b>					
Secil 2019-2026	60 000 000	-	<b>60 000 000</b>	dezembro 2026	Fixa
Secil 2020-2027	50 000 000	-	<b>50 000 000</b>	abril 2027	Fixa
Secil 2023-2030	30 000 000	-	<b>30 000 000</b>	agosto 2030	Fixa
Secil 2023-2030	37 500 000	-	<b>37 500 000</b>	janeiro 2030	Fixa
Secil 2023-2030	37 500 000	-	<b>37 500 000</b>	janeiro 2030	Indexada a Euribor
	<b>215 000 000</b>	-	<b>215 000 000</b>		
<b>Holdings</b>					
Semapa 2022-2027	58 000 000	14 000 000	<b>72 000 000</b>	abril 2027	Indexada a Euribor
Semapa 2023-2030	100 000 000	-	<b>100 000 000</b>	junho 2030	Indexada a Euribor
	<b>158 000 000</b>	<b>14 000 000</b>	<b>172 000 000</b>		
	<b>860 500 000</b>	<b>101 500 000</b>	<b>962 000 000</b>		

Valores em Euros	31/12/2024			Maturidade	Indexante
	Não Corrente	Corrente	Total		
<b>Segmento - Pasta e Papel</b>					
Navigator 2019-2026	50 000 000	-	50 000 000	janeiro 2026	Fixa
Navigator 2019-2025	-	10 000 000	10 000 000	março 2025	Taxa variável indexada à Euribor, com swap para taxa fixa
Navigator 2020-2026	37 500 000	37 500 000	75 000 000	dezembro 2026	Taxa variável indexada à Euribor, com swap para taxa fixa
Navigator 2021-2026	10 000 000	2 500 000	12 500 000	abril 2026	Indexada a Euribor
Navigator 2021-2026 ESG	100 000 000	-	100 000 000	agosto 2026	Taxa variável indexada à Euribor, com swap para taxa fixa
Navigator 2022-2028 ESG	100 000 000	50 000 000	150 000 000	junho 2028	Taxa variável indexada à Euribor, com swap para taxa fixa
Navigator 2024-2029	50 000 000	-	50 000 000	junho 2029	Taxa variável indexada à Euribor, com swap para taxa fixa
Navigator 2024-2031	50 000 000	-	50 000 000	junho 2031	Taxa variável indexada à Euribor, com swap para taxa fixa
Navigator SLB 2024-2031	50 000 000	-	50 000 000	outubro 2031	Indexada a Euribor
Navigator 2024-2031 SLB	100 000 000	-	100 000 000	maio 2031	Indexada a Euribor
	<b>547 500 000</b>	<b>100 000 000</b>	<b>647 500 000</b>		
<b>Segmento - Cimento</b>					
Secil 2019-2026	60 000 000	-	60 000 000	dezembro 2026	Fixa
Secil 2020-2027	50 000 000	-	50 000 000	abril 2027	Fixa
Secil 2023-2030	30 000 000	-	30 000 000	agosto 2030	Fixa
Secil 2023-2030	37 500 000	-	37 500 000	janeiro 2030	Fixa
Secil 2023-2030	37 500 000	-	37 500 000	janeiro 2030	Indexada a Euribor
	<b>215 000 000</b>	<b>-</b>	<b>215 000 000</b>		

## PAPEL COMERCIAL

Montante contratado	30/06/2025			Maturidade	Indexante
	Não Corrente	Corrente	Total		
<b>Segmento - Pasta e Papel</b>					
35 000 000	-	35 000 000	35 000 000	fevereiro 2026	Fixa
50 000 000	50 000 000	-	50 000 000	junho 2030	Indexada a Euribor
<b>85 000 000</b>	<b>50 000 000</b>	<b>35 000 000</b>	<b>85 000 000</b>		
<b>Holdings</b>					
7 750 000	3 000 000	900 000	3 900 000	outubro 2026	Indexada a Euribor
<b>7 750 000</b>	<b>3 000 000</b>	<b>900 000</b>	<b>3 900 000</b>		
<b>92 750 000</b>	<b>53 000 000</b>	<b>35 900 000</b>	<b>88 900 000</b>		

Montante contratado	31/12/2024			Maturidade	Indexante
	Não Corrente	Corrente	Total		
<b>Segmento - Pasta e Papel</b>					
	70 000 000	35 000 000	35 000 000	fevereiro 2026	Fixa
	50 000 000	50 000 000	-	dezembro 2025	Indexada a Euribor
	<b>120 000 000</b>	<b>85 000 000</b>	<b>35 000 000</b>		
<b>Segmento - Cimento</b>					
	50 000 000	10 000 000	-	novembro 2027	Indexada a Euribor
	50 000 000	10 000 000	-		
<b>Segmento - Outros negócios</b>					
	5 000 000	3 000 000	-	janeiro 2026	Fixa
	5 000 000	3 000 000	-		
<b>Holdings</b>					
	6 500 000	3 000 000	1 750 000	outubro 2026	Indexada a Euribor
	25 000 000	-	25 000 000	maio 2027	Indexada a Euribor
	<b>31 500 000</b>	<b>3 000 000</b>	<b>26 750 000</b>		
	<b>206 500 000</b>	<b>101 000 000</b>	<b>61 750 000</b>		

## EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS

Valores em Euros	30/06/2025			31/12/2024		
	Não Corrente	Corrente	Total	Não Corrente	Corrente	Total
Pasta e Papel - taxa fixa	42 341 270	12 420 635	54 761 905	48 551 588	12 420 635	60 972 223
Pasta e Papel - taxa variável	146 482 124	13 875 358	160 357 482	32 715 195	23 108 607	55 823 802
Cimento - taxa fixa	89 966 952	9 470 829	99 437 781	69 093	3 914 781	3 983 874
Cimento - taxa variável	18 392 173	23 669 844	42 062 017	111 729 244	104 699 010	216 428 254
Outros Negócios - taxa fixa	-	1 737 795	1 737 795	83 333	2 183 640	2 266 973
Outros Negócios - taxa variável	3 500 981	6 807 573	10 308 554	714 803	5 801 932	6 516 735
Holdings - taxa variável	30 000 000	-	30 000 000	30 000 000	-	30 000 000
	<b>330 683 500</b>	<b>67 982 034</b>	<b>398 665 534</b>	<b>223 863 256</b>	<b>152 128 605</b>	<b>375 991 861</b>

## PRAZOS DE REEMBOLSO DOS EMPRÉSTIMOS SUPERIOR A UM ANO

Valores em Euros	30/06/2025	31/12/2024
1 a 2 anos	307 786 120	362 203 500
2 a 3 anos	72 724 866	125 590 934
3 a 4 anos	155 240 659	122 949 188
4 a 5 anos	182 990 489	174 570 106
Mais de 5 anos	538 848 013	476 766 168
<b>Total</b>	<b>1 257 590 147</b>	<b>1 262 079 896</b>

Para determinado tipo de operações de financiamento, existem compromissos de manutenção de certos rácios financeiros cujos limites se encontram previamente negociados. Os *covenants* existentes referem-se nomeadamente a cláusulas de *Cross default*, *Pari Passu*, *Negative pledge*, *Ownership-clause*, cláusulas relacionadas com a manutenção das atividades do Grupo, manutenção de rácios financeiros, nomeadamente de Dívida Líquida/EBITDA, bem como de cumprimento das suas obrigações (operacionais, legais e fiscais), comuns nos contratos de financiamento e plenamente conhecidas no mercado mesmo considerando o impacto da adoção da IFRS 16.

## FLUXOS DE CAIXA DE ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO

Valores em Euros	30/06/2025	31/12/2024
<b>Saldo em 1 de janeiro</b>	<b>1 744 562 375</b>	<b>1 397 129 134</b>
Pagamento de empréstimos obtidos	(392 217 897)	(617 746 010)
Recebimentos de empréstimos obtidos	270 234 267	907 541 700
Pagamento de outras dívidas remuneradas	(5 906 882)	(12 118 879)
Recebimento de outras dívidas remuneradas	21 876 528	48 480 946
Amortização de contratos de locação financeira	(17 274 832)	(30 006 896)
<b>Variação fluxos caixa financiamento</b>	<b>(123 288 816)</b>	<b>296 150 861</b>
<b>Efeito cambial</b>	<b>6 497 453</b>	<b>(1 163 058)</b>
Despesas com juros	(33 459 957)	(43 936 760)
Variação dos encargos com a emissão de empréstimos	1 148 376	(3 081 822)
Novos contratos de locação	12 884 936	34 862 090
Variação de Perímetro (Nota 1.2)	7 650 782	64 601 930
<b>Outras variações</b>	<b>(11 775 863)</b>	<b>52 445 438</b>
<b>Variação da Dívida remunerada, incluindo passivos de locação</b>	<b>(128 567 226)</b>	<b>347 433 241</b>
<b>Dívida remunerada bruta e passivos de locação</b>	<b>1 615 995 149</b>	<b>1 744 562 375</b>

## 5.8 PASSIVOS DE LOCAÇÃO



### POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

**Mensuração inicial** Na data de início da locação, o Grupo reconhece passivos de locação mensurados ao valor presente dos pagamentos futuros da locação, os quais incluem pagamentos fixos deduzidos de incentivos de locação a receber, de pagamentos variáveis da locação, e valores que se esperam pagar a título de valor residual garantido.

Os pagamentos de locação incluem ainda o preço de exercício de opções de compra ou renovação razoavelmente certas de serem exercidas pelo Grupo ou pagamentos de penalidades de rescisão de locações, se o prazo da locação refletir a opção do Grupo de rescindir o contrato.

No cálculo do valor presente dos pagamentos futuros da locação, o Grupo usa a uma taxa de juro incremental de financiamento se a taxa de juro implícita na locação não for facilmente determinável.

**Mensuração subsequente** Subsequentemente, o valor dos passivos de locação é incrementado pelo valor dos juros (Nota 5.10 Rendimentos e gastos financeiros) e diminuído pelos pagamentos de locação (rendas).

Em 30 de junho de 2025 e 31 de dezembro de 2024, os passivos de locação detalham-se como segue:

Valores em Euros	30/06/2025			31/12/2024		
	Não correntes	Correntes	Total	Não correntes	Correntes	Total
Pasta e Papel	95 078 649	12 935 435	<b>108 014 084</b>	98 627 669	13 109 231	<b>111 736 900</b>
Cimento	26 825 087	12 047 773	<b>38 872 860</b>	28 164 005	9 998 527	<b>38 162 532</b>
Outros negócios	880 823	474 397	<b>1 355 220</b>	572 089	489 052	<b>1 061 141</b>
Holdings	342 640	173 974	<b>516 614</b>	342 639	173 976	<b>516 615</b>
	<b>123 127 199</b>	<b>25 631 579</b>	<b>148 758 778</b>	<b>127 706 402</b>	<b>23 770 786</b>	<b>151 477 188</b>

## 5.9 CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA



## POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

A rubrica de Caixa e equivalentes de caixa inclui caixa, depósitos bancários e outros investimentos de curto prazo com maturidade inicial até 3 meses, que possam ser imediatamente mobilizáveis sem risco significativo de flutuações de valor. Para efeitos da demonstração de fluxos de caixa, esta rubrica inclui também os descobertos bancários, os quais são apresentados na Posição financeira consolidada, no passivo corrente, na rubrica Financiamentos obtidos (Nota 5.7).

Valores em Euros	Nota	30/06/2025	31/12/2024
Numerário		888 730	1 828 857
Depósitos bancários imediatamente mobilizáveis	8.1.4	183 949 001	143 791 665
Outras aplicações de tesouraria	8.1.4	145 075 128	355 750 728
<b>Caixa e equivalentes de caixa na demonstração de fluxos de caixa consolidada</b>		<b>329 912 859</b>	<b>501 371 250</b>
Imparidades	8.1.4	(545)	(615)
<b>Caixa e equivalentes de caixa</b>		<b>329 912 314</b>	<b>501 370 635</b>

O movimento ocorrido no primeiro semestre de 2025 na rubrica Imparidades, detalha-se como segue:

Valores em Euros	Saldo inicial	Reforço	Reversão	Var. cambial	Saldo final
Líbano	615	-	-	(70)	545
	615	-	-	(70)	545

Em 30 de junho de 2025 e 31 de dezembro de 2024, não existem saldos significativos de caixa e equivalentes de caixa que estejam sujeitos a restrições de uso pelas empresas do Grupo.

## 5.10 RENDIMENTOS E GASTOS FINANCEIROS



### POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

Os gastos financeiros relacionados com empréstimos são geralmente reconhecidos como custos financeiros, de acordo com o princípio da especialização dos exercícios.

O Grupo Semapa classifica como Rendimentos financeiros, os rendimentos e ganhos que resultam da atividade de gestão de tesouraria tais como: i) os juros obtidos pela aplicação de excedentes de tesouraria; e ii) as variações de justo valor de instrumentos financeiros derivados negociados para a cobertura do risco de taxa de juro e taxa de câmbio dos financiamentos, independentemente da designação formal de cobertura.

Os Rendimentos e Gastos financeiros detalham-se como segue:

Valores em Euros	Nota	1S 2025	1S 2024
Juros suportados com títulos de dívida e dívida bancária		(30 969 532)	(30 678 263)
Juros de outros passivos financeiros ao custo amortizado		(2 848 318)	(2 534 024)
Comissões de empréstimos e gastos com aberturas de crédito		(3 386 223)	(3 319 590)
<b>Juros suportados por aplicação do método do juro efetivo</b>		<b>(37 204 073)</b>	<b>(36 531 877)</b>
Diferenças de câmbio desfavoráveis		-	(11 923 810)
Juros suportados com passivos de locação		(3 193 443)	(2 594 293)
Desconto financeiro de provisões   Recuperação ambiental	9.1	(168 413)	(154 260)
Perdas com instrumentos derivados de negociação	8.2	(3 282 792)	-
Perdas de justo valor de Outros investimentos financeiros		(292 593)	-
Outros gastos e perdas financeiros		(5 247 368)	(1 496 509)
<b>Outros Gastos e perdas financeiros</b>		<b>(12 184 609)</b>	<b>(16 168 872)</b>
Diferenças de câmbio favoráveis		3 824 771	-
Juros obtidos de ativos financeiros ao custo amortizado		7 240 589	6 436 131
Ganhos com instrumentos derivados de negociação		-	7 725 573
Ganhos com instrumentos derivados de cobertura	8.2	386 631	5 716 133
Ganhos de justo valor de Outros investimentos financeiros		-	723 272
Outros rendimentos e ganhos financeiros		77 124	3 488 855
<b>Rendimentos e ganhos financeiros</b>		<b>11 529 115</b>	<b>24 089 964</b>
Total de Gastos e perdas financeiros		(49 388 682)	(52 700 749)
Total de Rendimentos e ganhos financeiros		11 529 115	24 089 964
<b>Resultados financeiros</b>		<b>(37 859 567)</b>	<b>(28 610 785)</b>

## 6 IMPOSTO SOBRE O RENDIMENTO

### 6.1 IMPOSTO SOBRE O RENDIMENTO DO PERÍODO



#### POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

O imposto corrente sobre o rendimento é determinado com base nos resultados líquidos, ajustados em conformidade com a legislação fiscal vigente à data da Posição financeira consolidada.

De acordo com a legislação em vigor, os ganhos e perdas em empresas associadas e empreendimentos conjuntos, resultantes da aplicação do método da equivalência patrimonial, são deduzidos ou acrescidas, respetivamente, ao resultado do período, para apuramento da matéria coletável. Os dividendos são considerados no apuramento da matéria coletável do ano em que são recebidos, se as participações forem detidas por um período inferior a um ano ou representem uma percentagem inferior a 10% do capital social.

#### GRUPO FISCAL

A sociedade dominante do grupo fiscal onde se integram as sociedades do grupo Semapa é a Sodim, SGPS, SA. desde 1 de janeiro 2023. As empresas incluídas no RETGS apuram e registam o imposto sobre o rendimento tal como se fossem tributadas numa ótica individual, mas é da responsabilidade da sociedade dominante do grupo fiscal o apuramento global e a autoliquidação do imposto. As sociedades que compõem o Grupo Navigator integram um grupo fiscal do qual a The Navigator Company, S.A. é a sociedade dominante.



O Grupo reconhece passivos para liquidações adicionais de impostos que possam resultar de revisões efetuadas pelas autoridades fiscais dos diferentes territórios onde o Grupo desenvolve atividade. Quando o resultado destas situações é diferente dos valores inicialmente registados, as diferenças terão impacto no imposto sobre o rendimento, no período em que tais diferenças se constatam.

Em Portugal, as declarações anuais de rendimentos estão sujeitas a revisão e eventual ajustamento por parte das autoridades fiscais durante um período de 4 anos. Contudo, no caso de serem apresentados prejuízos fiscais estes podem ser sujeitos a revisão pelas autoridades fiscais por um período de 6 anos. Noutros países em que o Grupo desenvolve a sua atividade estes prazos são diferentes, em regra superiores.

O Conselho de Administração entende que eventuais correções àquelas declarações em resultado de revisões/inspeções por parte das autoridades fiscais não terão efeito significativo nas demonstrações financeiras consolidadas em 30 de junho de 2025, sendo certo que já foram revistos pela Autoridade Tributária e Aduaneira os períodos até 2020, inclusive.

### POSIÇÕES FISCAIS INCERTAS

O montante dos ativos e passivos estimados registados por conta de processos fiscais decorre de uma avaliação efetuada pelo Grupo com referência à data da demonstração da posição financeira consolidada, quanto a potenciais divergências de entendimento com a Administração Tributária, tendo em conta os desenvolvimentos que vão ocorrendo nas matérias fiscais.

O Grupo, no que se refere à mensuração das posições fiscais incertas, tem em consideração o disposto na IFRIC 23 – ‘Incerteza quanto aos impostos sobre o rendimento’, nomeadamente na mensuração dos riscos e incertezas na definição da melhor estimativa do gasto exigido para liquidar a obrigação, através da ponderação de todos os possíveis resultados por si controlados e respetivas probabilidades associadas.

### REGRAS MODELO DO PILAR DOIS – OCDE

O Grupo está abrangido pelas regras modelo do Pilar Dois da OCDE a partir de 1 de janeiro de 2024 e aplicou a exceção ao reconhecimento e divulgação de informações sobre ativos e passivos por impostos diferidos relacionados com impostos sobre o rendimento do Pilar Dois, conforme previsto nas alterações à IAS 12.

O Grupo encontra-se a avaliar o impacto da introdução do regime do Pilar Dois, não sendo, contudo, face à análise efetuada até ao momento, esperados impactos significativos, considerando o entendimento atual da interpretação destas novas regras.

### IMPOSTO RECONHECIDO NA DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS CONSOLIDADOS

Valores em Euros	1S 2025	1S 2024
Imposto corrente	(32 129 257)	(65 382 906)
Varição de posições fiscais incertas no exercício	(6 184 412)	4 752 931
Imposto diferido (Nota 6.2)	(2 871 209)	4 367 252
	<b>(41 184 878)</b>	<b>(56 262 723)</b>

Em 30 de junho de 2025 e 2024 a rubrica “Varição de posições fiscais incertas no período” reflete o desfecho desfavorável/favorável de alguns processos relativos a matérias com elevada incerteza, bem como pedidos de informação vinculativa, reclamações graciosas à Administração Fiscal e jurisprudência dos tribunais.



## TAXA DE IMPOSTO NOMINAL NAS PRINCIPAIS GEOGRAFIAS ONDE O GRUPO OPERA

Valores em Euros	1S 2025	1S 2024
<b>Portugal</b>		
Taxa nominal de imposto sobre o rendimento	20,0%	21,0%
Derrama municipal	1,5%	1,5%
	<b>21,5%</b>	<b>22,5%</b>
Derrama estadual - sobre as partes dos lucros tributáveis entre Euros 1 500 000 Euros e Euros 7 500 000	3,0%	3,0%
Derrama estadual - sobre as partes dos lucros tributáveis entre Euros 7 500 000 e Euros 35 000 000	5,0%	5,0%
Derrama estadual - sobre as partes dos lucros tributáveis acima de Euros 35 000 000	9,0%	9,0%
<b>Outros países</b>		
Brasil - taxa nominal	34,0%	34,0%
Tunísia - taxa nominal	25,0%	15,0%
Libano - taxa nominal	17,0%	17,0%
Angola - taxa nominal	25,0%	30,0%

## RECONCILIAÇÃO DA TAXA EFETIVA DE IMPOSTO SOBRE O RENDIMENTO DO PERÍODO

Valores em Euros	1S 2025	1S 2024
<b>Resultado antes de impostos</b>	<b>154 987 323</b>	<b>233 748 812</b>
Imposto esperado à taxa nominal (21,5%) (2024: 22,5%)	33 322 274	52 593 483
Derrama estadual	9 626 117	10 487 050
<b>Imposto resultante da taxa aplicável</b>	<b>42 948 391</b>	<b>63 080 533</b>
Diferenças (a)	(825 211)	82 560
Imposto relativo a exercícios anteriores	(9 580 785)	39 764
Prejuízos fiscais recuperáveis	(87 894)	(450 585)
Prejuízos fiscais não recuperáveis	3 043 080	1 963 097
Aumento das responsabilidades adicionais de imposto	6 184 412	3 593 578
Reversão de responsabilidades adicionais de imposto	(469 279)	(7 022 651)
Efeito da reconciliação das taxas nominais dos diferentes países	(13 719)	(185 600)
Benefícios fiscais	(338 229)	(5 136 430)
Outros ajustamentos à coleta	324 113	298 457
	<b>41 184 879</b>	<b>56 262 723</b>
<b>Taxa efetiva de imposto</b>	<b>26,57%</b>	<b>24,07%</b>

(a) Este valor respeita essencialmente a :	1S 2025	1S 2024
Efeito da aplicação do método da Equivalência Patrimonial (Nota 10.3)	(2 999 283)	(1 751 752)
Mais / (Menos) valias fiscais	183 582	1 934 334
(Mais) / Menos valias contabilísticas	(363 281)	(2 389 765)
Imparidades e provisões tributadas	(786 015)	2 101 051
Benefícios fiscais	(2 869 220)	(3 753 608)
Redução de imparidades e provisões tributadas	(10 229 891)	(208 339)
Benefícios pós-emprego	1 029 575	(47 035)
Dupla tributação económica internacional	8 860 331	-
Outros	3 336 011	4 482 047
	<b>(3 838 191)</b>	<b>366 933</b>
<b>Impacto fiscal (21,5%) (2024: 22,5%)</b>	<b>(825 211)</b>	<b>82 560</b>

## IMPOSTO RECONHECIDO NA DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA CONSOLIDADA

Valores em Euros	30/06/2025	31/12/2024
<b>Ativo</b>		
Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas - IRC	13 183 608	12 402 763
Valores pendentes de reembolso (processos fiscais decididos a favor do Grupo)	22 078 666	20 621 461
	<b>35 262 274</b>	<b>33 024 224</b>
<b>Passivo</b>		
Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas - IRC	42 005 729	35 594 045
Responsabilidades adicionais de imposto	39 432 809	31 861 234
	<b>81 438 538</b>	<b>67 455 279</b>

## DECOMPOSIÇÃO DA RUBRICA IMPOSTO SOBRE O RENDIMENTO DAS PESSOAS COLETIVAS – IRC (LÍQUIDO)

Valores em Euros	30/06/2025	31/12/2024
Imposto sobre o rendimento do exercício	39 416 434	100 011 538
Ajustamento cambial	(44 474)	88
Pagamentos por conta, especiais e adicionais por conta	(6 140 599)	(73 304 675)
Retenções na fonte a recuperar	(3 930 920)	(2 233 465)
IRC de exercícios anteriores	(478 320)	(1 282 203)
	<b>28 822 121</b>	<b>23 191 283</b>

## 6.2 IMPOSTOS DIFERIDOS



### POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

O imposto diferido é calculado com base na responsabilidade da Posição financeira consolidada, sobre as diferenças temporárias entre os valores contabilísticos dos ativos e passivos e a respetiva base de tributação. Para a determinação do imposto diferido é utilizada a taxa fiscal que se espera estar em vigor no período em que as diferenças temporárias serão revertidas. São reconhecidos impostos diferidos ativos sempre que exista razoável segurança de que serão gerados lucros tributáveis futuros contra os quais poderão ser utilizados. Os impostos diferidos ativos são revistos periodicamente e reduzidos sempre que deixe de ser provável que os mesmos possam ser utilizados.

Os impostos diferidos são registados como gasto ou rendimento do período, exceto se resultarem de valores registados diretamente em capital próprio, situação em que o imposto diferido é também registado na mesma rubrica. Os incentivos fiscais atribuídos no âmbito de projetos de investimento a desenvolver pelo Grupo são reconhecidos em resultados do período na medida da existência de matéria coletável nas empresas beneficiárias que permita a sua utilização.

## MOVIMENTOS EM IMPOSTOS DIFERIDOS

Valores em Euros	Em 1 de janeiro de 2025	Demonstração de resultados				Capital próprio	Transferências	Variação de perímetro	Em 30 de junho de 2025
		Ajustamento Cambial	Aumentos	Reduções					
<b>Diferenças temporárias que originam ativos por impostos diferidos</b>									
Prejuízos fiscais reportáveis	291 100 328	(2 261 020)	744 894	(28 866 886)	-	399 238	-	261 116 554	
Provisões tributadas	61 368 021	(106 452)	8 300 702	(3 968 447)	-	(6 930 807)	-	58 663 017	
Ajustamento de ativos fixos tangíveis	27 098 596	(280)	3 559 330	(2 585 349)	-	(602 466)	-	27 469 831	
Pensões e outros benefícios pós-emprego	2 119 163	(8 333)	66 548	(157 562)	(6 642)	-	-	2 013 174	
Instrumentos financeiros	2 748 302	(66 338)	4 668 397	-	(1 412 275)	82 868	-	6 020 954	
Mais-valias contabilísticas diferidas (intra-grupo)	32 242 629	5 524	1 268 623	(17 094 760)	-	-	-	16 422 016	
Valorização das florestas em crescimento	28 116 466	-	1 218 913	-	-	-	-	29 335 379	
Subsídios ao investimento	5 811 658	-	-	-	-	-	-	5 811 658	
Passivos de locação relativos a ativos sob direito de uso	74 717 190	-	3 477 937	(1 698 646)	-	-	-	76 496 481	
Outras diferenças temporárias	21 014 786	167 898	2 294 374	(19 975 242)	-	7 780 434	-	11 282 250	
	<b>546 337 139</b>	<b>(2 269 001)</b>	<b>25 599 718</b>	<b>(74 346 892)</b>	<b>(1 418 917)</b>	<b>729 267</b>	-	<b>494 631 314</b>	
<b>Diferenças temporárias que originam passivos por impostos diferidos</b>									
Reavaliação de ativos fixos tangíveis	(29 546 728)	(61 425)	-	296 454	-	-	-	(29 311 699)	
Pensões e outros benefícios pós-emprego	(1 805 584)	-	(15 191)	(12 173)	(413 202)	-	-	(2 246 150)	
Instrumentos financeiros	(35 801 346)	(259 363)	-	11 599 102	(1 469 567)	-	-	(25 931 174)	
Incentivos fiscais	(2 902 778)	-	-	194 773	-	-	-	(2 708 005)	
Ajustamento de ativos fixos tangíveis	(377 919 146)	1 362 692	(9 868 442)	13 879 397	-	-	-	(372 545 499)	
Menos-valias contabilísticas diferidas (intragrupo)	(16 703 494)	-	-	175	-	-	-	(16 703 319)	
Valorização das florestas em crescimento	(7 849 765)	-	-	-	-	-	-	(7 849 765)	
Justo valor dos ativos intangíveis - Marcas	(232 799 084)	(5 795)	-	-	-	-	-	(232 804 879)	
Justo valor dos ativos fixos	(4 604 191)	-	-	7 635 775	-	-	-	3 031 584	
Justo valor apurado em combinações empresariais	(227 935 475)	3 549 349	(868 750)	8 984 945	-	-	-	(216 269 931)	
Economias hiperinflacionárias	(18 693 239)	1 934 471	-	-	-	-	-	(16 758 768)	
Ativos sob direito de uso	(68 093 592)	-	(530 998)	738 443	-	-	-	(67 886 147)	
Outras diferenças temporárias	(32 252 043)	3 798	(734 497)	1 874 890	-	70 422	(3 738 180)	(34 775 610)	
	<b>(1 056 906 465)</b>	<b>6 523 727</b>	<b>(12 017 878)</b>	<b>45 191 781</b>	<b>(1 882 769)</b>	<b>70 422</b>	<b>(3 738 180)</b>	<b>(1 022 759 362)</b>	
<b>Ativos por impostos diferidos</b>	<b>141 411 996</b>	<b>(576 202)</b>	<b>6 650 948</b>	<b>(19 378 350)</b>	<b>(381 406)</b>	<b>-</b>	<b>1 012 302</b>	<b>128 739 288</b>	
<b>Passivos por impostos diferidos</b>	<b>(284 681 996)</b>	<b>1 436 443</b>	<b>(3 418 104)</b>	<b>13 274 297</b>	<b>(498 888)</b>	<b>17 605</b>	<b>(934 545)</b>	<b>(274 805 188)</b>	

Valores em Euros	Em 1 de janeiro de 2024	Demonstração de resultados				Capital próprio	Transferências	Variação de perímetro	Em 31 de dezembro de 2024
		Ajustamento Cambial	Aumentos	Reduções					
<b>Diferenças temporárias que originam ativos por impostos diferidos</b>									
Prejuízos fiscais reportáveis	234 629 368	(9 989 858)	68 901 871	(59 730 526)	-	792 887	56 496 586	291 100 328	
Provisões tributadas	49 945 756	(754 046)	13 691 761	(9 712 644)	-	8 197 194	-	61 368 021	
Ajustamento de ativos fixos tangíveis	40 612 705	(479 600)	4 334 791	(17 369 300)	-	-	-	27 098 596	
Pensões e outros benefícios pós-emprego	2 224 161	4 096	150 425	(316 959)	74 612	(17 172)	-	2 119 163	
Instrumentos financeiros	8 405 075	(331 226)	239 587	-	1 719 273	(7 284 407)	-	2 748 302	
Mais-valias contabilísticas diferidas (intragrupo)	16 053 617	(162 303)	20 967 763	(4 616 448)	-	-	-	32 242 629	
Valorização das florestas em crescimento	24 904 297	-	3 212 169	-	-	-	-	28 116 466	
Subsídios ao investimento	5 814 265	-	804 830	(807 437)	-	-	-	5 811 658	
Justo valor apurado em combinações empresariais	61 366	-	-	-	-	(61 366)	-	-	
Remuneração convencional de capital	280 000	-	-	(280 000)	-	-	-	-	
Passivos de locação relativos a ativos sob direito de uso	-	-	74 127 963	-	-	-	589 227	74 717 190	
Outras diferenças temporárias	4 666 203	(1 325 980)	8 906 715	(1 507 283)	(788 153)	11 063 284	-	21 014 786	
	<b>387 596 813</b>	<b>(13 038 917)</b>	<b>195 337 875</b>	<b>(94 340 597)</b>	<b>1 005 732</b>	<b>12 690 420</b>	<b>57 085 813</b>	<b>546 337 139</b>	
<b>Diferenças temporárias que originam passivos por impostos diferidos</b>									
Reavaliação de ativos fixos tangíveis	(36 018 220)	5 829 926	-	641 566	-	-	-	(29 546 728)	
Pensões e outros benefícios pós-emprego	(1 599 042)	-	(48 015)	(31)	(175 669)	17 173	-	(1 805 584)	
Instrumentos financeiros	(17 838 378)	571 496	(2 966 286)	-	(3 421 285)	(12 146 893)	-	(35 801 346)	
Incentivos fiscais	(3 714 470)	-	-	424 209	-	387 483	-	(2 902 778)	
Ajustamento de ativos fixos tangíveis	(381 333 281)	8 470 214	(8 678 769)	38 968 214	-	1	(35 345 525)	(377 919 146)	
Menos-valias contabilísticas diferidas (intragrupo)	(16 703 845)	-	-	351	-	-	-	(16 703 494)	
Valorização das florestas em crescimento	(3 519 844)	-	(4 329 921)	-	-	-	-	(7 849 765)	
Justo valor dos ativos intangíveis - Marcas	(233 379 749)	580 665	-	-	-	-	-	(232 799 084)	
Justo valor dos ativos fixos	(19 875 741)	-	-	15 271 550	-	-	-	(4 604 191)	
Justo valor apurado em combinações empresariais	(144 194 297)	(764 359)	(3 475 000)	20 277 749	-	-	(99 779 568)	(227 935 475)	
Economias hiperinflacionárias	(24 591 728)	(1 217 732)	-	7 116 221	-	-	-	(18 693 239)	
Ativos sob direito de uso	-	-	(68 093 592)	-	-	-	-	(68 093 592)	
Outras diferenças temporárias	(29 425 891)	40 882	(5 334 392)	3 287 240	-	(702 346)	(117 536)	(32 252 043)	
	<b>(912 194 486)</b>	<b>13 511 092</b>	<b>(92 925 975)</b>	<b>85 987 069</b>	<b>(3 596 954)</b>	<b>(12 444 582)</b>	<b>(135 242 629)</b>	<b>(1 056 906 465)</b>	
<b>Ativos por impostos diferidos</b>	<b>101 622 122</b>	<b>(4 631 644)</b>	<b>49 530 332</b>	<b>(24 877 013)</b>	<b>354 110</b>	<b>5 142 636</b>	<b>14 271 453</b>	<b>141 411 996</b>	
<b>Passivos por impostos diferidos</b>	<b>(249 454 910)</b>	<b>5 204 494</b>	<b>(25 627 089)</b>	<b>24 406 781</b>	<b>(355 428)</b>	<b>(5 045 188)</b>	<b>(33 810 656)</b>	<b>(284 681 996)</b>	

## 7 PESSOAL

### 7.1 BENEFÍCIOS DE CURTO PRAZO AOS EMPREGADOS



#### POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

#### DIREITOS ADQUIRIDOS – FÉRIAS E SUBSÍDIO DE FÉRIAS

De acordo com a legislação vigente, os colaboradores têm, anualmente, direito a 22 dias úteis de férias, bem como a um mês de subsídio de férias, direito esse adquirido no ano anterior ao do seu pagamento.

## GRATIFICAÇÕES

De acordo com o sistema de gestão de desempenho vigente, os empregados podem vir a receber uma gratificação no caso de cumprirem determinados objetivos, direito esse normalmente adquirido no ano anterior ao do seu pagamento.

Estas responsabilidades são registadas no período em que os empregados adquirem o respetivo direito, por contrapartida da demonstração dos resultados, independentemente da data do seu pagamento, e o saldo por liquidar à data da Posição financeira consolidada está relevado na rubrica de Valores a pagar correntes.

## BENEFÍCIOS DE CESSAÇÃO DE EMPREGO

Os benefícios de cessação de emprego são reconhecidos quando o Grupo deixa de poder retirar a oferta dos benefícios; ou na qual o Grupo reconhece os gastos de uma reestruturação, no âmbito do registo das provisões. Os benefícios devidos a mais de 12 meses após o final do período de reporte são descontados para o seu valor presente.

Valores em Euros	Nota	1S 2025	1S 2024
Remunerações dos Órgãos Sociais		6 310 978	7 002 859
Outras remunerações		127 953 678	115 777 450
Benefícios de pós-emprego	7.3.10	1 475 804	1 366 912
Outros gastos com o pessoal		43 164 641	40 259 720
<b>Gastos com o pessoal</b>		<b>178 905 101</b>	<b>164 406 941</b>

## GASTOS COM PESSOAL RECONHECIDOS NO PERÍODO

O aumento dos gastos com pessoal fica a dever-se essencialmente à aquisição do Grupo Navigator Tissue Uk que integrou o Grupo em maio de 2024, com um impacto a 30 de junho de 2025 no montante de Euros 11 026 423 comparativamente com o montante de Euros 3 745 126 em junho de 2024.

## OUTROS GASTOS COM PESSOAL

Valores em Euros	1S 2025	1S 2024
Contribuições para a Segurança Social	27 544 708	24 195 880
Seguros	4 858 815	3 840 198
Gastos de ação social	5 098 350	4 580 758
Indemnizações	2 179 179	4 312 788
Outros gastos com pessoal	3 483 589	3 330 096
	<b>43 164 641</b>	<b>40 259 720</b>

## NÚMERO DE EMPREGADOS NO FINAL DO PERÍODO

	30/06/2025	31/12/2024	Var. 25/24
Pasta e Papel	4 018	3 951	67
Cimento	2 920	2 565	355
Outros negócios	834	591	243
Holdings	43	43	-
	<b>7 815</b>	<b>7 150</b>	<b>665</b>

## 7.2 BENEFÍCIOS PÓS EMPREGO



### POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

#### PLANOS DE BENEFÍCIOS DEFINIDOS

Algumas subsidiárias do Grupo assumiram o compromisso de pagar aos seus empregados prestações pecuniárias a título de complementos de pensões de reforma por velhice, invalidez, reforma antecipada e pensões de sobrevivência, constituindo planos de benefício definido.

O Grupo constituiu Fundos de Pensões autónomos como forma de financiar uma parte das suas responsabilidades. Com base no método das unidades de crédito projetadas, o Grupo reconhece os custos com a atribuição destes benefícios à medida que os serviços são prestados pelos empregados. Deste modo a responsabilidade total do Grupo é estimada, pelo menos, semestralmente, à data dos fechos intercalar e anuais de contas, para cada plano separadamente, por uma entidade especializada e independente.

A responsabilidade assim determinada é apresentada na Posição financeira consolidada, deduzida do justo valor dos fundos constituídos, na rubrica Pensões e outros benefícios pós-emprego.

Os desvios atuariais que resultam da alteração no valor das responsabilidades estimadas, como consequência de alterações aos pressupostos financeiros e demográficos utilizados e ganhos de experiência, adicionadas do diferencial entre o retorno real dos ativos do fundo e a quota-parte estimada no juro líquido, são designados por remensurações e registados diretamente na Demonstração do rendimento integral, em resultados transitados.

O juro líquido corresponde à aplicação da taxa de desconto ao valor das responsabilidades líquidas (valor das responsabilidades deduzido do justo valor dos ativos do fundo) e é reconhecido nos resultados do período, na rubrica de Gastos com o pessoal.

Os ganhos e perdas gerados por um corte ou uma liquidação de um plano de pensões de benefícios definidos são reconhecidos em resultados do período quando o corte ou a liquidação ocorrer. Um corte ocorre quando se verifica uma redução material no número de empregados.

Os custos por responsabilidades passadas, que resultem da implementação de um novo plano ou acréscimos nos benefícios atribuídos, são reconhecidos imediatamente em resultados do período.

#### PLANOS DE CONTRIBUIÇÃO DEFINIDA

Algumas subsidiárias do Grupo assumiram compromissos relativos à contribuição para planos de contribuição definida, de uma percentagem dos vencimentos dos empregados abrangidos por esses planos, por forma a proporcionar um complemento de pensões de reforma por velhice, invalidez e pensões de sobrevivência.

Para este efeito, foram constituídos Fundos de Pensões que visam a capitalização daquelas contribuições, para os quais os empregados podem ainda efetuar contribuições voluntárias, mas relativamente aos quais o Grupo não assume responsabilidades de contribuição adicionais ou um retorno pré-fixado. Desta forma, as contribuições efetuadas são registadas como gastos do período, no qual são reconhecidas, independentemente do momento da sua liquidação.

##### 7.2.1 PLANOS | SUBGRUPO NAVIGATOR

###### Navigator – Planos de Benefício definido

<b>Descrição</b>	O Grupo Navigator tem responsabilidades com planos de benefício pós-emprego de Benefício Definido para um reduzido grupo de Colaboradores que optaram por manter o Plano de Benefício Definido, ou, tendo convertido o seu plano num Plano de Contribuição Definida, optaram por manter uma Cláusula de Salvaguarda. Na prática a cláusula de salvaguarda dá a opção ao colaborador, à data da reforma, do pagamento de uma pensão de acordo com o previsto no Plano de Benefício Definido. Para quem optar por acionar a Cláusula de Salvaguarda, o montante acumulado no plano de Contribuição Definida (Conta 1) será utilizado para financiar a responsabilidade do Plano de Benefício Definido.
------------------	--

###### Navigator - Planos de contribuição definida

**Descrição** A 30 de junho de 2025 estavam em vigor três planos de Contribuição Definida, que abrangiam 3 238 colaboradores (31 de dezembro de 2024: 3 278 colaboradores).

## 7.2.2 PLANOS | SUBGRUPO SECIL

### Secil - Responsabilidades por complementos de pensões de reforma e sobrevivência (planos de benefícios definidos com fundos geridos por terceiras entidades)

**Descrição** A subsidiária Secil e as suas subsidiárias Secil Betão, S.A. (ex-Unibetão - Indústrias de Betão Preparado, S.A.), Cimentos Madeira, Lda., Betomadeira, S.A. e Societé des Ciments de Gabés assumiram o compromisso de pagar aos seus empregados prestações pecuniárias a título de complementos de reforma por velhice, invalidez, reforma antecipada e pensões de sobrevivência e subsídio de reforma.

As responsabilidades derivadas destes planos são asseguradas por fundos autónomos, administrados por terceiros, ou cobertas por apólices de seguro. Estes planos são avaliados semestralmente, às datas dos fechos intercalar e anuais das demonstrações financeiras, por entidades especializadas e independentes, utilizando o método de crédito da unidade projetada.

### Secil - Responsabilidades por complementos de pensões de reforma e sobrevivência (planos de benefícios definidos a cargo do Grupo)

**Descrição** As responsabilidades decorrentes dos reformados da Secil, à data de constituição do Fundo de Pensões, 31 de dezembro de 1987, são asseguradas diretamente pela Secil. De igual forma, as responsabilidades assumidas pela subsidiária Secil Martingança, S.A. são asseguradas diretamente pela empresa.

Estes planos são igualmente avaliados semestralmente, por entidades independentes, utilizando o método de cálculo dos capitais de cobertura correspondentes aos prémios únicos das rendas vitalícias imediatas, na avaliação das responsabilidades com atuais pensionistas e o método de crédito da unidade projetada, na avaliação das responsabilidades com ativos.

### Secil - Responsabilidades por assistência na doença (plano de benefícios definidos)

**Descrição** A subsidiária Cimentos Madeira, Lda., mantém com os seus reformados regimes de assistência na doença, de natureza supletiva relativamente aos serviços oficiais de saúde, através de um seguro de saúde contratado.

### Secil - Responsabilidades por subsídios de reforma e morte (plano de benefícios definidos)

**Descrição** A subsidiária do Grupo Societé des Ciments de Gabès (Tunísia) assumiu com os seus trabalhadores a responsabilidade pelo pagamento de um subsídio de reforma por velhice e por invalidez com base no Acordo Coletivo de Trabalho, artigo 52, que representa: (i) 3 meses do último salário, se o trabalhador tem menos de 30 anos ao serviço da empresa e (ii) 4 meses do último salário, se o trabalhador tem 30 anos ou mais ao serviço da empresa.

A Secil assumiu com os seus trabalhadores admitidos até 1 de janeiro de 2011 a responsabilidade pelo pagamento de um subsídio por morte do trabalhador ativo, de igual valor a 3 meses do último salário auferido ou 1 mês caso se trate de ex-colaboradores da CMP – Cimentos Maceira e Patais, S.A..

### Secil - Planos de contribuição definida

**Plano Secil e CMP** (Aplicável a Secil, CMP e Secil Brands) Incluem todos os trabalhadores que à data de 31 de dezembro de 2009 tinham um contrato de trabalho sem termo (e que se encontravam abrangidos pelo plano de benefícios definidos em vigor nas empresas) e que tenham optado pela transição para estes Planos e todos os trabalhadores admitidos ao abrigo de um contrato sem termo, a partir de 1 de janeiro de 2010, sendo também aplicável aos membros dos órgãos de administração.

**Plano SBI** (Aplicável a Secil Betão, Secil Britas, Betomadeira, Cimentos Madeira, Brimade) Secil Betão e Secil Britas: Incluem todos os trabalhadores que à data de 31 de dezembro de 2009 tinham um contrato de trabalho sem termo. No caso da Secil Betão, celebrado ao abrigo do CCT celebrado entre a APEB e a FETESE e todos os trabalhadores admitidos ao abrigo de um contrato sem termo, a partir de 1 de janeiro de 2010, com exceção dos trabalhadores da Secil Betão que estejam abrangidos pelo CCT celebrado entre a APEB e a FEVICCOM, os quais continuam a beneficiar do Plano de benefício definido. O plano é aplicável aos membros dos órgãos de administração.

Betomadeira: Incluem todos os trabalhadores que à data de 31 de dezembro de 2010 tinham um contrato de trabalho sem termo, celebrado ao abrigo do CCT celebrado entre a APEB e a FETESE, e todos os trabalhadores admitidos ao abrigo de um contrato sem termo a partir de 1 de janeiro de 2011. O plano é aplicável aos membros dos órgãos de administração.

Cimentos Madeira e Brimade: Incluem todos os trabalhadores que à data de 1 de janeiro de 2012 e 1 de julho de 2012, para a Cimentos Madeira e Brimade, respetivamente, tinham um contrato de trabalho sem termo e a todos os trabalhadores admitidos ao abrigo de um contrato sem termo a partir das datas anteriormente referidas. O plano é aplicável aos membros dos órgãos de administração.

#### Secil – Responsabilidades por prémios de antiguidade

**Descrição** A Secil assumiu com os seus empregados a responsabilidade pelo pagamento de prémios àqueles que atingem 25 anos de antiguidade, os quais são pagos no ano em que o empregado perfaz aquele número de anos ao serviço da empresa.

### 7.2.3 POLÍTICA DE GESTÃO DO RISCO ASSOCIADO A PLANOS DE BENEFÍCIO DEFINIDO

A exposição do Grupo ao risco encontra-se limitada ao número de beneficiários já existentes e terá tendência a diminuir, uma vez que não existem no Grupo planos de benefício definido abertos à adesão de novos empregados. Os riscos mais significativos a que o Grupo se encontra exposto através dos planos de benefício definido incluem:

- Risco de alteração da longevidade dos participantes
- Risco de variação das taxas de mercado – a variação de taxas impacta a taxa utilizada para descontar as responsabilidades (taxa de juro técnica) que se baseia em curvas de rentabilidade (yield) de obrigações com notação rating elevado e com maturidades semelhantes às datas de termo das responsabilidades e a taxa fixa de rendimento dos ativos.
- Risco de alteração da taxa de crescimento salarial e de pensões

O nível de financiamento do fundo pode variar em função não só dos riscos enunciados, mas também da rentabilidade dos ativos financeiros do fundo. Apesar do perfil conservador do fundo (composto maioritariamente por ativos de rendimento fixo), a verificação dos riscos atrás referidos poderá levar à necessidade de contribuições adicionais para o fundo considerando a natureza de benefício definido.

O Grupo tem por objetivo manter um nível da cobertura das responsabilidades de 90%.



## ESTIMATIVAS E JULGAMENTOS CONTABILÍSTICOS

### 7.2.4 PRESSUPOSTOS ATUARIAIS

No exercício findo em 30 de junho de 2025 e face à *duration* das responsabilidades, não existiram alterações significativas nas taxas de desconto que justificassem a atualização do plano atuarial e respetivos pressupostos.

	30/06/2025	31/12/2024
Fórmula de Benefícios da Segurança Social	Decreto-Lei nº 187/2007 de 10 de maio	
Tabelas de invalidez	EKV 80	EKV 80
Tabelas de mortalidade	TV 88/90	TV 88/90
Taxa de crescimento salarial - Segmento dos Cimentos	2,25%	2,25%
Taxa de crescimento salarial - Restantes Segmentos	2,00%	2,00%
Taxa de juro técnica - Segmento dos Cimentos	3,00%	3,00%
Taxa de juro técnica - Restantes Segmentos	3,50%	3,50%
Taxa de crescimento das pensões - Segmento dos Cimentos	1,58%	1,58%
Taxa de crescimento das pensões - Restantes Segmentos	1,5% ou 2,00%	1,5% ou 2,00%
Taxa de reversibilidade das pensões Semapa	50,00%	50,00%
Nº de prestações anuais do complemento Semapa	12	12

## 7.2.5 RESPONSABILIDADES LÍQUIDAS COM PENSÕES

As responsabilidades líquidas refletidas na demonstração da posição financeira consolidada e o número de beneficiários dos planos de benefício definido em vigor no Grupo detalham-se como segue:

30 de junho de 2025	Pasta e Papel		Cimento		Holdings		Total	
	Nº Benef.	Valor	Nº Benef.	Valor	Nº Benef.	Valor	Nº Benef.	Valor
Responsabilidades com Pensões								
Ativos	283	42 361 281	32	12 466	-	-	315	42 373 747
Ex-colaboradores	110	16 551 812	-	-	-	-	110	16 551 812
Aposentados	673	101 358 678	419	10 777 156	1	418 000	1 093	112 553 834
Valor de mercado dos Fundos de pensões	-	(159 486 608)	-	(10 635 392)	-	-	-	(170 122 000)
Capital seguro	-	-	50	156 548	-	-	50	156 548
Apólices de Seguro	-	-	-	(47 078)	-	-	-	(47 078)
Conta reserva*	-	-	-	(569 662)	-	-	-	(569 662)
<b>Responsabilidades com pensões não cobertas</b>	<b>1 066</b>	<b>785 163</b>	<b>501</b>	<b>(305 962)</b>	<b>1</b>	<b>418 000</b>	<b>1 568</b>	<b>897 201</b>
Outras Responsabilidades sem fundo afeto								
Assistência na doença	-	-	5	47 148	-	-	5	47 148
Reforma e morte	-	-	490	180 378	-	-	490	180 378
<b>Total responsabilidades pós-emprego</b>	<b>1 066</b>	<b>785 163</b>	<b>996</b>	<b>(78 436)</b>	<b>1</b>	<b>418 000</b>	<b>2 063</b>	<b>1 124 727</b>
Prémio de antiguidade	-	-	419	365 165	-	-	419	365 165
<b>Total responsabilidades líquidas</b>	<b>1 066</b>	<b>785 163</b>	<b>1 415</b>	<b>286 729</b>	<b>1</b>	<b>418 000</b>	<b>2 482</b>	<b>1 489 892</b>

\* Excesso de fundo na passagem a CD

31 de dezembro de 2024	Pasta e Papel		Cimento		Holdings		Total	
	Nº Benef.	Valor	Nº Benef.	Valor	Nº Benef.	Valor	Nº Benef.	Valor
Responsabilidades com Pensões								
Ativos	301	43 344 735	32	13 039	-	-	333	43 357 774
Ex-colaboradores	114	17 567 947	-	-	-	-	114	17 567 947
Aposentados	662	98 711 371	419	11 316 022	1	473 495	1 082	110 500 888
Valor de mercado dos Fundos de pensões	-	(160 971 371)	-	(10 997 017)	-	-	-	(171 968 388)
Capital seguro	-	-	50	172 157	-	-	50	172 157
Apólices de Seguro	-	-	-	(73 972)	-	-	-	(73 972)
Conta reserva*	-	-	-	(575 154)	-	-	-	(575 154)
<b>Responsabilidades com pensões não cobertas</b>	<b>1 077</b>	<b>(1 347 318)</b>	<b>501</b>	<b>(144 925)</b>	<b>1</b>	<b>473 495</b>	<b>1 579</b>	<b>(1 018 748)</b>
Outras Responsabilidades sem fundo afeto								
Assistência na doença	-	-	5	49 116	-	-	5	49 116
Reforma e morte	-	-	490	170 906	-	-	490	170 906
<b>Total responsabilidades pós-emprego</b>	<b>1 077</b>	<b>(1 347 318)</b>	<b>996</b>	<b>75 097</b>	<b>1</b>	<b>473 495</b>	<b>2 074</b>	<b>(798 726)</b>
Prémio de antiguidade	-	-	419	387 972	-	-	419	387 972
<b>Total responsabilidades líquidas</b>	<b>1 077</b>	<b>(1 347 318)</b>	<b>1 415</b>	<b>463 069</b>	<b>1</b>	<b>473 495</b>	<b>2 493</b>	<b>(410 754)</b>

\* Excesso de fundo na passagem a CD

## 7.2.6 EVOLUÇÃO DA RESPONSABILIDADES COM PENSÕES E OUTROS BENEFÍCIOS PÓS-EMPREGO

30 de junho de 2025	Valores em Euros		Gastos e rendimentos		Pagamentos efetuados		Saldo final
	Saldo inicial	Variação cambial		Desvios atuariais			
<b>Segmento Pasta e Papel</b>							
Pensões com fundo autônomo	159 624 053	-	2 737 613	1 529 573	(3 619 468)		160 271 771
<b>Segmento Cimento</b>							
Pensões a cargo do Grupo	1 356 575	-	18 553	(9 633)	(110 002)		1 255 493
Pensões com fundo autônomo	9 972 486	-	141 126	(20 490)	(558 993)		9 534 129
Capital de seguro	172 157	(4 835)	13 584	2 601	(26 959)		156 548
Reforma e morte	170 907	(5 286)	15 556	(4)	(794)		180 379
Assistência na doença	49 115	-	697	(370)	(2 295)		47 147
Prêmios de antiguidade	387 970	-	21 699	-	(44 506)		365 163
<b>Segmento Holdings</b>							
Pensões a cargo do Grupo	473 497	-	9 763	-	(65 258)		418 002
	<b>172 206 760</b>	<b>(10 121)</b>	<b>2 958 591</b>	<b>1 501 677</b>	<b>(4 428 275)</b>		<b>172 228 632</b>

31 de dezembro de 2024	Valores em Euros		Alteração de pressupostos		Gastos e rendimentos		Pagamentos efetuados		Saldo final
	Saldo inicial	Variação cambial		Desvios atuariais					
<b>Segmento Pasta e Papel</b>									
Pensões com fundo autônomo	158 256 875	-	-	5 434 959	3 243 001	(7 310 782)			159 624 053
<b>Segmento Cimento</b>									
Pensões a cargo do Grupo	1 525 465	-	-	41 794	40 859	(251 543)			1 356 575
Pensões com fundo autônomo	10 978 979	-	-	308 557	46 035	(1 361 085)			9 972 486
Capital de seguro	168 149	4 478	-	29 282	(822)	(28 930)			172 157
Reforma e morte	148 105	1 611	-	21 379	3 172	(3 360)			170 907
Assistência na doença	43 566	-	6 657	1 242	1 861	(4 211)			49 115
Prêmios de antiguidade	377 309	-	-	64 882	-	(54 221)			387 970
<b>Holdings</b>									
Pensões a cargo do Grupo	580 578	-	-	23 431	-	(130 512)			473 497
	<b>172 079 026</b>	<b>6 089</b>	<b>6 657</b>	<b>5 925 526</b>	<b>3 334 106</b>	<b>(9 144 644)</b>			<b>172 206 760</b>



## 7.2.7 EVOLUÇÃO DOS FUNDOS AFETOS AOS PLANOS DE PENSÕES DE BENEFÍCIOS DEFINIDOS

Valores em Euros	30/06/2025		31/12/2024	
	Fundo autónomo	Capital seguro	Fundo autónomo	Capital seguro
<b>Valor no início</b>	<b>171 968 388</b>	<b>73 972</b>	<b>170 736 095</b>	<b>82 126</b>
Variação cambial	-	(1 788)	-	1 992
Dotação efetuada	-	-	-	10 138
Juros	2 906 426	3 553	5 770 619	7 915
Retorno dos ativos dos planos	(574 353)	(1 699)	4 133 541	731
Pensões pagas	(4 178 461)	(26 959)	(8 671 867)	(28 930)
<b>Valor no fim do exercício</b>	<b>170 122 000</b>	<b>47 079</b>	<b>171 968 388</b>	<b>73 972</b>

As contribuições para os planos de benefício definido apresentadas supra como Dotações efetuadas foram integralmente realizadas pelas subsidiárias do Grupo não se tendo verificado quaisquer contribuições por parte dos participantes dos mesmos.

## FUNDOS AFETOS A PLANOS DE BENEFÍCIO DEFINIDO – CONTRIBUIÇÕES ESTIMADAS NO PRÓXIMO PERÍODO

As contribuições previstas para o próximo período de relato anual estão, entre outros fatores, dependentes da rentabilidade dos ativos dos fundos.

## 7.2.8 COMPOSIÇÃO DO PATRIMÓNIO DOS FUNDOS AFETOS A PLANOS DE BENEFÍCIOS DEFINIDOS

Valores em Euros	30/06/2025	%	31/12/2024	%
<b>Títulos cotados em mercado ativo</b>				
Obrigações	99 121 837	58,3%	101 053 773	58,8%
Ações	40 988 038	24,1%	43 463 326	25,3%
Dívida pública	23 044 043	13,5%	21 436 253	12,5%
Liquidez	1 843 094	1,1%	1 361 213	0,8%
Outras aplicações	5 124 988	3,0%	4 653 823	2,7%
	<b>170 122 000</b>	<b>100,0%</b>	<b>171 968 388</b>	<b>100%</b>

Os montantes evidenciados nas categorias Obrigações, Ações e Dívida Pública, correspondem aos justos valores destes ativos, integralmente determinados com base nas cotações observáveis em mercados líquidos ativos (regulamentados) à data de referência da Demonstração da posição financeira consolidada.

## 7.2.9 GASTOS SUPORTADOS COM PLANOS DE BENEFÍCIOS PÓS EMPREGO

1S 2025					
Valores em Euros	Custo serviços correntes	Custo dos juros	Retorno esperado dos ativos	Planos CD Contribuições do exercício	Impacto no resultado líquido (Nota 7.1)
Pensões a cargo do Grupo	-	28 316	-	-	28 316
Pensões com fundo autónomo	10 896	117 688	(156 271)	-	(27 687)
Apólice de Seguro	5 196	8 388	(3 553)	-	10 031
Morte e subsídios de reforma	7 975	7 581	-	-	15 556
Assistência na doença	-	697	-	-	697
Prémios de antiguidade	15 401	6 298	-	-	21 699
Contribuições para planos CD	-	-	-	1 427 192	1 427 192
	<b>39 468</b>	<b>168 968</b>	<b>(159 824)</b>	<b>1 427 192</b>	<b>1 475 804</b>

1S 2024					
Valores em Euros	Custo serviços correntes	Custo dos juros	Retorno esperado dos ativos	Planos CD Contribuições do exercício	Impacto no resultado líquido (Nota 7.1)
Pensões a cargo do Grupo	-	32 613	-	-	32 613
Pensões com fundo autónomo	10 544	145 674	(164 646)	-	(8 428)
Apólice de Seguro	6 336	8 441	(4 121)	-	10 656
Morte e subsídios de reforma	6 553	6 485	-	-	13 038
Assistência na doença	-	620	-	-	620
Prémios de antiguidade	13 958	5 908	-	-	19 866
Contribuições para planos CD	-	-	-	1 298 547	1 298 547
	<b>37 391</b>	<b>199 741</b>	<b>(168 767)</b>	<b>1 298 547</b>	<b>1 366 912</b>

## 7.2.10 REMENSURAÇÕES RECONHECIDAS DIRETAMENTE EM OUTROS RENDIMENTOS INTEGRAIS

1S 2025					
Valores em Euros	Ganhos e perdas	Retorno sobre ativos dos planos	Valor bruto	Imposto diferido	Impacto nos Capitais próprios
Benefícios pós-emprego					
Pensões a cargo do Grupo	9 633	-	9 633	(2 553)	7 080
Pensões com fundo autónomo	(2 449 290)	361 554	(2 087 736)	2 542	(2 085 194)
Morte e subsídios de reforma	4	-	4	-	4
Assistência na doença	370	-	370	(76)	294
	<b>(2 439 283)</b>	<b>361 554</b>	<b>(2 077 729)</b>	<b>(87)</b>	<b>(2 077 816)</b>

1S 2024					
Valores em Euros	Ganhos e perdas	Retorno sobre ativos dos planos	Valor bruto	Imposto diferido	Impacto nos Capitais próprios
Benefícios pós-emprego					
Pensões a cargo do Grupo	(651)	-	(651)	179	(472)
Pensões com fundo autónomo	(2 996 317)	2 007 945	(988 372)	(148 752)	(1 137 124)
Assistência na doença	97	-	97	(21)	76
	<b>(2 996 871)</b>	<b>2 007 945</b>	<b>(988 926)</b>	<b>(148 594)</b>	<b>(1 137 520)</b>

# 8 INSTRUMENTOS FINANCEIROS

## 8.1 GESTÃO DO RISCO FINANCEIRO

A Semapa enquanto sociedade gestora de participações sociais (SGPS) desenvolve direta e indiretamente atividades de gestão sobre as suas participadas. Deste modo, o cumprimento das obrigações por si assumidas depende dos cash-flows gerados por estas. A Empresa depende assim da eventual distribuição de dividendos por parte das suas subsidiárias, do pagamento de juros, do reembolso de empréstimos concedidos e de outros cash-flows gerados por essas sociedades.

A capacidade das subsidiárias da Semapa disponibilizarem fundos à holding dependerá, em parte, da sua capacidade de geração de cash-flows positivos e, por outro lado, está dependente dos respetivos resultados, reservas disponíveis para distribuição e estrutura financeira.

O Grupo Semapa tem um programa de gestão de risco que concentra a sua análise nos mercados financeiros com vista a minimizar os potenciais efeitos adversos na sua performance financeira. A gestão do risco é conduzida pela direção financeira da holding e dos principais subgrupos de acordo com políticas aprovadas pelos respetivos Conselhos de Administração e acompanhada pela Comissão de Controlo e Riscos.

O Grupo tem tido uma postura ativa de gestão do risco, procurando minimizar os potenciais efeitos adversos a eles associados, nomeadamente no que respeita ao risco cambial, risco de taxa de juro e risco de acesso a financiamento.

### 8.1.1 RISCO CAMBIAL

#### POLÍTICA DE GESTÃO DO RISCO CAMBIAL

##### PASTA E PAPEL

No que respeita ao segmento da Pasta e do Papel, uma parte significativa das vendas do Grupo é denominada em moedas diferentes do Euro, pelo que a sua evolução poderá ter um impacto significativo nos fluxos de caixa obtidos com as vendas futuras do Grupo, sendo as moedas com maior impacto o USD. Também as vendas em GBP, PLN e CHF têm alguma expressão, tendo as vendas noutras moedas menor significado.

As compras de algumas matérias-primas são efetuadas em USD, nomeadamente parte das importações de madeira e de pasta de fibra longa, pelo que variações nesta moeda poderão ter um impacto nos valores de aquisição.

Adicionalmente, e muito embora exista uma cobertura natural parcial, uma vez concretizada uma venda ou compras em moeda diferente do Euro, o Grupo incorre em risco cambial até ao recebimento ou pagamento dessa venda ou compra, caso não contrate instrumentos de cobertura deste risco. Deste modo, existe permanentemente, no seu ativo, um montante significativo de créditos a receber, assim como, embora com menor expressão, débitos a pagar, expostos a risco cambial.

##### CIMENTO

O risco cambial do segmento do Cimento resulta sobretudo dos investimentos detidos no Brasil e das compras de combustíveis e fretes de navios, estes pagos em USD. Este segmento prosseguiu a sua política de maximização do potencial de cobertura natural da sua exposição cambial. Este segmento integra igualmente ativos localizados na Tunísia, Angola e Líbano pelo que a variação das moedas dos referidos países poderá ter impacto na Posição financeira consolidada da Semapa.

O segmento analisa a sua exposição cambial numa ótica consolidada ao nível do Grupo Secil, sendo a sua política maximizar a cobertura natural dos fluxos em moeda diferente da moeda de apresentação,

#### UTILIZAÇÃO DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVADOS

Pontualmente, quando tal se afigura oportuno, o Grupo recorre à utilização de instrumentos financeiros derivados para a gestão do risco cambial, de acordo com uma política definida periodicamente e que tem como objetivo limitar o risco líquido de exposição cambial associado às vendas e compras futuras, aos créditos e débitos a receber e a pagar denominados em moedas diferentes do

Euro. Contudo, quando uma unidade negocia financiamentos em moeda diferente da moeda de apresentação do Grupo ou da sua moeda funcional, é efetuada cobertura imediata.

Nos períodos apresentados, o Grupo detém derivados que se encontram a cobrir o risco cambial de operações futuras em moeda diferente da moeda de apresentação (ver Nota 8.2 – Instrumentos financeiros derivados).

## EXPOSIÇÃO DOS ATIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS AO RISCO CAMBIAL E ANÁLISE DE SENSIBILIDADE

30 de junho de 2025	Dólar norte-americano	Libra esterlina	Zloti polaco	Lira turca	Franco suíço	Real brasileiro
<b>Taxa de câmbio no final do período</b>	1,172	0,856	4,242	46,568	0,935	6,438
<i>Valorização/(desvalorização) face ao ano anterior</i>	12,81%	3,17%	(0,76%)	26,76%	(0,69%)	0,0%
<b>Taxa de câmbio média no período</b>	1,093	0,843	4,232	41,141	0,941	6,263
<i>Valorização/(desvalorização) face ao ano anterior</i>	1,04%	(0,48%)	(1,71%)	15,65%	(1,18%)	7,4%
<b>Valores em Divisas</b>						
Caixa e equivalentes de caixa	9 459 060	1 047 285	1 386 270	535 592	91 363	168 570 132
Valores a receber	123 642 252	48 877 718	15 386 222	124 322	1 756 866	132 107 302
Outros ativos	60 772 428	10 305 236	-	-	-	-
<b>Total de ativos financeiros</b>	<b>193 873 740</b>	<b>60 230 239</b>	<b>16 772 492</b>	<b>659 914</b>	<b>1 848 229</b>	<b>300 677 434</b>
Financiamentos	(748 721)	(13 138 326)	-	-	-	(635 391 825)
Valores a pagar	(15 796 053)	(17 635 673)	(9 980)	(74 797)	(10 887)	(284 673 630)
<b>Total de passivos financeiros</b>	<b>(16 544 774)</b>	<b>(30 773 999)</b>	<b>(9 980)</b>	<b>(74 797)</b>	<b>(10 887)</b>	<b>(920 065 455)</b>
<b>Posição financeira líquida em moeda estrangeira</b>	<b>177 328 966</b>	<b>29 456 240</b>	<b>16 762 512</b>	<b>585 117</b>	<b>1 837 342</b>	<b>(619 388 021)</b>
<b>Posição financeira líquida em Euros</b>	<b>151 304 578</b>	<b>34 431 607</b>	<b>3 951 279</b>	<b>12 565</b>	<b>1 965 702</b>	<b>(96 202 165)</b>
<i>Impacto da variação de +10% na taxa de câmbio</i>	<i>(13 754 962)</i>	<i>(3 130 146)</i>	<i>(359 207)</i>	<i>(1 142)</i>	<i>(178 700)</i>	<i>8 745 651</i>
<i>Impacto da variação de -10% na taxa de câmbio</i>	<i>16 811 620</i>	<i>3 825 734</i>	<i>439 031</i>	<i>1 396</i>	<i>218 411</i>	<i>(10 689 129)</i>
<b>31 de dezembro de 2024</b>						
<b>Taxa de câmbio no final do período</b>	1,039	0,829	4,275	36,737	0,941	6,435
<i>Valorização/(desvalorização) face ao ano anterior</i>	(5,98%)	(4,59%)	(1,49%)	12,51%	1,64%	20,28%
<b>Taxa de câmbio média no período</b>	1,082	0,847	4,306	35,573	0,953	5,833
<i>Valorização/(desvalorização) face ao ano anterior</i>	0,05%	(2,67%)	(5,20%)	38,10%	(1,97%)	8,00%
<b>Valores em Divisas</b>						
Caixa e equivalentes de caixa	5 837 319	1 026 550	114 545	2 182 313	1 828	573 229 925
Valores a receber	141 720 865	46 228 701	9 733 718	124 322	1 846 939	108 052 701
Outros ativos	41 451 170	10 313 925	-	-	-	-
<b>Total de ativos financeiros</b>	<b>189 009 354</b>	<b>57 569 176</b>	<b>9 848 263</b>	<b>2 306 635</b>	<b>1 848 767</b>	<b>681 282 626</b>
Financiamentos	(87 563 243)	17 490 990	-	-	-	(388 381 146)
Valores a pagar	(5 837 253)	17 102 563	12 888	104 309	78 966	(298 604 353)
<b>Total de passivos financeiros</b>	<b>(93 400 496)</b>	<b>34 593 553</b>	<b>12 888</b>	<b>104 309</b>	<b>78 966</b>	<b>(686 985 499)</b>
<b>Posição financeira líquida em moeda estrangeira</b>	<b>95 608 858</b>	<b>92 162 729</b>	<b>9 861 151</b>	<b>2 410 944</b>	<b>1 927 733</b>	<b>(5 702 873)</b>
<b>Posição financeira líquida em Euros</b>	<b>92 028 933</b>	<b>111 149 243</b>	<b>2 306 702</b>	<b>65 627</b>	<b>2 048 165</b>	<b>(886 172)</b>
<i>Impacto da variação de +10% na taxa de câmbio</i>	<i>(8 366 267)</i>	<i>(10 104 477)</i>	<i>(209 700)</i>	<i>(5 966)</i>	<i>(186 197)</i>	<i>80 561</i>
<i>Impacto da variação de -10% na taxa de câmbio</i>	<i>10 225 437</i>	<i>12 349 916</i>	<i>256 300</i>	<i>7 292</i>	<i>227 574</i>	<i>(98 464)</i>

30 de junho de 2025	Metical moçambicano	Dirham marroquino	Libra libanesa	Dinar tunisino	Kwanza angolano	Rand sul- africano
<b>Taxa de câmbio no final do período</b>	74,850	10,580	104 894,0	3,400	1 090,189	20,841
<i>Valorização/(desvalorização) face ao ano anterior</i>	12,07%	0,58%	12,81%	3,0%	14,14%	6,23%
<b>Taxa de câmbio média no período</b>	69,928	10,460	97 850,4	3,352	1 007,863	20,031
<i>Valorização/(desvalorização) face ao ano anterior</i>	1,09%	(2,74%)	1,04%	(0,4%)	5,83%	1,01%
<b>Valores em Divisas</b>						
Caixa e equivalentes de caixa	32 946 553	562 722	130 478 125	20 146 615	453 323 744	6 873 063
Valores a receber	36 136 624	-	399 039 150	63 160 337	3 994 598 322	18 580 866
Outros ativos	-	-	320 131	426 962	5 319 324	-
<b>Total de ativos financeiros</b>	<b>69 083 177</b>	<b>562 722</b>	<b>529 837 406</b>	<b>83 733 914</b>	<b>4 453 241 390</b>	<b>25 453 929</b>
Financiamentos	-	-	(17 060 690)	(144 894 974)	(3 489 886 565)	-
Valores a pagar	-	(61 281)	(1 825 322 448)	(78 558 118)	(774 214 954)	(2 295 222)
<b>Total de passivos financeiros</b>	<b>-</b>	<b>(61 281)</b>	<b>(1 842 383 138)</b>	<b>(223 453 092)</b>	<b>(4 264 101 519)</b>	<b>(2 295 222)</b>
<b>Posição financeira líquida em moeda estrangeira</b>	<b>69 083 177</b>	<b>501 441</b>	<b>(1 312 545 732)</b>	<b>(139 719 178)</b>	<b>189 139 871</b>	<b>23 158 707</b>
<b>Posição financeira líquida em Euros</b>	<b>922 955</b>	<b>47 396</b>	<b>(12 513)</b>	<b>(41 092 667)</b>	<b>173 493</b>	<b>1 111 204</b>
<i>Impacto da variação de +10% na taxa de câmbio</i>	(83 905)	(4 309)	1 138	3 735 697	(15 772)	(101 019)
<i>Impacto da variação de -10% na taxa de câmbio</i>	102 551	5 266	(1 390)	(4 565 852)	19 277	123 467

31 de dezembro de 2024	Metical moçambicano	Dirham marroquino	Libra libanesa	Dinar tunisino	Kwanza angolano	Rand sul- africano
<b>Taxa de câmbio no final do período</b>	66,790	10,519	92 981,600	3,302	955,172	19,619
<i>Valorização/(desvalorização) face ao ano anterior</i>	(5,46%)	(3,89%)	(6,19%)	(2,60%)	3,22%	(3,58%)
<b>Taxa de câmbio média no período</b>	69,173	10,755	96 847,000	3,366	952,316	19,830
<i>Valorização/(desvalorização) face ao ano anterior</i>	0,10%	(1,83%)	(2,29%)	0,34%	27,33%	(0,63%)
<b>Valores em Divisas</b>						
Caixa e equivalentes de caixa	47 272 452	450 239	180 057 509	4 931 079	147 812 637	8 949 781
Valores a receber	7 720 540	-	195 239 794	54 967 118	3 686 758 975	10 414 727
Outros ativos	-	-	-	15 144 548	1 680 000	-
<b>Total de ativos financeiros</b>	<b>54 992 992</b>	<b>450 239</b>	<b>375 297 303</b>	<b>75 042 745</b>	<b>3 836 251 612</b>	<b>19 364 508</b>
Financiamentos	-	-	-	(143 336 634)	(1 388 886 537)	-
Valores a pagar	13 405 576	135 216	(816 491 982)	(51 863 195)	(644 385 781)	3 451 095
<b>Total de passivos financeiros</b>	<b>13 405 576</b>	<b>135 216</b>	<b>(816 491 982)</b>	<b>(195 199 829)</b>	<b>(2 033 272 318)</b>	<b>3 451 095</b>
<b>Posição financeira líquida em moeda estrangeira</b>	<b>68 398 568</b>	<b>585 455</b>	<b>(441 194 679)</b>	<b>(120 157 084)</b>	<b>1 802 979 294</b>	<b>22 815 603</b>
<b>Posição financeira líquida em Euros</b>	<b>1 024 084</b>	<b>55 657</b>	<b>(4 745)</b>	<b>(36 393 592)</b>	<b>1 887 597</b>	<b>1 162 946</b>
<i>Impacto da variação de +10% na taxa de câmbio</i>	(93 099)	(5 060)	431	3 308 508	(171 600)	(105 722)
<i>Impacto da variação de -10% na taxa de câmbio</i>	113 787	6 184	(527)	(4 043 732)	209 733	129 216

## 8.1.2 RISCO DE TAXA DE JURO

### POLÍTICA DE GESTÃO DO RISCO DE TAXA DE JURO

Uma parte do custo associado à dívida financeira contraída pelo Grupo está indexada a taxas de referência de curto prazo, revistas com uma periodicidade inferior a um ano (geralmente seis meses na dívida de médio e longo prazo). Deste modo, variações nas taxas de juro podem afetar os resultados do Grupo.

A estratégia de gestão do risco de taxa de juro é revista periodicamente pelo Grupo. Face ao nível atual das taxas de juro, o Grupo tem privilegiado a contratação de dívida a taxa fixa.

Nos casos em que a Administração considera adequado, o Grupo recorre à utilização de Instrumentos financeiros derivados (Nota 8.2), nomeadamente *swaps*, tendo estes instrumentos como objetivo fixar a taxa de juro dos empréstimos que obtém, dentro de determinados parâmetros, considerados adequados pelas políticas de gestão de risco do Grupo.

### EXPOSIÇÃO AO RISCO DE TAXA DE JURO

Os ativos e passivos financeiros remunerados a taxa fixa (que não expõem o Grupo ao risco de taxa de juro) e remunerados a taxa variável (que expõem o Grupo ao risco de taxa de juro) detalham-se como segue:

Valores em Euros	Até 1 mês	1-3 meses	3-12 meses	1-5 anos	+ 5 anos	Total
<b>A 30 de junho de 2025</b>						
<b>Ativos</b>						
Correntes						
Disponibilidades	329 024 129	-	-	-	-	<b>329 024 129</b>
<b>Total de ativos financeiros</b>	<b>329 024 129</b>	-	-	-	-	<b>329 024 129</b>
<b>Passivos</b>						
Não correntes						
Passivos remunerados	-	-	190 393 886	364 116 166	157 515 398	<b>712 025 450</b>
Outros passivos	-	-	-	65 124 290	9 141 909	<b>74 266 199</b>
Correntes						
Passivos remunerados	6 136 311	8 768 544	58 917 279	-	-	<b>73 822 134</b>
Outros passivos	81 160	1 796 045	12 522 170	-	-	<b>14 399 375</b>
<b>Total de passivos financeiros</b>	<b>6 217 471</b>	<b>10 564 589</b>	<b>261 833 335</b>	<b>429 240 456</b>	<b>166 657 307</b>	<b>874 513 158</b>
<b>Posição financeira líquida de balanço</b>	<b>322 806 658</b>	<b>(10 564 589)</b>	<b>(261 833 335)</b>	<b>(429 240 456)</b>	<b>(166 657 307)</b>	<b>(545 489 029)</b>
<b>A 31 de dezembro de 2024</b>						
<b>Ativos</b>						
Correntes						
Disponibilidades	499 542 393	-	-	-	-	<b>499 542 393</b>
<b>Total de ativos financeiros</b>	<b>499 542 393</b>	-	-	-	-	<b>499 542 393</b>
<b>Passivos</b>						
Não correntes						
Passivos remunerados	50 000 000	-	188 632 237	231 745 269	198 830 830	<b>669 208 336</b>
Outros passivos	-	-	-	62 341 840	10 225 243	<b>72 567 083</b>
Correntes						
Passivos remunerados	46 977 578	39 556 102	97 256 527	-	-	<b>183 790 207</b>
Outros passivos	(1 741 009)	(2 643 569)	6 912 530	-	-	<b>2 527 952</b>
<b>Total de passivos financeiros</b>	<b>95 236 569</b>	<b>36 912 533</b>	<b>292 801 294</b>	<b>294 087 109</b>	<b>209 056 073</b>	<b>928 093 578</b>
<b>Posição financeira líquida de balanço</b>	<b>404 305 824</b>	<b>(36 912 533)</b>	<b>(292 801 294)</b>	<b>(294 087 109)</b>	<b>(209 056 073)</b>	<b>(428 551 185)</b>

A partir de 2024 os quadros acima apresentam os ativos e passivos com exposição a risco de taxa de juro, não incluindo ativos e passivos cujo risco de taxa de juro se encontra integralmente coberto por instrumentos financeiros derivados com maturidade e/ou refixação idêntica ao subjacente. Na nota de risco de liquidez 8.1.3, é apresentada a maturidade contratual da totalidade dos passivos financeiros independentemente da cobertura do risco de taxa de juro através de instrumentos financeiros derivados.

### 8.1.3 RISCO DE LIQUIDEZ

#### POLÍTICA DE GESTÃO DO RISCO DE LIQUIDEZ

O Grupo gere o risco de liquidez por duas vias:

- i) garantindo que a sua dívida financeira tem uma componente elevada de médio e longo prazo com maturidades adequadas às características das indústrias onde exerce a sua atividade, e
- ii) através da contratação com instituições financeiras de linhas de crédito disponíveis a todo o momento, por um montante que garanta uma liquidez adequada.

## MATURIDADE CONTRATUAL DOS PASSIVOS FINANCEIROS (FLUXOS NÃO DESCONTADOS, INCLUINDO JUROS)

Valores em Euros	-1 mês	1-3 meses	3-12 meses	1-5 anos	+ de 5 anos	Total
<b>A 30 de junho de 2025</b>						
Passivos						
Empréstimos por obrigações	834 594	1 299 188	120 616 731	597 149 127	340 361 549	1 060 261 189
Papel comercial	-	-	39 353 646	56 825 442	-	96 179 088
Empréstimos bancários	6 241 197	16 809 597	74 095 516	268 655 971	170 143 434	535 945 715
Outros financiamentos	1 464 750	7 639 379	14 337 946	-	-	23 442 075
Passivos de locação	84 242	150 927	13 516 957	20 864 455	10 217 624	44 834 205
Instrumentos financeiros derivados	81 160	133 434	(1 284 684)	3 079 601	383 569	2 393 080
Outros passivos financeiros	991 769	3 824 559	-	50 458 343	-	55 274 671
<b>Total passivos</b>	<b>9 697 712</b>	<b>29 857 084</b>	<b>260 636 112</b>	<b>997 032 939</b>	<b>521 106 176</b>	<b>1 818 330 023</b>
<b>A 31 de dezembro de 2024</b>						
Passivos						
Empréstimos por obrigações	834 594	11 350 688	123 995 414	626 351 923	383 770 976	1 146 303 595
Papel comercial	25 041 500	35 547 000	2 203 006	48 779 230	50 000 000	161 570 736
Empréstimos bancários	47 272 151	22 873 619	73 106 242	246 064 002	67 149 991	456 466 005
Outros financiamentos	1 934 995	364 020	8 111 150	16 700 862	-	27 111 027
Passivos de locação	96 974	145 444	11 759 196	21 288 269	11 386 540	44 676 423
Instrumentos financeiros derivados	(1 741 009)	(3 046 668)	(2 412 744)	1 291 935	(783 753)	(6 692 239)
Outros passivos financeiros	4 336 287	2 084 430	-	50 000 000	-	56 420 717
<b>Total passivos</b>	<b>77 775 492</b>	<b>69 318 533</b>	<b>216 762 264</b>	<b>1 010 476 221</b>	<b>511 523 754</b>	<b>1 885 856 264</b>

## LINHAS DE CRÉDITOS DISPONÍVEIS E NÃO UTILIZADAS

Valores em Euros	30/06/2025	31/12/2024
Linhas de crédito não utilizadas		
Holdings	428 600 000	374 500 000
Pasta e Papel	248 700 714	310 163 917
Cimento	260 605 329	283 381 997
Outros Negócios	13 736 317	9 854 798
	<b>951 642 360</b>	<b>977 900 712</b>

### 8.1.4 RISCO DE CRÉDITO



#### POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

#### IMPARIDADE DE ATIVOS FINANCEIROS

O Grupo avalia, numa base prospetiva, as perdas de crédito esperadas associadas aos seus ativos financeiros mensurados ao custo amortizado e ao justo valor por outro rendimento integral, de acordo com a IFRS 9, conforme o detalhe apresentado na Nota 8.3 – Categorias de instrumentos financeiros do Grupo.

Nesta base, o Grupo reconhece as perdas de crédito esperadas (*expected credit losses*) ao longo da respetiva duração dos instrumentos financeiros que tenham sido objeto de aumentos significativos do risco de crédito desde o reconhecimento inicial, avaliado numa base individual ou coletiva, tendo em conta todas as informações razoáveis e sustentáveis, incluindo a informação prospetiva disponível.

Se, à data de relato, o risco de crédito associado a um instrumento financeiro não tiver aumentado significativamente desde o reconhecimento inicial, o Grupo mensura a imparidade relativa a esse instrumento financeiro por uma quantia equivalente às perdas de crédito esperadas.

A IFRS 9 prevê que para o cálculo destas imparidades seja utilizado um de dois modelos: método das 3 fases ou uso de uma matriz, sendo a componente distintiva a existência ou não de uma componente significativa de financiamento. No caso dos ativos financeiros do Grupo, não sendo o mesmo uma instituição financeira e não existindo ativos que tenham uma componente significativa de financiamento, optou-se pela utilização de uma matriz.

O modelo seguido na avaliação das imparidades de acordo com a IFRS 9 é como segue:

1. Calcular o total de vendas a crédito realizadas pelo Grupo durante os últimos 12 meses, assim como o montante total de cobrança duvidosa que se lhes associa;
2. Apurar o perfil de pagamento dos clientes e outros credores de curto prazo, definindo intervalos de periodicidade de recebimento;
3. Com base em 1. supra, estimar a probabilidade de default (ou seja, o montante de cobrança duvidosa apurado em 1. comparado com saldo de vendas em aberto em cada intervalo calculado em 2);
4. Ajustar as percentagens obtidas em 3. relativamente às projeções futuras;
5. Aplicar as percentagens de default conforme calculadas em 4. aos saldos de clientes e outros valores a pagar correntes em aberto na data de relato.

Apesar da IFRS 9 presumir 90 dias como “*default*”, o Grupo Navigator considerou 180 dias, pois a experiência de perdas reais antes deste prazo é reduzida, além de se encontrar alinhado com as atuais políticas de gestão de risco da entidade, nomeadamente no que diz respeito ao seguro de crédito contratado e ao facto de não existirem vendas com componentes significativas de financiamento à luz da IFRS 15. Adicionalmente, a Navigator avaliou o impacto de considerar 180 dias de “*default*” em detrimento de 90 dias e a “*Expected Credit Loss*” não se alteraria significativamente. Além deste prazo, o modelo tem em consideração a franquia paga pela Navigator em caso de sinistro na seguradora de crédito contratada, de 5% (10% para clientes nacionais).

Além disso, o Grupo reconhece imparidades em base casuística, com base em saldos específicos e eventos passados específicos, tendo em conta a informação histórica das contrapartes, o seu perfil de risco e outros dados observáveis de forma a aferir se existe indicadores objetivos de imparidade para esses ativos financeiros. O Grupo utiliza o procedimento de anulação (*write-off*) apenas quando o crédito é considerado definitivamente incobrável, por decisão do tribunal.

## POLÍTICA DE GESTÃO DO RISCO DE CRÉDITO

O Grupo encontra-se sujeito a risco no crédito sobre os saldos a receber dos clientes e a outros devedores, tendo adotado uma política de gestão de cobertura de risco dentro de determinados níveis através de seguros de crédito com entidades independentes especializadas. O agravamento das condições económicas globais ou adversidades que afetem as economias locais pode originar uma deterioração na capacidade dos clientes em saldar os seus compromissos.

O Grupo adotou uma política de seguro de crédito para a generalidade dos saldos a receber de clientes. Desta forma considera-se que a exposição efetiva do Grupo ao risco de crédito se encontra mitigada a níveis aceitáveis relativamente às vendas.

No entanto, o agravamento das condições económicas globais ou adversidades que afetem apenas as economias a uma escala local pode originar uma deterioração na capacidade dos clientes do Grupo em saldar as suas obrigações, levando a que as entidades que prestam o seguro de crédito diminuam significativamente o montante das linhas que disponibilizam para esses clientes, o que pode resultar em limitações nos montantes que se conseguem vender a alguns clientes, sem incorrer diretamente em níveis de risco de crédito enquadráveis na política de risco nesta área.

## EQUIVALENTES DE CAIXA

O Grupo tem uma política rigorosa de aprovação das suas contrapartes financeiras, limitando a sua exposição de acordo com uma análise individual de risco e com plafonds previamente aprovados.



Em 30 de junho de 2025 e 31 de dezembro de 2024, os saldos a receber de clientes apresentavam a seguinte estrutura de antiguidade, considerando como referência a data de vencimento dos valores em aberto antes de imparidades:

Valores em Euros	Pasta e Papel	Cimento	Outros negócios	Total	
				30/06/2025	31/12/2024
valores não vencidos	267 841 532	67 346 578	13 310 142	348 498 252	319 741 000
de 1 a 90 dias	31 566 700	26 355 973	5 477 932	63 400 605	61 593 383
de 91 a 180 dias	765 536	3 797 601	867 520	5 430 657	5 620 958
de 181 a 360 dias	39 442	939 316	950 637	1 929 395	2 787 301
de 361 a 540 dias	54 510	237 133	919 952	1 211 595	2 142 764
de 541 a 720 dias	19 226	424 335	760 348	1 203 909	1 063 560
a mais de 721 dias	-	664 799	1 699 716	2 364 515	3 543 272
	<b>300 286 946</b>	<b>99 765 735</b>	<b>23 986 247</b>	<b>424 038 928</b>	<b>396 492 238</b>
Em contencioso de cobrança	3 132 578	12 509 637	-	15 642 215	16 150 536
Imparidades	(3 132 578)	(14 537 498)	(826 882)	(18 496 958)	(19 199 269)
<b>Saldo de clientes</b>	<b>300 286 946</b>	<b>97 737 874</b>	<b>23 159 365</b>	<b>421 184 185</b>	<b>393 443 505</b>

A qualidade de risco de crédito do Grupo, em 30 de junho de 2025 e 31 de dezembro de 2024, face a Ativos financeiros (Caixa e seus equivalentes e Instrumentos financeiros derivados) cujas contrapartes sejam instituições financeiras, detalha-se como segue:

Valores em Euros	30/06/2025	31/12/2024
A+	83 547 880	194 659 046
A	83 553 113	154 352 484
A-	17 902 394	53 621 029
BBB+	21 213 761	1 390 321
BBB	76 247 483	46 786 388
BBB-	755 542	157 852
BB+	8 948 102	12 371 871
BB	16 027 333	23 137 650
B	-	907 653
B-	192 767	1 111 610
CCC+	1 203 558	-
CCC	-	3 556 062
C	-	1 233 320
Outros	19 431 651	6 256 492
	<b>329 023 584</b>	<b>499 541 778</b>

A rubrica Outros inclui aplicações de tesouraria em instituições financeiras em Angola e Moçambique relativamente às quais não foi possível obter a notação de rating com referência às datas apresentadas.

## IMPARIDADE DE CLIENTES E OUTROS DEVEDORES

### MOVIMENTOS EM PERDAS POR IMPARIDADE ACUMULADAS EM CLIENTES E OUTROS VALORES A RECEBER

Valores em Euros	Clientes c/c		Outros valores a receber	
	30/06/2025	31/12/2024	30/06/2025	31/12/2024
<b>Imparidades acumuladas no início do exercício</b>	<b>19 199 269</b>	<b>19 143 293</b>	<b>8 048 686</b>	<b>7 773 484</b>
Variações devidas a:				
Reforço	109 655	2 608 601	148 624	461 672
Reversões	(264 084)	(3 924 074)	(108 476)	(181 747)
<b>Variações reconhecidas nos resultados do exercício</b>	<b>(154 429)</b>	<b>(1 315 473)</b>	<b>40 148</b>	<b>279 925</b>
Varição de perímetro	-	40 111	-	-
Ajustamento cambial	(172 702)	(9 051)	(4 410)	3 509
Utilizações	(130 666)	(149 148)	(31 262)	(8 232)
Regularizações e transferências	(244 514)	1 489 537	-	-
<b>Imparidades acumuladas no final do exercício</b>	<b>18 496 958</b>	<b>19 199 269</b>	<b>8 053 162</b>	<b>8 048 686</b>
Restantes trimestres	-	-	-	-
<b>Imparidades acumuladas</b>	<b>18 496 958</b>	<b>19 199 269</b>	<b>8 053 162</b>	<b>8 048 686</b>

## 8.2 INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVADOS



### POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

O justo valor dos Instrumentos financeiros derivados encontra-se incluído na rubrica de Valores a pagar (Nota 4.3), quando negativos e na rubrica Valores a receber (Nota 4.2), quando positivo.

Conforme previsto na IFRS 9 – Instrumentos financeiros, o Grupo optou por continuar a aplicar os requisitos da contabilidade de cobertura presentes na IAS 39 – Instrumentos financeiros, até que exista uma maior visibilidade sobre o projeto de *Dynamic Risk Management* (macro *hedging*) atualmente em curso.

Sempre que as expectativas de evolução de taxas de juro ou de câmbio o justifiquem, o Grupo procura contratar operações de cobertura contra movimentos adversos, através de instrumentos derivados, tais como *interest rate swaps* (IRS), *collars* de taxa de juro e de câmbio, *forwards* cambiais, etc.

### INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVADOS DE NEGOCIAÇÃO

Apesar de os derivados contratados pelo Grupo corresponderem a instrumentos eficazes na cobertura económica de riscos, nem todos se qualificam como instrumentos de cobertura contabilística de acordo com as regras e requisitos aplicáveis. Os instrumentos que não se qualifiquem como instrumentos de cobertura contabilística são registados na Posição financeira consolidada pelo seu justo valor e as variações no mesmo são reconhecidas em Rendimentos e gastos financeiros (Nota 5.10), quando relativas a operações de financiamento, ou em Fornecimentos e Serviços Externos (Nota 2.3) ou Rédito (Nota 2.1), quando se refiram à cobertura de riscos cambiais sobre a compra de matérias-primas ou fluxos de recebimento de vendas em moeda diferente da moeda de apresentação.

### INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVADOS DE COBERTURA

Os Instrumentos financeiros derivados utilizados para fins de cobertura podem ser classificados contabilisticamente como de cobertura desde que cumpram, cumulativamente, com as condições definidas na IAS 39.

#### COBERTURA DE FLUXOS DE CAIXA (RISCO DE TAXA DE JURO E DE CÂMBIO)

O Grupo, na sua gestão da exposição às taxas de juro e de câmbio, realiza cobertura de fluxos de caixa.

Estas operações são registadas na Demonstração da posição financeira intercalar pelo seu justo valor e, na medida em que sejam consideradas coberturas eficazes, as variações no justo valor são inicialmente registadas no outro rendimento integral do período. Se as operações de cobertura se apresentarem como ineficazes, o ganho ou a perda daí decorrente é registada diretamente em resultados.

Os montantes acumulados em capital próprio são transferidos para resultados quando o item coberto afeta a Demonstração dos resultados (por exemplo, quando a venda futura coberta se materializa). O ganho ou a perda correspondente à componente eficaz dos *swaps* de taxa de juro que se encontrem a cobrir financiamentos de taxa variável, é reconhecido na rubrica de Rendimentos e gastos financeiros (Nota 5.10). No entanto, quando a transação futura que se encontra coberta, origina o reconhecimento de um ativo não financeiro (por exemplo, inventários ou ativos fixos tangíveis), os ganhos e perdas anteriormente diferidos no capital próprio são incluídos na mensuração inicial do custo do ativo.

Quando um instrumento de cobertura madura ou é vendido, ou quando deixa de cumprir os critérios exigidos para que seja reconhecido contabilisticamente como de cobertura, os ganhos e perdas acumuladas no capital próprio são reciclados para a Demonstração dos resultados, exceto quando o item coberto é uma transação futura em que os ganhos e perdas acumuladas constantes do capital próprio a essa data permaneçam no capital próprio, caso em que apenas serão reciclados para a Demonstração dos resultados quando a transação for reconhecida na Demonstração dos resultados.

#### COBERTURA DE INVESTIMENTO LÍQUIDO NO ESTRANGEIRO (RISCO DE TAXA DE CÂMBIO)

O Grupo, na sua gestão da exposição às taxas de câmbio, realiza cobertura da exposição cambial em investimentos em entidades no estrangeiro (*Net investment*) através da contratação de *forwards* cambiais, os quais se encontram registados ao justo valor na Demonstração da posição financeira consolidada.

As coberturas contratadas para investimentos em operações estrangeiras são registadas de forma semelhante às coberturas de fluxos de caixa. Os ganhos e perdas no instrumento de cobertura relacionados com a sua componente de cobertura efetiva são reconhecidos no rendimento integral do período. Os ganhos e perdas relacionados com a componente ineficaz de cobertura são reconhecidos na Demonstração dos resultados. Os ganhos e perdas acumulados no capital próprio são incluídos na Demonstração dos resultados se e quando ocorrer a alienação da operação estrangeira.



## ESTIMATIVAS E JULGAMENTOS CONTABILÍSTICOS

### JUSTO VALOR DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVADOS

Sempre que possível, o justo valor dos derivados é estimado com base em instrumentos cotados. Na ausência de preços de mercado, o justo valor dos derivados é estimado através do método de fluxos de caixa descontados e modelos de valorização de opções, de acordo com pressupostos geralmente utilizados no mercado.

### MOVIMENTOS EM INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVADOS

Valores em Euros	30/06/2025			31/12/2024		
	Derivados de negociação	Derivados de cobertura	Total líquido	Derivados de negociação	Derivados de cobertura	Total líquido
<b>Saldo no início do período</b>	<b>9 708 424</b>	<b>17 709 322</b>	<b>27 417 746</b>	<b>(11 279 316)</b>	<b>21 670 675</b>	<b>10 391 359</b>
Novos contratos / liquidações	(5 623 015)	(4 890 363)	(10 513 378)	8 951 784	(11 273 847)	(2 322 063)
Variação de justo valor em resultados (Nota 5.11)	(3 282 792)	386 631	(2 896 161)	10 804 156	11 328 732	22 132 888
Variação de justo valor em outro rendimento integral (Nota 5.5)	-	2 881 842	2 881 842	-	(4 016 238)	(4 016 238)
Ajustamento cambial	22 955	(30 502)	(7 547)	1 231 800	-	1 231 800
<b>Saldo no final do período</b>	<b>825 572</b>	<b>16 056 930</b>	<b>16 882 502</b>	<b>9 708 424</b>	<b>17 709 322</b>	<b>27 417 746</b>

### DETALHE E MATURIDADE DOS INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVADOS POR NATUREZA

30 de junho de 2025					Positivos (Nota 4.2)	Negativos (Nota 4.3)	Líquido
Valores em Euros	Nocional	Moeda	Maturidade				
<b>De cobertura</b>							
Forwards cambiais (vendas futuras)	154 768 000	USD	2025	13 349 940	-	-	13 349 940
Forwards cambiais (vendas futuras)	118 800 000	GBP	2025	1 357 290	-	-	1 357 290
Swaps de taxa de juro (swaps)	525 000 000	EUR	2031	4 941 385	(3 149 661)	(3 149 661)	1 791 724
Cross currency interest rate swap	40 000 000	BRL	2029	-	(3 970 210)	(3 970 210)	(3 970 210)
Energia	29 172 909	EUR	2027	3 538 859	(10 673)	(10 673)	3 528 186
				<b>23 187 474</b>	<b>(7 130 544)</b>	<b>(7 130 544)</b>	<b>16 056 930</b>
<b>De negociação</b>							
Forwards cambiais (vendas futuras)	40 800 000	USD	2025	1 085 398	-	-	1 085 398
Forwards cambiais (vendas futuras)	11 300 000	GBP	2025	-	(45 232)	(45 232)	(45 232)
Cross currency interest rate swap	1 390 000	USD	2025	-	(43 872)	(43 872)	(43 872)
Cross currency interest rate swap	9 741 388	EUR	2025	-	(170 722)	(170 722)	(170 722)
				<b>1 085 398</b>	<b>(259 826)</b>	<b>(259 826)</b>	<b>825 572</b>
				<b>24 272 872</b>	<b>(7 390 370)</b>	<b>(7 390 370)</b>	<b>16 882 502</b>

31 de dezembro de 2024	Nocional	Moeda	Maturidade	Positivos (Nota 4.2)	Negativos (Nota 4.3)	Líquido
<b>Valores em Euros</b>						
<b>De cobertura</b>						
Forwards cambiais (vendas futuras)	272 000 000	USD	2025	-	(1 103 142)	(1 103 142)
Forwards cambiais (vendas futuras)	130 000 000	GBP	2025	-	(262 405)	(262 405)
Swaps de taxa de juro (swaps)	585 000 000	EUR	2031	10 598 974	(3 314 640)	7 284 334
Cross currency interest rate swap	40 000 000	BRL	2029	-	(848 250)	(848 250)
Energia	24 653 150	EUR	2025	12 638 785	-	12 638 785
				<b>23 237 759</b>	<b>(5 528 437)</b>	<b>17 709 322</b>
<b>De negociação</b>						
Forwards cambiais (vendas futuras)	60 500 000	USD	2025	-	(1 597 134)	(1 597 134)
Forwards cambiais (vendas futuras)	40 900 000	GBP	2025	-	(34 179)	(34 179)
Cross currency interest rate swap	33 549 434	EUR	2025	3 861 615	-	3 861 615
Cross currency interest rate swap	80 291 054	USD	2025	7 478 122	-	7 478 122
				<b>11 339 737</b>	<b>(1 631 313)</b>	<b>9 708 424</b>
				<b>34 577 496</b>	<b>(7 159 750)</b>	<b>27 417 746</b>

### 8.3 OUTROS INVESTIMENTOS FINANCEIROS



#### POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

Esta Nota inclui os instrumentos de capital próprio detidos pelo Grupo relativos a empresas sobre as quais não exerce controlo ou influência significativa. Os investimentos financeiros são mensurados ao justo valor através dos resultados quando o Grupo os detém com o objetivo de negociar, O Grupo designa os restantes investimentos financeiros como ativos financeiros ao justo valor através de outro rendimento integral.

#### MOVIMENTOS EM OUTROS INVESTIMENTOS FINANCEIROS

Valores em Euros	30/06/2025	31/12/2024
<b>Ativos financeiros ao justo valor através de outro rendimento integral</b>		
<b>Saldo inicial</b>	<b>56 655 253</b>	<b>29 181 346</b>
Varição de perímetro	-	-
Aquisições	1 367 131	23 568 787
Reembolsos/Alienações	(26 000)	(3 550 106)
Conversões de ações	1 000 864	-
Varição cambial em outro rendimento integral	(4 040 771)	(2 811 710)
Variações de justo valor em outro rendimento integral	9 896 333	10 266 937
<b>Saldo final</b>	<b>64 852 810</b>	<b>56 655 253</b>
<b>Ativos financeiros ao justo valor através de resultados</b>		
<b>Saldo inicial</b>	<b>31 223 704</b>	<b>19 419 978</b>
Varição de perímetro	240	-
Aquisições	1 091 440	8 781 238
Reembolsos/Alienações	-	(41 565)
Conversões em ações	(1 000 000)	-
Varição cambial em resultados	(1 587 751)	992 872
Variações de justo valor em resultados	(292 593)	2 071 180
<b>Saldo final</b>	<b>29 435 040</b>	<b>31 223 704</b>
<b>Total</b>	<b>94 287 850</b>	<b>87 878 957</b>

#### DETALHE DOS OUTROS INVESTIMENTOS FINANCEIROS POR NATUREZA

No âmbito da atividade de venture capital, os investimentos podem ser classificados em Investimentos *Core* e Investimentos *Discovery Check*.

Os Investimentos *Core* representam os principais investimentos, sendo direcionados para *startups* com um modelo de negócio já validado. Caracterizam-se por montantes mais elevados, maior envolvimento estratégico e um horizonte de investimento de longo prazo, com o objetivo de maximizar o retorno.

Por outro lado, os Investimentos *Discovery Check* são de natureza exploratória e envolvem montantes reduzidos, permitindo testar o potencial de *startups* em fases iniciais. Estes investimentos funcionam como uma abordagem preliminar, possibilitando um acompanhamento próximo antes de uma decisão sobre um eventual reforço de capital e evolução para um Investimento *Core*.

Estes investimentos correspondem essencialmente a investimentos feitos pela subsidiária Semapa Next, S.A., unidade de negócio de capital de risco do Grupo Semapa que tem vindo a concretizar investimentos diversificados, e decompõem-se como segue:

Valores em Euros	30/06/2025	31/12/2024
<b>Ativos financeiros ao justo valor através de outro rendimento integral</b>		
Circuit Routing Limited	3 796 928	4 136 659
Defined.ai	10 238 903	7 212 838
Ferovinum, Ltd.	4 912 361	4 988 693
Gropyus	5 509 000	6 002 469
Kenko, Unipessoal, Lda.	10 275 631	10 222 129
Meisterwerk GmbH	3 200 986	3 200 986
Oceano Fresco, S.A.	2 977 444	2 977 444
Overstory, B.V.	-	8 461 573
Overstory Technologies Inc.	15 230 418	-
Techstar Corporate Partner 2017 LLC	4 649 881	5 245 025
Outros	4 061 258	4 207 436
	<b>64 852 810</b>	<b>56 655 252</b>
<b>Ativos financeiros ao justo valor através de resultados</b>		
Alter Venture Partners Fund I SCA, SICAV-RAIF	11 067 706	13 936 169
Constellr GmbH	5 541 233	5 318 082
FCR Armilar Venture Partners TechTransfer Fund	4 992 977	4 860 915
Outros	7 833 124	7 108 539
	<b>29 435 040</b>	<b>31 223 705</b>
	<b>94 287 850</b>	<b>87 878 957</b>

## 8.4 ATIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS

### 8.4.1 CATEGORIAS DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS DO GRUPO

Os instrumentos financeiros incluídos em cada rubrica da demonstração da posição financeira consolidada são classificados como segue:

Valores em Euros	Ativos financeiros Nota ao custo amortizado	Ativos financeiros ao justo valor através de resultados	Ativos financeiros ao justo valor através de outro rendimento integral	Instrumentos financeiros derivados de cobertura	Instrumentos financeiros derivados ao justo valor através de	Ativos não financeiros	Total
<b>30 de junho de 2025</b>							
Outros investimentos financeiros	8.3	-	29 435 040	64 852 810	-	-	94 287 850
Valores a receber	4.2	608 513 729	-	-	23 187 474	1 085 398	666 519 821
Caixa e equivalentes de caixa	5.9	329 912 314	-	-	-	-	329 912 314
<b>Total de ativos</b>		<b>938 426 043</b>	<b>29 435 040</b>	<b>64 852 810</b>	<b>23 187 474</b>	<b>1 085 398</b>	<b>1 090 719 985</b>
<b>31 de dezembro de 2024</b>							
Outros investimentos financeiros	8.3	-	31 223 705	56 655 252	-	-	87 878 957
Valores a receber	4.2	624 737 847	-	-	23 237 759	11 339 737	681 079 962
Caixa e equivalentes de caixa	5.9	501 370 635	-	-	-	-	501 370 635
<b>Total de ativos</b>		<b>1 126 108 482</b>	<b>31 223 705</b>	<b>56 655 252</b>	<b>23 237 759</b>	<b>11 339 737</b>	<b>1 270 329 554</b>

Valores em Euros		Passivos financeiros ao custo amortizado	Instrumentos financeiros derivados de cobertura	Instrumentos financeiros derivados ao justo valor através de	Passivos não financeiros	Passivos financeiros fora do âmbito da IFRS 9	Total
<b>30 de junho de 2025</b>							
Financiamentos obtidos	5.7	1 467 236 371	-	-	-	-	1 467 236 371
Passivos de locação	5.8	-	-	-	-	148 758 778	148 758 778
Valores a pagar	4.3	766 640 787	7 130 544	259 826	464 197 676	-	1 238 228 833
<b>Total de passivos</b>		<b>2 233 877 158</b>	<b>7 130 544</b>	<b>259 826</b>	<b>464 197 676</b>	<b>148 758 778</b>	<b>2 854 223 982</b>
<b>31 de dezembro de 2024</b>							
Financiamentos obtidos	8.3	1 593 085 187	-	-	-	-	1 593 085 187
Passivos de locação	4.2	-	-	-	-	151 477 188	151 477 188
Valores a pagar	4.3	810 114 078	5 528 437	1 631 313	364 968 598	-	1 182 242 426
<b>Total de passivos</b>		<b>2 403 199 265</b>	<b>5 528 437</b>	<b>1 631 313</b>	<b>364 968 598</b>	<b>151 477 188</b>	<b>2 926 804 801</b>

## 8.4.2 JUSTO VALOR DE ATIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS



### POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

O justo valor dos instrumentos financeiros é classificado de acordo com a hierarquia de justo valor da IFRS 13 – Mensuração ao justo valor:

Nível 1	Baseado em cotações de mercados líquidos ativos à data de relato
Nível 2	Determinado com recurso a modelos de avaliação, os principais <i>inputs</i> dos quais são observáveis no mercado
Nível 3	Determinado com recurso a modelos de avaliação, cujos principais <i>inputs</i> não são observáveis no mercado.



### ESTIMATIVAS E JULGAMENTOS CONTABILÍSTICOS

#### JUSTO VALOR DE FINANCIAMENTOS OBTIDOS REMUNERADOS A TAXA DE JURO FIXA

O justo valor destes passivos é calculado pelo método dos fluxos de caixa descontados à data de relato, utilizando uma taxa de desconto de acordo com as características de cada financiamento, pertencendo ao nível 2 da hierarquia de justo valor da IFRS 13.

#### JUSTO VALOR DE ATIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS MENSURADOS AO CUSTO AMORTIZADO

O Grupo considera que o valor contabilístico dos financiamentos remunerados a taxa variável, assim como dos ativos e passivos financeiros mensurados ao custo amortizado nas restantes rubricas (Nota 8.4.1), se aproxima do seu justo valor.

## 9 PROVISÕES, COMPROMISSOS E CONTINGÊNCIAS

### 9.1 PROVISÕES



#### POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

Reconhecimento e mensuração inicial	São reconhecidas provisões sempre que o Grupo tenha uma obrigação legal ou construtiva, como resultado de acontecimentos passados e seja provável que uma saída de fluxos e/ou de recursos se torne necessária para liquidar a obrigação; e possa ser efetuada uma estimativa fiável do montante da obrigação.
Capitalização de dispêndios	O Grupo incorre em dispêndios e assume passivos de carácter ambiental. Assim, os dispêndios com equipamentos e técnicas operativas que assegurem o cumprimento da legislação e dos regulamentos aplicáveis (bem como a recuperação paisagística e a redução dos impactos ambientais para níveis que não excedam os correspondentes a uma aplicação viável das melhores tecnologias disponíveis as referentes à minimização do consumo energético, das emissões atmosféricas, da produção de resíduos e do ruído) são capitalizados quando se destinem a servir de modo duradouro a atividade do Grupo, e se relacionem com benefícios económicos futuros, permitindo prolongar a sua vida útil, aumentar a capacidade ou melhorar a segurança ou eficiência de outros ativos detidos pelo Grupo.
Mensuração subsequente	<p>As provisões são revistas na data da Posição financeira consolidada e são ajustadas de modo a refletir a melhor estimativa a essa data.</p> <p>As provisões de recuperação paisagística são remensuradas em função do efeito temporal do dinheiro, por contrapartida da rubrica “Desconto financeiro de provisões” na Nota 5.10 – Rendimentos e gastos financeiros e consumidas pelos dispêndios efetuados pelo Grupo com a recuperação, na data em que estes ocorrem.</p>

#### RECUPERAÇÃO PAISAGÍSTICA E OUTROS DISPÊNDIOS DE CARÁTER AMBIENTAL

Algumas empresas do Grupo têm como responsabilidade a recuperação ambiental e paisagística das pedreiras afetas à exploração nos termos da legislação aplicável.

Os trabalhos de reabilitação incluem essencialmente a limpeza e regularização das áreas destinadas à recuperação, a modelação e preparação do terreno, o transporte e espalhamento de materiais rejeitados para aterro, a fertilização, a execução do plano geral de revestimento com hidrossementeiras e plantações e a manutenção e conservação das zonas recuperadas após a implantação.



#### ESTIMATIVAS E JULGAMENTOS CONTABILÍSTICOS

#### PROCESSOS JUDICIAIS

Estas provisões foram constituídas de acordo com as avaliações de risco efetuadas internamente pelo Grupo com o apoio dos seus consultores legais, baseadas na probabilidade de a decisão ser favorável ou desfavorável ao Grupo.

Os saldos de responsabilidades adicionais por posições de incerteza do Grupo relativos ao imposto sobre o rendimento são divulgados na Nota 6.1 – Imposto sobre o rendimento.

## RECUPERAÇÃO AMBIENTAL

A extensão dos trabalhos necessários e dos respectivos custos a incorrer foram determinados tendo por base os planos de lavra das pedreiras e estudos preparados por entidades independentes, sendo que a responsabilidade total foi mensurada pelo valor esperado dos fluxos de caixa futuros, descontados a valor presente.

Juizes de valor e estimativas estão envolvidos na formação de expectativas sobre atividades futuras e no montante e período dos fluxos de caixa associados. Estas perspectivas são efetuadas com base na envolvente existente e regulamentação em vigor.

No caso das pedreiras cuja reconstituição apenas é possível no fim da exploração, o Grupo solicitou a entidades independentes e especializadas a avaliação dessas responsabilidades, bem como o período estimado de exploração, reconhecendo provisões para este efeito.

## MOVIMENTOS EM PROVISÕES

Valores em Euros	Processos Judiciais	Recuperação Ambiental	Outras	Total
<b>1 de janeiro de 2024</b>	<b>10 246 294</b>	<b>9 410 751</b>	<b>41 415 642</b>	<b>61 072 687</b>
Aumentos	817 736	63 409	9 978 771	10 859 916
Reversões	(1 237 989)	(9 608)	371 233	(876 364)
<b>Impacto em resultados do exercício</b>	<b>(420 253)</b>	<b>53 801</b>	<b>10 350 004</b>	<b>9 983 552</b>
Utilizações	(962 477)	(701 858)	(397 702)	(2 062 037)
Ajustamento cambial	(245 042)	38 532	158 735	(47 775)
Descontos financeiros	-	317 603	-	317 603
Transferências e regularizações	345 255	2 101 983	141 011	2 588 249
<b>31 de dezembro de 2024</b>	<b>8 963 777</b>	<b>11 220 812</b>	<b>51 667 690</b>	<b>71 852 279</b>
Aumentos	573 067	7 250	5 520 864	6 101 181
Reversões	(64 186)	(214)	(5 131 214)	(5 195 614)
<b>Impacto em resultados do período</b>	<b>508 881</b>	<b>7 036</b>	<b>389 650</b>	<b>905 567</b>
Variação de perímetro	-	-	461 864	461 864
Utilizações	(30 153)	(517 399)	(884 443)	(1 431 995)
Ajustamento cambial	(1 363)	(76 648)	(1 254 746)	(1 332 757)
Descontos financeiros	-	168 413	-	168 413
Transferências e regularizações	453 356	-	-	453 356
<b>30 de junho de 2025</b>	<b>9 894 498</b>	<b>10 802 214</b>	<b>50 380 015</b>	<b>71 076 727</b>



## 9.2 COMPROMISSOS

### GARANTIAS PRESTADAS A TERCEIROS

Valores em Euros	30/06/2025	31/12/2024
<b>GARANTIAS PRESTADAS</b>		
<b>Segmento da Pasta e Papel</b>		
Garantias Navigator para os financiamentos com o BEI	8 333 333	11 666 667
Ocean Network Express	2 751 947	2 751 947
AT - Autoridade Tributária e Aduaneira	8 731 219	9 288 070
Comissão Coordenação Desenvolvimento Regional	677 718	354 083
Agência Portuguesa Ambiente	3 908 912	3 337 887
Simria	338 829	338 829
Outras	800 481	1 193 505
<b>Segmento dos Cimentos</b>		
Agência de Desenvolvimento e Coesão	120 660	120 660
APSS - Administração dos Portos de Setúbal e Sesimbra	2 942 288	2 942 288
Conselho de Emprego, Indústria e Turismo	279 648	279 648
Comissão de Coordenação e Desenv. Regional LVT	1 596 288	1 247 478
Comissão de Coordenação e Desenv. Regional Centro	751 042	751 042
ICNF - Instituto da Conservação da Natureza e das Florestas, I.P.	668 688	668 688
Comissão de Coordenação e Desenv. Regional Algarve	678 620	678 620
APDL - Administração dos Portos do Douro, Leixões e Viana do Castelo, S.A	349 840	349 840
Asturianos do Principado	674 470	674 470
Comissão de Coordenação e Desenv. Regional Norte	1 320 557	1 605 382
Tribunal do Trabalho	217 324	217 324
IAPMEI (âmbito do PEDIP)	209 305	209 305
Secretaria Regional do Ambiente e Recursos Naturais	199 055	199 055
Consej. Econ. Emp. Ind Tur. Dir Gen Minada y Energia	155 461	165 900
Outras	509 436	516 440
<b>Segmento de Outros negócios</b>		
EDP	9 810	9 810
DGAV	300 000	300 000
IAPMEI	496 966	496 966
Outras	49 000	49 000
	<b>37 070 897</b>	<b>40 412 904</b>
<b>Outros compromissos</b>		
Hipotecas sobre Terrenos, Imóveis e Equipamentos	1 131 173	1 087 018
	<b>38 202 070</b>	<b>41 499 922</b>

### COMPROMISSOS DE COMPRA

Valores em Euros	30/06/2025	31/12/2024
<b>Compromissos de compra</b>		
Segmento Pasta e Papel   Ativos fixos tangíveis - Equipamentos fabris	72 628 928	145 451 837
Segmento Cimento   Ativos fixos tangíveis - Equipamentos fabris	13 016 482	14 195 996
Segmento Pasta e Papel   Madeira	218 100 000	308 300 000
Segmento Pasta e Papel   Energia	103 101 000	103 786 050
Segmento Cimento   Matérias-primas - Petcoque e Carvão	14 770 236	12 736 419
Outros	13 987 816	15 164 582
	<b>435 604 462</b>	<b>599 634 884</b>

A subsidiária do Grupo, Navigator Abastecimento de Madeira, ACE, assinou um contrato com a Portline Ocean Bulk, Inc. relativo ao frete de navios para transporte de 940 000 m3 de madeira, inicialmente previsto para o período 2022, 2023 e 2024, tendo o mesmo sido prolongado para 2025 e 2026 sem alteração do volume global a transportar.

Adicionalmente, o Grupo assumiu ainda compromissos com a compra de energia no montante de Euros 103 101 000 (31 de dezembro de 2024: Euros 103 786 050).

## COMPROMISSOS DE INVESTIMENTO

A Semapa Next detém uma participação no fundo Luxemburguês Alter Venture Capital Fund SCA – SICAV, fundo esse que tem como estratégia investir em *startups* juntamente com alguns dos fundos mais proeminentes de Silicon Valley, tendo assumido um compromisso de investimento de um montante até USD 12 milhões. Em 30 de junho de 2025, a Semapa Next tinha investido no fundo o montante de USD 10 987 065. Detém igualmente uma participação no fundo Português FCR Armilar Venture Partners TechTransfer Fund, cujo objetivo consiste no apoio a projetos empresariais desenvolvidos com base em alta tecnologia criada no meio académico nacional, tendo assumido um compromisso de investimento de um montante até Euros 6,5 milhões. Em 30 de junho de 2025, a Semapa Next tinha investido neste fundo o montante de Euros 5 531 123.

## OUTROS COMPROMISSOS

O Grupo Navigator assumiu um compromisso de atingir a neutralidade carbónica em 2035, com um investimento global previsto de 340 milhões de euros, dos quais 273,5 milhões de euros efetuados até 30 de junho de 2025 (31 de dezembro de 2024: 232,2 milhões de euros).

# 10 ESTRUTURA DO GRUPO

## 10.1 EMPRESAS INCLUÍDAS NA CONSOLIDAÇÃO



### POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

#### ENTIDADES CONTROLADAS PELO GRUPO

A Semapa controla uma entidade (subsidiária) quando está exposta a, ou tem direitos sobre os retornos variáveis gerados, em resultado do seu envolvimento com a entidade, e tem a capacidade de afetar esses retornos variáveis através do poder que exerce sobre as suas atividades relevantes.

O capital próprio e o resultado líquido destas empresas correspondentes à participação de terceiros nas mesmas são apresentados nas rubricas de interesses que não controlam (Nota 5.6)

#### CONCENTRAÇÃO DE ATIVIDADES EMPRESARIAIS

É utilizado o método de compra para contabilizar a aquisição de atividades que constituam um negócio. O custo de uma aquisição é mensurado pelo justo valor dos bens entregues, dos instrumentos de capital emitidos e dos passivos incorridos, ou assumidos na data de aquisição.

Os ativos identificáveis adquiridos e os passivos e passivos contingentes assumidos numa concentração empresarial são mensurados ao justo valor na data de aquisição, independentemente da existência de interesses que não controlam. O excesso do custo de aquisição relativamente ao justo valor da parcela do Grupo nos ativos e passivos identificáveis adquiridos é registado como *goodwill* (Nota 3.1).

O custo de aquisição é ajustado subsequentemente quando o preço de aquisição/ atribuição é contingente à ocorrência de eventos específicos acordados com o vendedor/ acionista (ex: realização de justo valor de ativos adquiridos).

Quaisquer pagamentos contingentes a efetuar pelo Grupo são reconhecidos ao justo valor na data de aquisição. Caso a obrigação assumida constitua um passivo financeiro, as alterações subsequentes do justo valor são reconhecidas em resultados. Caso a obrigação assumida constitua um instrumento de capital não há lugar a alteração do valor estimado inicialmente.

Se o custo de aquisição for inferior ao justo valor dos ativos líquidos da subsidiária adquirida (ganho resultante de uma compra a preço baixo), a diferença é reconhecida diretamente em resultados na rubrica Outros rendimentos e ganhos operacionais (Nota 2.2). Os custos de transação diretamente atribuíveis são imediatamente reconhecidos em resultados.

Quando à data de aquisição do controle o Grupo já detém uma participação adquirida previamente, o justo valor dessa participação concorre para a determinação do *goodwill* ou do ganho resultante de uma compra a preço baixo.

#### MENSURAÇÃO INICIAL DE INTERESSES QUE NÃO CONTROLAM

Quando a aquisição do controle é efetuada em percentagem inferior a 100%, na aplicação do método da compra, os interesses que não controlam podem ser mensurados ao justo valor ou na proporção do justo valor dos ativos e passivos adquiridos, sendo essa opção definida em cada transação.

#### CONSOLIDAÇÃO

As subsidiárias são consolidadas, pelo método integral, a partir da data em que o controle é transferido para o Grupo. Na aquisição de parcelas adicionais de capital em sociedades já controladas pelo Grupo, o diferencial apurado entre a percentagem de capitais adquiridos e o respetivo valor de aquisição é registado diretamente no capital próprio (Nota 5.5). As políticas contabilísticas das subsidiárias foram alteradas, sempre que necessário, de forma a garantir consistência com as políticas adotadas pelo Grupo.

As transações internas, saldos, ganhos não realizados em transações e dividendos distribuídos entre empresas do Grupo são eliminados. As perdas não realizadas são também eliminadas, exceto se a transação revelar evidência de imparidade de um ativo transferido.

#### TRANSAÇÕES SUBSEQUENTES DE SUBSIDIÁRIAS

##### ALIENAÇÕES COM PERDA DE CONTROLO

No caso de alienações de participações das quais resulte a perda de controle sobre uma subsidiária, qualquer participação remanescente é reavaliada ao valor de mercado na data da venda e o ganho ou perda resultante dessa reavaliação é registado por contrapartida dos resultados, assim como o ganho ou perda resultante dessa alienação.

##### TRANSAÇÕES SEM PERDA DE CONTROLO

Transações subsequentes de alienação ou aquisição de participações a interesses que não controlam, que não implicam alteração do controle, não resultam no reconhecimento de ganhos, perdas ou *goodwill*, sendo qualquer diferença apurada entre o valor da transação e o valor contabilístico da participação transacionada, reconhecida no capital próprio. Os resultados negativos gerados em cada período pelas subsidiárias com interesses que não controlam são alocados na percentagem detida por estes, independentemente de assumirem um saldo negativo.

### 10.1.1 SUBSIDIÁRIAS DO GRUPO SEMAPA

#### EMPRESAS HOLDING INCLUÍDAS NA CONSOLIDAÇÃO

Denominação Social	Sede	% direta e indireta do capital detido pela Semapa			
		Direta	Indireta	30/06/2025	31/12/2024
<b>Empresa-mãe:</b>					
Semapa - Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A.	Portugal				
<b>Subsidiárias:</b>					
Semapa Inversiones S.L.	Espanha	100,00	-	100,00	100,00
Semapa Next, S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	100,00
Aphelion, S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	100,00
Quotidian Podium, S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	100,00

#### EMPRESAS DO SEGMENTO PASTA E PAPEL INCLUÍDAS NA CONSOLIDAÇÃO

Denominação Social	Sede	% direta e indireta do capital detido pela Navigator			% do capital efetivamente detido pela Semapa	
		Direta	Indireta	Total	30/06/2025	31/12/2024
<b>Empresa-mãe:</b>						
The Navigator Company, S.A.	Portugal	70,03	-	70,03	70,03	70,03
<b>Subsidiárias:</b>						
Navigator Brands, S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	70,03	70,03
Navigator Parques Industriais, S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	70,03	70,03
Navigator Paper Figueira, S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	70,03	70,03
Empremédia - Corretores de Seguros, S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	70,03	70,03
Empremédia, DAC	Irlanda	100,00	-	100,00	70,03	70,03
Empremédia RE, DAC	Irlanda	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Raiz - Instituto de Investigação da Floresta e Papel	Portugal	97,00	-	97,00	67,93	67,93
Enerpulp – Cogeração Energética de Pasta, S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	70,03	70,03
Navigator Pulp Figueira, S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	70,03	70,03
Ema Cacia - Engenharia e Manutenção Industrial, ACE	Portugal	-	73,80	73,80	51,68	51,68
Ema Setúbal - Engenharia e Manutenção Industrial, ACE	Portugal	-	80,70	80,70	56,51	56,51
Ema Figueira da Foz - Engenharia e Manutenção Industrial, ACE	Portugal	-	79,70	79,70	55,81	55,81
Navigator Pulp Setúbal, S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	70,03	70,03
Navigator Pulp Aveiro, S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	70,03	70,03
Navigator Fiber Solutions, S.A.	Portugal	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Tissue Aveiro, S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	70,03	70,03
Navigator Tissue Ródão, S.A.	Portugal	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Tissue Iberica, S.A.	Espanha	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Tissue Ejea, SL	Espanha	100,00	-	100,00	70,03	70,03
Navigator Tissue France, EURL	França	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Portucel Moçambique - Sociedade de Desenvolvimento Florestal e Industrial, Lda	Moçambique	90,02	-	90,02	63,04	63,04
Navigator Forest Portugal, S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	70,03	70,03
EucaliptusLand, S.A.	Portugal	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Gavião - Sociedade de Caça e Turismo, S.A.	Portugal	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Afocelca - Agrupamento complementar de empresas para protecção contra incêndios, ACE	Portugal	-	64,80	64,80	45,38	45,38
Viveiros Aliança - Empresa Produtora de Plantas, S.A.	Portugal	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Bosques do Atlantico, SL	Espanha	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Africa, SRL	Itália	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Paper Setúbal, S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	70,03	70,03
Navigator North America Inc.	EUA	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Afrique du Nord	Marrocos	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator España, S.A.	Espanha	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Netherlands, BV	Holanda	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator France, EURL	França	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Paper Company UK, Ltd	Reino Unido	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Holding Tissue UK, Ltd (anteriormente designada Accrol Group Holdings plc)	Reino Unido	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Corporate UK, Ltd (anteriormente designada Accrol UK, Ltd)	Reino Unido	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Accrol Holdings, Ltd	Reino Unido	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Tissue UK, Ltd (anteriormente designada Accrol Papers, Ltd)	Reino Unido	-	100,00	100,00	70,03	70,03
LTC Parent Ltd	Reino Unido	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Leicester Tissue Company Ltd	Reino Unido	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Art Tissue Ltd	Reino Unido	-	100,00	100,00	70,03	70,03
John Dale (Holdings) Ltd	Reino Unido	-	100,00	100,00	70,03	70,03
John Dale, Ltd	Reino Unido	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Severn Delta, Ltd	Reino Unido	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Italia, SRL	Itália	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Deutschland, GmbH	Alemanha	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Paper Austria, GmbH	Austria	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Paper Poland SP Z o o	Polónia	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Eurasia	Turquia	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Paper Mexico	México	25,00	75,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Middle East Trading DMCC	Dubai	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Egypt, ELLC	Egito	1,00	99,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Paper Southern Africa	África do Sul	1,00	99,00	100,00	70,03	70,03
Portucel Nigeria Limited	Nigéria	1,00	99,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Green Fuels Setúbal, S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	70,03	70,03
Navigator Green Fuels Figueira da Foz, S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	70,03	70,03
Navigator Abastecimento de Madeira, ACE	Portugal	97,00	3,00	100,00	70,03	70,03

## EMPRESAS DO SEGMENTO CIMENTO INCLUÍDAS NA CONSOLIDAÇÃO

Denominação Social	Sede	% direta e indireta do capital detido pela Secil			% do capital efetivamente detido pela Semapa	
		Direta	Indireta	Total	30/06/2025	31/12/2024
<b>Empresa-mãe:</b>						
Secil – Companhia Geral de Cal e Cimento, S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	100,00	100,00
<b>Subsidiárias</b>						
Betotrans II - Unipessoal, Lda.	Portugal	100,00	-	100,00	100,00	100,00
Secil Cabo Verde Comércio e Serviços, Lda.	Cabo Verde	99,80	0,20	100,00	100,00	100,00
ICV - Inertes de Cabo Verde, Lda.	Cabo Verde	75,00	25,00	100,00	100,00	100,00
Florimar - Gestão e Participações, S.G.P.S., Lda.	Portugal	100,00	-	100,00	100,00	100,00
Secil Cement, B.V. (ex Seciment Investments, B.V.)	Países Baixos	100,00	-	100,00	100,00	100,00
Société des Ciments de Gabès	Tunísia	98,77	-	98,77	98,77	98,77
Sud Béton - Société de Fabrication de Béton du Sud	Tunísia	-	98,77	98,77	98,77	98,77
Zarzis Béton	Tunísia	-	98,58	98,58	98,57	98,57
Secil Angola, SARL	Angola	100,00	-	100,00	100,00	100,00
Secil - Companhia de Cimento do Lobito, S.A.	Angola	-	100,00	100,00	100,00	100,00
Secil Betão, S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	100,00	100,00
Secil Agregados, S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	100,00	100,00
Seciltek, S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	100,00	100,00
IRP - Indústria de Rebocos de Portugal, S.A.	Portugal	-	75,00	75,00	75,00	75,00
Sebetar - Sociedade de Novos Produtos de Argila e Betão, S.A.	Portugal	99,53	-	99,53	99,53	99,53
Ciminpart - Investimentos e Participações, S.G.P.S., S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	100,00	100,00
ALLMA - Microalgas, Lda.	Portugal	-	70,00	70,00	70,00	70,00
Secil Brasil Participações, S.A.	Brasil	-	100,00	100,00	100,00	100,00
Supremo Cimentos, SA	Brasil	-	100,00	100,00	100,00	100,00
Margem - Companhia de Mineração, SA	Brasil	-	100,00	100,00	100,00	100,00
Secil Brands - Marketing, Publicidade, Gestão e Desenvolvimento de Marcas, Lda.	Portugal	100,00	-	100,00	100,00	100,00
Ciments de Sibline, S.A.L.	Libano	28,64	22,41	51,05	51,05	51,05
Soime, S.A.L.	Libano	-	51,05	51,05	51,05	51,05
Trancim, S.A.L.	Libano	-	51,05	51,05	51,05	51,05
Cimentos Madeira, S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	100,00	100,00
Beto Madeira - Betões e Britas da Madeira, S.A.	Portugal	-	100,00	100,00	100,00	100,00
Brimade - Sociedade de Britas da Madeira, S.A.	Portugal	-	100,00	100,00	100,00	100,00
Madebritas - Sociedade de Britas da Madeira, Lda.	Portugal	-	51,00	51,00	51,00	51,00
Cementos Secil, SLU	Espanha	100,00	-	100,00	100,00	100,00

## EMPRESAS DE OUTROS SEGMENTOS INCLUÍDAS NA CONSOLIDAÇÃO

Denominação Social	Sede	% direta e indireta do capital detido pela ETSA			% do capital efetivamente detido pela Semapa	
		Direta	Indireta	Total	30/06/2025	31/12/2024
<b>Empresa-mãe:</b>						
ETSA - Investimentos, SGPS, S.A.	Portugal	99,99	-	99,99	99,99	99,99
<b>Subsidiárias:</b>						
ETSA LOG,S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	99,99	99,99
SEBOL – Comércio e Indústria de Sebo, S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	99,99	99,99
ITS – Indústria Transformadora de Subprodutos Animais, S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	99,99	99,99
ABAPOR – Comércio e Indústria de Carnes, S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	99,99	99,99
BIOLOGICAL - Gestão de Resíduos Industriais, Lda.	Portugal	100,00	-	100,00	99,99	99,99
Tribérica, S.A.	Portugal	70,00	-	70,00	69,99	69,99
AISIB – Aprovechamiento Integral de Subprodutos Ibéricos, S.A.	Espanha	100,00	-	100,00	99,99	99,99
Barna, S.A.	Espanha	100,00	-	100,00	99,99	-
Harinas de Andalucia, S.L.U.	Espanha	-	100,00	100,00	99,99	-
Gestorganik, S.L.	Espanha	-	100,00	100,00	99,99	-

Denominação Social	Sede	% direta e indireta do capital detido pela Triangle's			% do capital efetivamente detido pela Semapa	
		Direta	Indireta	Total	30/06/2025	31/12/2024
<b>Empresa-mãe:</b>						
Triangle's - Cycling Equipments, S.A.	Portugal	-	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Subsidiária:</b>						
Triangle's 2 – Cycling Prods, Unipessoal Lda.	Portugal	100,00	-	100,00	100,00	100,00

## 10.2 VARIAÇÕES DO PERÍMETRO DE CONSOLIDAÇÃO

No primeiro semestre de 2025 e exercício de 2024, verificaram-se as seguintes alterações ao perímetro de consolidação:

### 2025

Aquisição da sociedade Barna, S.A.  
Aquisição da sociedade Harinhas de Andalucia, S.L.U.  
Aquisição da sociedade Gestorganik, S.L.

### 2024

Aquisição da sociedade Navigator Holding Tissue UK, Ltd (anteriormente designada Accrol Group Holdings plc)  
Aquisição da sociedade Navigator Corporate UK, Ltd (anteriormente designada Accrol UK, Ltd)  
Aquisição da sociedade Accrol Holdings, Ltd  
Aquisição da sociedade Navigator Tissue UK, Ltd (anteriormente designada Accrol Papers, Ltd)  
Aquisição da sociedade LTC Parent Ltd  
Aquisição da sociedade Leicester Tissue Company Ltd  
Aquisição da sociedade Art Tissue Ltd  
Aquisição da sociedade John Dale (Holdings) Ltd  
Aquisição da sociedade John Dale, Ltd  
Aquisição da sociedade Severn Delta, Ltd

## 10.3 INVESTIMENTOS EM ASSOCIADAS E EMPREENDIMENTOS CONJUNTOS



### POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

#### INVESTIMENTOS EM ASSOCIADAS

Associadas são todas as entidades sobre as quais o Grupo exerce influência significativa, mas não possui controlo, geralmente com investimentos representando entre 20% a 50% dos direitos de voto. Empreendimentos conjuntos são acordos que conferem ao Grupo controlo conjunto (estabelecido contratualmente) e relativamente ao quais o Grupo detém um interesse nos ativos líquidos. Os investimentos em associadas e empreendimentos conjuntos são contabilizados pelo método de equivalência patrimonial.

De acordo com o método de equivalência patrimonial, as participações financeiras são registadas pelo seu custo de aquisição, ajustado pelo valor correspondente à participação do Grupo nas variações dos capitais próprios (incluindo o resultado líquido) das associadas, e pelos dividendos recebidos.

As diferenças entre o custo de aquisição e o justo valor dos ativos, passivos e passivos contingentes identificáveis da associada na data de aquisição, se positivas são reconhecidas como *goodwill* e mantidas na rubrica Investimento em associadas. Se essas diferenças forem negativas são registadas como proveito do período na rubrica Apropriação de resultados em empresas associadas. Os custos de transação diretamente atribuíveis são imediatamente reconhecidos em resultados.

É feita uma avaliação dos investimentos em associadas quando existem indícios de que o ativo possa estar em imparidade sendo registadas como custo as perdas por imparidade que se demonstrem existir também naquela rubrica. Quando as perdas por imparidade reconhecidas em exercícios anteriores deixam de existir, são objeto de reversão.

Quando a participação do Grupo nas perdas da associada iguala ou ultrapassa o seu investimento nestas sociedades, o Grupo deixa de reconhecer perdas adicionais, exceto se tiver incorrido em responsabilidades ou efetuado pagamentos em nome destas. Os ganhos não realizados em transações com as associadas são eliminados na extensão da participação do Grupo nas mesmas. As perdas não realizadas são também eliminadas, exceto se a transação revelar evidência de imparidade de um bem transferido.

As políticas contábilísticas das Associadas são alteradas, sempre que necessário, de forma a garantir consistência com as políticas adotadas pelo Grupo.

## EMPREENDIMENTOS CONJUNTOS

Uma entidade conjuntamente controlada é um empreendimento conjunto que envolve o estabelecimento de uma sociedade, de uma parceria ou de outra entidade em que o grupo tenha um interesse.

As entidades conjuntamente controladas são incluídas nas demonstrações financeiras consolidadas pelo método da equivalência patrimonial de acordo com o qual as participações financeiras são registadas pelo seu custo de aquisição, ajustado pelo valor correspondente à participação do Grupo nas variações dos capitais próprios (incluindo o resultado líquido) e pelos dividendos recebidos.

Quando a quota-parte das perdas atribuíveis ao Grupo é equivalente ou excede o valor da participação financeira nos empreendimentos conjuntos, o Grupo reconhece perdas adicionais se tiver assumido obrigações, ou caso tenha efetuado pagamentos em benefício dos empreendimentos conjuntos.

Os ganhos e perdas não realizados entre o Grupo e os seus empreendimentos conjuntos são eliminados na proporção do interesse do Grupo nos empreendimentos conjuntos. As perdas não realizadas também são eliminadas, a menos que a transação dê evidência adicional de uma imparidade sobre o ativo transferido.

As políticas contabilísticas dos empreendimentos conjuntos são alteradas, sempre que necessário, de forma a garantir que as mesmas são aplicadas de forma consistente com as do Grupo.

Os acordos conjuntos são classificados como operações conjuntas ou empreendimentos conjuntos em função dos direitos e obrigações contratuais de cada investidor. Os empreendimentos conjuntos são contabilizados e mensurados através do método de equivalência patrimonial.

As operações conjuntas são contabilizadas nas demonstrações financeiras consolidadas do Grupo em função da quota-parte de ativos detidos e passivos assumidos conjuntamente, assim como os rendimentos do *output* da operação conjunta, e gastos incorridos conjuntamente. Os ativos, passivos, rendimentos e gastos devem ser contabilizados de acordo com as IFRS aplicáveis.

## DETALHE DAS ASSOCIADAS E EMPREENDIMENTOS CONJUNTOS

Valores em Euros	30/06/2025		31/12/2024	
	% detida	Valor contabilístico	% detida	Valor contabilístico
<b>Associadas</b>				
Ave - Gestão Ambiental e Valorização Energética, S.A.	35,00%	138 567	35,00%	101 748
MC - Materiaux de Construction	49,36%	1 470	49,36%	1 515
<b>Empreendimentos conjuntos</b>				
J.M.J. - Henriques, Lda.	50,00%	357 908	50,00%	360 889
Krear - Construção Industrializada, S.A.	50,00%	2 680 079	50,00%	2 640 417
Utis - Ultimate Technology To Industrial Savings, S.A.	50,00%	44 451 841	50,00%	41 650 971
		<b>47 629 865</b>		<b>44 755 540</b>

## MOVIMENTOS EM ASSOCIADAS E EMPREENDIMENTOS CONJUNTOS

Valores em Euros	30/06/2025	31/12/2024
<b>Saldo inicial</b>	<b>44 755 540</b>	<b>44 175 382</b>
Prestações suplementares	-	2 000 000
Resultado líquido apropriado	2 999 283	1 289 849
Dividendos atribuídos	(123 545)	(2 687 128)
Ajustamento cambial	(45)	41
Outros movimentos	(1 368)	(22 604)
<b>Saldo final</b>	<b>47 629 865</b>	<b>44 755 540</b>

## INFORMAÇÃO SOBRE ASSOCIADAS E EMPREENDIMENTOS CONJUNTOS

Valores em Euros	30 de junho de 2025					
		Ativos Totais	Passivos Totais	Capital Próprio	Resultado Líquido	Réditos
Ave - Gestão Ambiental e Valorização Energética, S.A.	c)	8 255 873	7 859 967	395 906	223 240	11 181 143
J.M.J. - Henriques, Lda.	b)	1 047 388	329 104	718 284	(9 075)	-
Krear - Construção Industrializada, S.A.	d)	14 654 322	9 294 164	5 360 157	(975 871)	27 635
MC - Materiaux de Construction	a)	871 148	1 213 132	(341 984)	(32 992)	466 854
Utis - Ultimate Technology To Industrial Savings, S.A.	b)	49 100 839	13 879 305	35 221 534	5 604 476	14 059 205

a) Valores referentes a 31.03.2025

b) Valores referentes a 30.06.2025

c) Valores referentes a 31.05.2025

d) Valores referentes a 31.12.2024

Valores em Euros	31 de dezembro de 2024					
		Ativos Totais	Passivos Totais	Capital Próprio	Resultado Líquido	Réditos
Ave - Gestão Ambiental e Valorização Energética, S.A.	c)	7 581 891	7 291 183	290 708	229 738	19 980 493
J.M.J. - Henriques, Lda.	b)	1 047 388	329 104	718 284	(9 075)	-
Krear - Construção Industrializada, S.A.	a)	10 939 802	5 658 967	5 280 835	(1 055 194)	-
MC - Materiaux de Construction	a)	958 992	1 202 825	(243 833)	(25 508)	1 783 111
Utis - Ultimate Technology To Industrial Savings, S.A.	b)	46 670 889	16 875 222	29 795 667	3 402 441	13 099 540

a) Valores referentes a 30.09.2024

b) Valores referentes a 31.12.2024

c) Valores referentes a 30.11.2024



## 10.4 TRANSAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS

### SALDOS COM PARTES RELACIONADAS

Valores em Euros	30/06/2025		31/12/2024	
	Valores a receber (Nota 4.2)	Valores a pagar (Nota 4.3)	Valores a receber (Nota 4.2)	Valores a pagar (Nota 4.3)
<b>Acionistas</b>				
Sodim, SGPS, S.A.	2 605 843	-	4 698 669	1 251 307
Cimo, SGPS, S.A.	-	1 160	-	1 160
<b>Associadas e Empreendimentos conjuntos</b>				
Ave - Gestão Ambiental e Valorização Energética, S.A.	746 317	415 136	626 719	621 641
Inertogrande - Central de Betão, Lda.	230 480	8 169	230 468	8 169
J.M.J. Henriques, Lda.	143 342	-	143 342	-
Utis - Ultimate Technology To Industrial Savings, S.A.	-	85	-	61 585
<b>Outras entidades relacionadas</b>				
CLA, Sociedade de Advogados	-	14 760	-	-
Cotif Sicar	-	9 308	-	9 586
Espírito Rigoroso - Unipessoal, Lda.	-	7 380	-	-
Hotel Ritz, S.A.	-	7 818	-	844
RODI - Industries, S.A.	-	10 997	-	10 678
Sonagi - Imobiliária, S.A.	-	-	-	1 501
KREAR - Construção Industrializada, S.A.	13 484	-	-	-
Outros acionistas de subsidiárias	5 905	4 979 436	5 905	5 635 349
Membros dos órgãos de gestão	804	-	482	-
	<b>3 746 175</b>	<b>5 454 249</b>	<b>5 705 585</b>	<b>7 601 820</b>

### TRANSAÇÕES DO PERÍODO COM PARTES RELACIONADAS

Valores em Euros	1S 2025			1S 2024		
	Compras de serviços	Vendas e Prestações de serviços	Outros rendimentos operacionais	Compras de serviços	Vendas e Prestações de serviços	Outros rendimentos operacionais
<b>Associadas e Empreendimentos conjuntos</b>						
Ave - Gestão Ambiental e Valorização Energética, S.A.	(2 164 585)	21	96 086	(2 478 302)	28	86 536
KREAR - Construção Industrializada, S.A.	-	23 746	-	-	-	-
Utis - Ultimate Technology To Industrial Savings, S.A.	(122 048)	-	-	(88 850)	-	-
	<b>(2 286 633)</b>	<b>23 767</b>	<b>96 086</b>	<b>(2 567 152)</b>	<b>28</b>	<b>86 536</b>
<b>Outras entidades relacionadas</b>						
Bestweb, Lda.	-	-	-	(10 974)	-	-
CLA, Sociedade de Advogados	(72 000)	-	-	(30 000)	-	-
Espírito Rigoroso - Unipessoal, Lda.	(42 000)	-	-	-	-	-
Hotel Ritz, S.A.	(22 475)	-	-	(83 333)	-	-
João Paulo Araújo Oliveira	(55 088)	-	-	(55 088)	-	-
Letras Criativas, Unipessoal, Lda.	(30 000)	-	-	(30 000)	-	-
Nofigal, Lda.	(16 500)	-	-	(19 800)	-	-
RODI - Industries, S.A.	(24 373)	-	-	(28 159)	-	-
Sociedade Agrícola Herdade dos Fidalgos, Lda.	(109)	-	-	(961)	-	-
Sonagi - Imobiliária, S.A.	(471 284)	-	-	(415 631)	-	-
	<b>(733 829)</b>	-	-	<b>(673 946)</b>	-	-
	<b>(3 020 462)</b>	<b>23 767</b>	<b>96 086</b>	<b>(3 241 098)</b>	<b>28</b>	<b>86 536</b>

Em exercícios anteriores, foram celebrados contratos de arrendamento entre a Semapa e a Sonagi – Imobiliária, S.A., relativos ao arrendamento de vários pisos de escritório no edifício de que esta é proprietária e onde opera a sede da Semapa, SGPS, S.A., na Av. Fontes Pereira de Melo, nº 14, em Lisboa.

#### OUTRAS DIVULGAÇÕES RELATIVAS A PARTES RELACIONADAS

Conforme referido na Nota 8.3 – Investimentos financeiros, em 2018 o Grupo, através da sua subsidiária Semapa Next, S.A., celebrou um contrato com vista à realização de um investimento de 12 milhões de dólares no “Alter Venture Partners Fund 1”, entidade esta da qual um administrador não executivo da Semapa é membro da equipa executiva.

Lisboa, 31 de julho de 2025

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

PRESIDENTE:

JOSÉ ANTÔNIO DO PRADO FAY

VOGAIS:

RICARDO MIGUEL DOS SANTOS PACHECO PIRES

FILIPA MENDES DE ALMEIDA DE QUEIROZ PEREIRA

MAFALDA MENDES DE ALMEIDA DE QUEIROZ PEREIRA

LUA MÓNICA MENDES DE ALMEIDA DE QUEIROZ PEREIRA

ANTÓNIO PEDRO DE CARVALHO VIANA-BAPTISTA

PAULO JOSÉ LAMEIRAS MARTINS

PEDRO SIMÕES DE ALMEIDA BISSAIA BARRETO

CARLOS FILIPE PIRES DE GOUVEIA CORREIA DE LACERDA



KPMG & Associados – Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, S.A.  
Edifício FPM41 – Avenida Fontes Pereira de Melo, 41 – 15º  
1069-006 Lisboa – Portugal  
+351 210 110 000 – www.kpmg.pt

## **RELATÓRIO DE REVISÃO LIMITADA DE DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS INTERCALARES**

### **Introdução**

Efetuámos uma revisão limitada das demonstrações financeiras consolidadas intercalares anexas da **Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, S.G.P.S., S.A.** (o Grupo), que compreendem a demonstração da posição financeira consolidada intercalar em 30 de junho de 2025 (que evidencia um total de 5.299.758.006 euros e um total de capital próprio atribuível aos detentores de capital de 1.679.395.501 euros, incluindo um resultado líquido atribuível aos detentores do capital de 89.503.842 euros), as demonstrações dos resultados consolidados intercalares, do rendimento integral consolidado intercalar, das alterações nos capitais próprios consolidados intercalares e dos fluxos de caixa consolidados intercalares relativas ao período de seis meses findo naquela data, e as notas às demonstrações financeiras consolidadas intercalares.

### **Responsabilidades do órgão de gestão**

É da responsabilidade do órgão de gestão a preparação de demonstrações financeiras consolidadas intercalares de acordo com a IAS 34 – Relato Financeiro Intercalar tal como adotada na União Europeia, e pela criação e manutenção de um sistema de controlo interno apropriado para permitir a preparação de demonstrações financeiras consolidadas intercalares isentas de distorção material devida a fraude ou erro.

### **Responsabilidades do auditor**

A nossa responsabilidade consiste em expressar uma conclusão sobre as demonstrações financeiras consolidadas intercalares anexas. O nosso trabalho foi efetuado de acordo com a ISRE 2410 – Revisão de Informação Financeira Intercalar Efetuada pelo Auditor Independente da Entidade e demais normas e orientações técnicas e éticas da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas. Estas normas exigem que o nosso trabalho seja conduzido de forma a concluir se algo chegou ao nosso conhecimento que nos leve a acreditar que as demonstrações financeiras consolidadas intercalares, como um todo, não estão preparadas em todos os aspetos materiais de acordo com a IAS 34 – Relato Financeiro Intercalar tal como adotada na União Europeia.

Uma revisão limitada de demonstrações financeiras consolidadas intercalares é um trabalho de garantia limitada de fiabilidade. Os procedimentos que efetuámos consistem fundamentalmente em indagações e procedimentos analíticos e conseqüente avaliação da prova obtida.

Os procedimentos efetuados numa revisão limitada são significativamente mais reduzidos do que os procedimentos efetuados numa auditoria executada de acordo com as Normas Internacionais de Auditoria (ISA). Consequentemente, não expressamos uma opinião de auditoria sobre estas demonstrações financeiras consolidadas intercalares.



## **Conclusão**

Com base no trabalho efetuado, nada chegou ao nosso conhecimento que nos leve a concluir que as demonstrações financeiras consolidadas intercalares anexas da **Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, S.G.P.S., S.A.**, em 30 de junho de 2025, não estão preparadas, em todos os aspetos materiais, de acordo com a IAS 34 – Relato Financeiro Intercalar tal como adotada na União Europeia.

30 de setembro de 2025

---

**KPMG & Associados -**  
**Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, S.A.**  
**(n.º 189 e registada na CMVM com o n.º 20161489)**  
representada por  
Rui Filipe Dias Lopes  
(ROC n.º 1715 e registado na CMVM com o n.º 20161325)



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](http://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)