

APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

9 MESES 2025



SEMAPA

MAKING IT BETTER



1 DESTAQUES

GRUPO SEMAPA SUPERA OS 400 M€ DE INVESTIMENTO NO PERÍODO

REFORÇO DA PRESENÇA INTERNACIONAL COM DUAS AQUISIÇÕES EM ESPANHA (~180 M€)

GRUPO ALCANÇA UM EBITDA DE 451 M€ EM CONJUNTURA MUITO DESAFIANTE

RESULTADO LÍQUIDO ATINGE 121 M€

- No âmbito da **estratégia de diversificação e crescimento**, o Grupo Semapa continuou com a sua forte ambição e investiu nos primeiros nove meses de 2025 um valor total de 413 milhões de euros, dos quais 189 milhões de euros em investimentos em novos negócios (participações financeiras).
- Nos primeiros nove meses do ano, o Grupo Semapa efetuou importantes **aquisições** em Espanha, em linha com a sua estratégia de **investimento**. Em julho, a Semapa adquiriu a Imedexa, líder europeia no desenho e fabrico de estruturas metálicas para infraestruturas de transmissão e distribuição de eletricidade por uma contrapartida paga de 148 milhões de euros, acrescida de uma componente adicional a ser paga dependente da verificação de determinadas condições. Esta aquisição representa um marco importante no portfolio da Semapa, sendo o primeiro investimento direto estrangeiro da Semapa. Como anteriormente reportado, em janeiro, a ETSA adquiriu a Barna por uma contrapartida paga de 33,5 milhões de euros, expandindo as suas atividades para uma nova geografia, num novo segmento de negócio, *rendering* de peixe.
- O **investimento em ativos fixos** ascendeu a 223 milhões de euros nos primeiros nove meses de 2025 vs. 220 milhões de euros no período homólogo, destacando-se a Navigator com 159,6 milhões de euros (dos quais cerca de 97 milhões de euros dizem respeito a investimentos em matérias ambientais ou de cariz sustentável criadoras de valor) e a Secil com 49,9 milhões de euros, destacando-se o investimento na fábrica da Maceira (ProFuture), que irá permitir aumentar a eficiência energética nas operações de cimento em Portugal. Nos outros negócios, a ETSA inaugurou, a 19 de setembro, a nova unidade fabril em Coruche na qual se irá produzir uma gama de produtos substancialmente mais *premium* do que a gama atual, designada ETSA ProHy. A Triangle's prosseguiu com a execução do aumento da capacidade de produção altamente automatizada de quadros para *e-bikes*.
- O **volume de negócios** consolidado do Grupo Semapa nos primeiros nove meses de 2025 foi de 2 147,0 milhões de euros (+0,5% vs. período homólogo de 2024). No período em análise, foram gerados 1 489,3 milhões de euros na Navigator (Pasta e Papel), 564,1 milhões de euros na Secil (Cimento e Outros Materiais de Construção) e 94,3 milhões de euros nos Outros Negócios. As exportações e vendas no exterior no mesmo período ascenderam a 1 621,5 milhões de euros, o que representa 75,5% do volume de negócios, em linha com os objetivos estratégicos do Grupo.

O aumento do volume de negócios da Secil (+7,2%), com variação positiva em todas as geografias, e dos Outros Negócios (+123,4%), devido ao crescimento orgânico, à incorporação da Barna na ETSA e à consolidação da Imedexa desde agosto, compensou a diminuição registada na Navigator (-5,1%), decorrente da queda dos preços na Pasta e Papel e apesar do bom desempenho do *Tissue* e do *Packaging*, que representam atualmente cerca de 30% do volume de negócios da Navigator.

- Nos primeiros nove meses de 2025, o **EBITDA** totalizou 451,5 milhões de euros (-17,0% vs. período homólogo de 2024). No período em análise, 300,2 milhões de euros foram gerados na Navigator, 140,4 milhões de euros na Secil e 10,9 milhões de euros nos Outros Negócios. A margem EBITDA consolidada atingiu 21,0%, (-4,5 p.p. vs. período homólogo de 2024).

O EBITDA foi impactado pela performance inferior à registada no período homólogo de 2024 da Navigator (-30,4%), a qual foi parcialmente compensada pela Secil (+18,4%) e pelos Outros Negócios (+188,8%). A Navigator mantém o foco na redução de custos variáveis, que reflete a tendência de queda dos *cash costs* unitários em todos os seus negócios e a estratégia de controlo dos custos fixos, estabilizando-os face a 2024 (em base comparável e excluindo não recorrentes). No segmento de Cimento, a evolução positiva do EBITDA resulta da contribuição de todas as geografias, mas sobretudo de Portugal e Brasil.

- O **resultado líquido atribuível a acionistas da Semapa** nos primeiros nove meses de 2025 atingiu os 120,5 milhões de euros.
- No final dos primeiros nove meses do ano, a **dívida líquida remunerada consolidada** atingiu 1 336,7 milhões de euros, superior em 245,0 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 413 milhões de euros nos primeiros nove meses de 2025 e a distribuição de dividendos da Semapa em junho de 2025 e da Navigator em janeiro e julho de 2025. A 30 de setembro de 2025, o total de disponibilidades consolidadas ascendia a 209,9 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 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).
- A Secil prossegue com a implementação do projeto ProFuture - CCL Maceira no âmbito do PRR - Plano de Recuperação e Resiliência. Este projeto integra medidas-chave para aumentar a eficiência energética e reforçar a utilização de combustíveis alternativos. Em conjunto com iniciativas já implementadas, estas medidas permitirão uma redução das emissões de gases com efeito de estufa. No final do projeto, a intensidade de emissões por tonelada de clínquer será de cerca de 20% abaixo do valor de referência do setor. Adicionalmente, prevê-se uma redução global do consumo de energia em cerca de 20%.
- No que diz respeito a **Talento**, os primeiros nove meses de 2025 foram marcados pela realização do Talent Summit em janeiro, uma iniciativa que visa alinhar todas as empresas em torno dos eixos estratégicos na Gestão de Pessoas para o ano de 2025. De salientar também o lançamento do Estudo de Clima 2025 que permite conhecer os níveis de satisfação e *commitment* das equipas e desenvolver planos de melhoria nos aspetos mais valorizados. Iniciou-se igualmente um trabalho que tem por objetivo a dinamização da Plataforma de Mobilidade Grow With Semapa, que possibilita a todos os colaboradores do Grupo conhecer as oportunidades que existem nas diversas empresas do portfólio. Em setembro iniciou-se a 3ª edição do Talent Lab, um programa corporativo dedicado aos jovens talentos do Grupo, através do qual se potencia o trabalho colaborativo tendente ao desenvolvimento da rede de conhecimentos internos através de vários desafios lançadas nas cinco semanas de trabalho em conjunto.
- Foi ainda concretizada a Semana Making it Better, destinada a viver o propósito da Semapa conjuntamente com todo o universo do Grupo. A edição de 2025 foi dedicada às pessoas e talento do Grupo e envolveu várias atividades das quais se destacam uma iniciativa de voluntariado, o reconhecimento de projetos de inovação críticos para as diferentes empresas e um jogo colaborativo que ao longo de um dia reuniu mais de 100 equipas de todo o portfólio.

PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICO FINANCEIROS

IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	9M 2025	9M 2024	Var.	3ºT 2025	3ºT 2024
Volume de negócios	2 147,0	2 135,9	0,5%	709,5	697,4
EBITDA	451,5	544,2	-17,0%	133,1	165,1
Margem EBITDA (%)	21,0%	25,5%	-4,5 p.p.	18,8%	23,7%
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	(191,8)	(178,2)	-7,7%	(64,2)	(62,2)
Provisões	(4,5)	(7,3)	37,8%	(3,6)	(4,7)
EBIT	255,1	358,8	-28,9%	65,3	98,2
Margem EBIT (%)	11,9%	16,8%	-4,9 p.p.	9,2%	14,1%
Resultados de associadas e empreendimentos conjuntos	2,2	1,4	60,3%	(0,8)	(0,4)
Resultados financeiros líquidos	(56,5)	(40,6)	-39,3%	(18,7)	(12,0)
Resultados antes de impostos	200,8	319,6	-37,2%	45,8	85,9
Impostos sobre o rendimento	(46,6)	(68,7)	32,1%	(5,4)	(12,4)
Lucros do período	154,2	250,9	-38,5%	40,4	73,4
Atribuível a acionistas da Semapa	120,5	181,6	-33,6%	31,0	49,7
Atribuível a interesses não controlados (INC)	33,7	69,3	-51,5%	9,4	23,7
Cash Flow	350,5	436,3	-19,7%	108,2	140,3
Cash Flow Livre	(121,4)	(30,7)	-294,9%	(146,0)	(13,5)
	30/09/2025	31/12/2024	Set25 vs. Dez24		
Capitais próprios (antes de INC)	1 710,0	1 639,7	4,3%		
Dívida líquida remunerada	1 336,7	1 091,7	22,4%		
Passivos de locação (IFRS 16)	149,5	151,5	-1,3%		
Total	1 486,2	1 243,2	19,6%		
Dívida líquida remunerada / EBITDA	2,19 x	1,55 x	0,64 x		

Nota: Impacto IFRS 16 -> Dívida líquida / EBITDA 2025 de 2,46x; Dívida líquida / EBITDA 2024 de 1,77x.

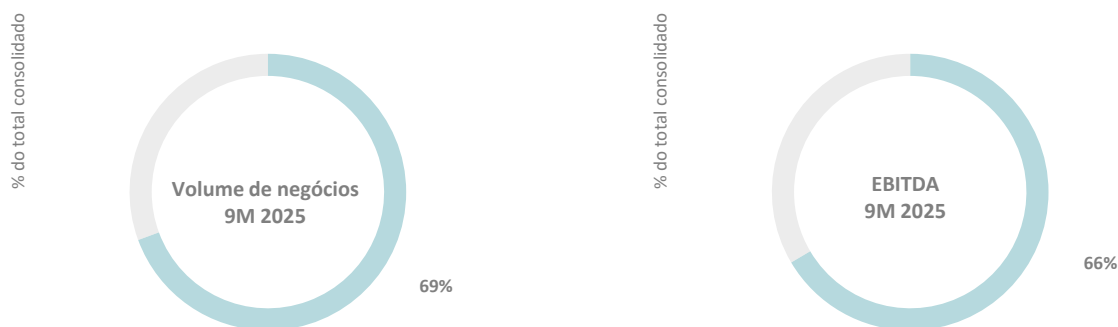
2 DESEMPENHO DAS UNIDADES DE NEGÓCIOS DO GRUPO SEMAPA

2.1. CONTRIBUIÇÃO POR SEGMENTO DE NEGÓCIO

IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	Pasta e Papel		Cimento		Outros negócios		Holdings e Eliminações		Consolidado
	9M 2025	25/24	9M 2025	25/24	9M 2025	25/24	9M 2025	25/24	
Volume de negócios	1 489,3	-5,1%	564,1	7,2%	94,3	123,4%	(0,7)	24,2%	2 147,0
EBITDA	300,2	-30,4%	140,4	18,4%	10,9	188,8%	(0,1)	99,1%	451,5
Margem EBITDA (%)	20,2%	-7,3 p.p.	24,9%	2,4 p.p.	11,5%	2,6 p.p.	-	-	21,0%
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	(135,2)	-7,3%	(43,2)	-5,9%	(13,2)	-17,6%	(0,3)	-33,4%	(191,8)
Provisões	(2,5)	<-1000%	(2,0)	72,4%	-	-	-	100,0%	(4,5)
EBIT	162,5	-46,7%	95,2	34,8%	(2,3)	69,3%	(0,4)	96,3%	255,1
Margem EBIT (%)	10,9%	-8,5 p.p.	16,9%	3,5 p.p.	-2,4%	15,2 p.p.	-	-	11,9%
Resultados de associadas e empreendimentos conjuntos	-	-	0,0	-86,9%	-	-	2,2	74,4%	2,2
Resultados financeiros líquidos	(22,2)	-128,6%	(22,9)	-3,8%	(1,0)	-60,6%	(10,4)	-27,7%	(56,5)
Resultados antes de impostos	140,3	-52,5%	72,3	48,6%	(3,3)	59,5%	(8,6)	47,9%	200,8
Impostos sobre o rendimento	(30,3)	51,4%	(19,5)	-110,2%	(0,2)	-109,8%	3,4	841,3%	(46,6)
Lucros do período	110,1	-52,8%	52,9	34,1%	(3,5)	36,7%	(5,2)	67,7%	154,2
Atribuível a acionistas da Semapa	77,1	-52,8%	52,3	30,7%	(3,5)	35,2%	(5,2)	67,7%	120,5
Atribuível a interesses não controlados (INC)	33,0	-52,8%	0,6	205,4%	0,1	206,8%	-	-	33,7
Cash Flow	247,7	-31,0%	98,1	12,2%	9,7	70,6%	(4,9)	69,0%	350,5
Cash Flow Livre	22,7	787,0%	55,7	223,7%	(46,9)	<-1000%	(153,0)	-221,8%	(121,4)
Dívida líquida remunerada	769,6		293,9		44,5		228,7		1 336,7
Passivos de locação (IFRS 16)	107,2		38,2		3,5		0,6		149,5
Total	876,8		332,1		48,1		229,2		1 486,2

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.

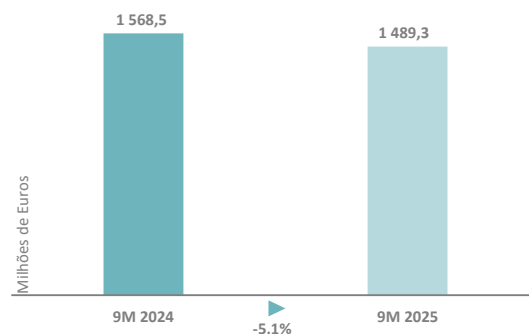
2.2. NAVIGATOR - UNIDADE DE NEGÓCIOS DE PASTA E PAPEL



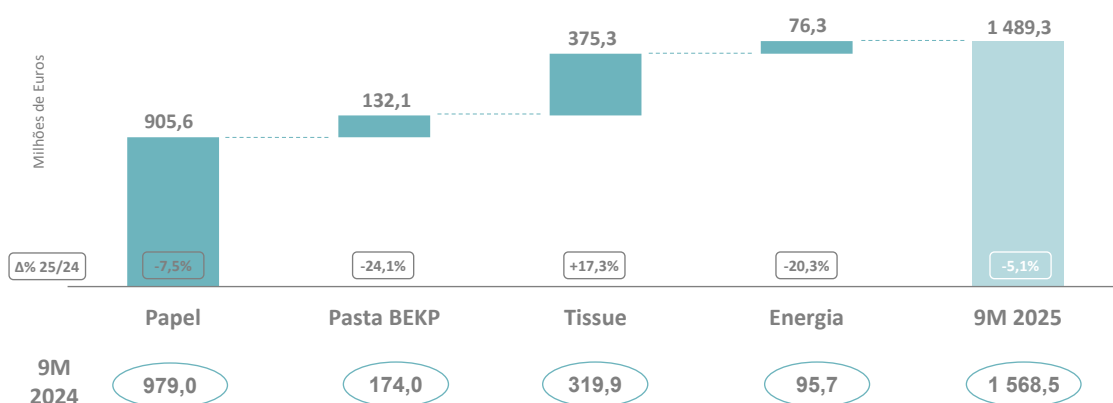
DESTAQUES DE 2025 (VS. 2024)

- O volume de negócios da Navigator nos primeiros nove meses de 2025 ascendeu a 1 489,3 milhões de euros, uma redução de -5,1% face ao período homólogo.
- Nos nove meses de 2025, a Navigator aumentou a sua quota de mercado nas entregas totais de UWF em +1,2 p.p. face ao período homólogo, alcançando cerca de 26%.
- O volume de vendas de *Tissue* foi de 177 mil toneladas (+14% face ao período homólogo). As vendas internacionais no negócio *Tissue* representaram, neste período, um peso de 80% do volume de vendas (vs. 54% em 2022, antes da integração da *Tissue Ejea* e *Tissue UK*).

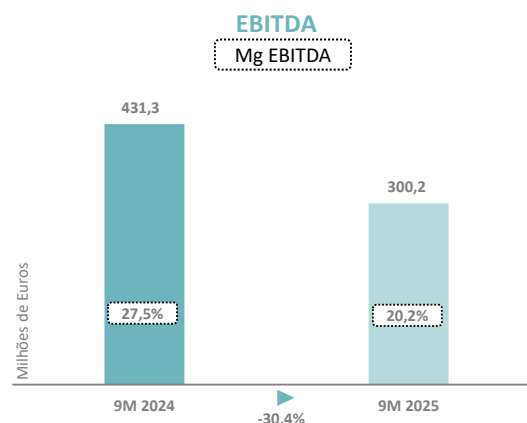
VOLUME DE NEGÓCIOS



VOLUME DE NEGÓCIOS DESAGREGADO POR SEGMENTO



- O EBITDA totalizou 300,2 milhões de euros (-30,4% face ao período homólogo). A margem EBITDA foi de 20,2% (-7,3 p.p. face ao período homólogo).
- Estratégia de diversificação da empresa com resultados consistentes: segmentos de *Tissue* e *Packaging* representam cerca de 30% do volume de negócios e do EBITDA.
- O foco na redução de custos variáveis tem sido eficaz, refletindo-se numa tendência de queda dos *cash costs* unitários em todos os negócios.
- Mantém-se a estratégia de controlo dos custos fixos, estabilizando-os face a 2024 (em base comparável e excluindo não recorrentes).



PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICO FINANCEIROS

IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	9M 2025	9M 2024	Var.	3ºT 2025	3ºT 2024	Var.
Volume de negócios	1 489,3	1 568,5	-5,1%	470,2	503,0	-6,5%
EBITDA	300,2	431,3	-30,4%	83,9	132,5	-36,7%
Margem EBITDA (%)	20,2%	27,5%	-7,3 p.p.	17,8%	26,3%	-8,5 p.p.
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	(135,2)	(126,0)	-7,3%	(44,8)	(44,9)	0,3%
Provisões	(2,5)	(0,1)	<-1000%	(6,3)	(0,4)	<-1000%
EBIT	162,5	305,2	-46,7%	32,8	87,2	-62,4%
Margem EBIT (%)	10,9%	19,5%	-8,5 p.p.	7,0%	17,3%	-10,4 p.p.
Resultados financeiros líquidos	(22,2)	(9,7)	-128,6%	(8,2)	0,7	<-1000%
Resultados antes de impostos	140,3	295,5	-52,5%	24,6	88,0	-72,0%
Impostos sobre o rendimento	(30,3)	(62,3)	51,4%	5,7	(8,1)	170,8%
Lucros do período	110,1	233,2	-52,8%	30,3	79,8	-62,0%
Atribuível aos acionistas da Navigator	110,0	233,1	-52,8%	30,3	79,8	-62,0%
Atribuível a interesses não controlados (INC)	0,0	0,0	20,5%	0,0	0,0	-27,7%
Cash Flow	247,7	359,2	-31,0%	81,4	125,1	-34,9%
Cash Flow Livre	22,7	(3,3)	787,0%	(18,9)	21,3	-188,7%
	30/09/2025	31/12/2024				
Capitais próprios (antes de INC)	1 116,2	1 092,1				
Dívida líquida remunerada	769,6	617,3				
Passivos de locação (IFRS 16)	107,2	111,7				
Total	876,8	729,1				

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

PRINCIPAIS INDICADORES OPERACIONAIS

em 1 000 t	9M 2025	9M 2024	Var.	3ºT 2025	3ºT 2024	Var.
Pasta BEKP						
FOEX – BHKP Usd/t	1 092	1 290	-15,3%	1 026	1 361	-24,6%
FOEX – BHKP Eur/t	979	1 187	-17,5%	878	1 241	-29,2%
Vendas de BEKP (pasta)	258	276	-6,8%	90	96	-6,4%
Papel UWF						
FOEX – A4- BCopy Eur/t	1 023	1 108	-7,7%	998	1 111	-10,2%
Vendas de Papel	959	948	1,2%	316	275	15,1%
Tissue						
Vendas totais de tissue	177	156	13,8%	58	62	-6,7%

SÍNTESE DA ATIVIDADE DA NAVIGATOR

Nos primeiros nove meses de 2025, a Navigator registou um volume de negócios de 1 489,3 milhões de euros, tendo as vendas de papel UWF representado cerca de 57% do volume de negócios (vs. 59% no período homólogo), as vendas de *Packaging* 4% (vs. 3%), as vendas de Pasta 9% (vs. 11%), as vendas de *Tissue* 25% (vs. 20%) e as vendas de Energia 5% (vs. 6%).

A estratégia de diversificação continua a gerar resultado sólidos, com os segmentos de *Tissue* e *Packaging* a representar cerca de 30% do volume de negócios e EBITDA, ajudando a reduzir a pressão sobre os resultados num contexto de queda de preços de Pasta e UWF. Paralelamente, o foco na redução de custos variáveis tem sido eficaz, refletindo-se numa queda consistente dos *cash costs* unitários em todas as áreas de negócio. No final do 3.º trimestre, os custos de produção de Pasta e de produção de *Tissue* atingiram o segundo valor mais baixo desde meados de 2021 e os *cash costs* da produção de Papel o valor mais baixo dos últimos dois anos.

Papel

Até agosto, a procura aparente global de todos os papéis de Impressão e Escrita apresentou uma redução de 2,7%, com o papel UWF (*Uncoated Woodfree*) a manter-se a grade mais resiliente, com um decréscimo de 1,6% comparando com papéis revestidos (*Coated Woodfree* – CWF), que recuaram 5,1%. Por sua vez, os papéis produzidos a partir de fibra obtida por via mecânica (revestidos – *coated* e não revestidos – *uncoated*) registaram uma diminuição de 4,2%.

Nos primeiros nove meses do ano, a procura aparente de UWF caiu 6% na Europa, refletindo uma contração generalizada das entregas europeias e das importações. As entregas intraeuropeias recuaram 6% e as importações europeias caíram 10%, face ao mesmo período do ano passado (estimativa a setembro), o que confirma uma forte desaceleração da procura efetiva na região.

Nos Estados Unidos da América, o consumo registou uma diminuição mais moderada até agosto (-1%). O fecho da maior fábrica de um grande *player* local agravou a necessidade estrutural de importações que aumentaram 31% face ao ano anterior, também alavancadas pela antecipação de aplicação de tarifas. A forte dependência de importações, agravada pelo encerramento de capacidade e a aplicação de tarifas aduaneiras, impulsionaram os preços, que se deverão manter a níveis elevados mesmo em cenários de retração do consumo, com previsões de aumentos adicionais até 2026.

A *operating rate* (taxa de utilização média, medida como entregas sobre capacidade instalada) da Navigator atingiu 87% nos primeiros nove meses do ano (+7 p.p. face ao período homólogo), enquanto a indústria registou uma ligeira recuperação, passando de 80% para 81% (+1 p.p. face ao mesmo período de 2024).

De realçar que, nos nove meses de 2025, a Navigator aumentou a sua quota de mercado nas entregas totais em +1,2 pontos percentuais face ao período homólogo, alcançando cerca de 26%. Este crescimento foi impulsionado pelo forte desempenho nos mercados internacionais (+6 p.p.), enquanto a quota nos mercados europeus se manteve estável acima de 18%.

Nos primeiros nove meses, a entrada de encomendas de UWF da indústria europeia caiu 2% face ao período homólogo (-5 p.p. na Europa e +14 p.p. nos mercados internacionais). Esta retração resulta da incerteza no mercado, que tem

levado os clientes a adiar as suas decisões de compra. Em contraciclo, a Navigator assistiu a um aumento de 12% (+6% na Europa e 23% nos mercados internacionais) na entrada de encomendas de clientes, face a 2024, o que permitiu reposicionar os níveis da carteira de encomendas em patamares mais confortáveis, após esmagamento em finais de 2024. Neste enquadramento, a Navigator reduziu o volume de stocks em setembro para o nível mais baixo desde 2021.

O índice de referência para o preço do papel de Escritório na Europa – PIX A4 B-copy – registou um valor médio de 1 023 €/t nos primeiros nove meses de 2025, uma variação de -8% face ao período homólogo. Mesmo com ajustes significativos, os índices do mercado de UWF continuam robustos, permanecendo acima dos registos históricos.

Até setembro, o preço médio de vendas da Navigator na Europa acompanhou a evolução dos preços de referência, mas com duas estratégias distintas. Por um lado, registou-se um maior foco em produtos económicos que permitiu capturar mais volumes, deteriorando, contudo, o *mix* de produto. Por outro, *premiums* de preço dos produtos de valor acrescentado a preservarem a posição favorável em relação aos respetivos índices de mercado (PIX A4 B-copy). Nos mercados internacionais, os preços foram penalizados pela desvalorização do dólar e pelo recuo do índice PIX BHKP China.

As vendas de papel UWF e de *Packaging* da Navigator totalizaram 959 mil toneladas nos primeiros nove meses de 2025, registando um ligeiro aumento de 1% face ao período homólogo, refletindo uma trajetória de recuperação de volumes. O volume de negócios registou uma redução de 7% no mesmo período.

Pasta

Após atingir o mínimo de 1 000 \$/t no início do ano, o índice de referência de pasta de fibra curta (*hardwood*) – PIX BHKP em dólares recuperou até 1 218 \$/t em abril (+16%) na Europa, mas o movimento foi revertido nos meses seguintes, regressando aos 1 000 \$/t em agosto, onde se manteve até ao final de setembro. A procura acumulada até agosto registou uma ligeira queda de 0,6% face ao ano anterior, com o crescimento no *Tissue* (+0,3% até julho) a não compensar a quebra na procura de papéis gráficos (-6% UWF e -9% CWF a setembro).

Após atingir o mínimo de 544 \$/t na primeira semana de 2025, o preço da pasta de fibra curta na China inverteu a tendência e atingiu um pico de 601 \$/t no início de abril (+10%), impulsionado por restrições na oferta (paragens de manutenção/comerciais de produtores da América Latina) e aumento da atividade, com a melhoria dos setores a jusante. A partir de abril, e até agosto, assistiu-se a uma correção acentuada, fortemente influenciada pelo excesso de capacidade no setor, face ao contexto atual de fortes tensões a nível do comércio internacional e à queda de procura em determinados segmentos de papel nos mercados ocidentais. O preço mínimo do ciclo atingiu os 493 \$/t (-18%), o valor mais baixo de sempre, desde 2021. Apesar deste ciclo descendente ter sido mais curto do que os anteriores, iniciou-se a partir de um pico significativamente mais baixo, refletindo uma base estruturalmente mais fraca face aos ciclos precedentes. No final do trimestre, os preços recuperaram ligeiramente para os 513 \$/t, com a procura acumulada a crescer 12% face a 2024, sustentada pela reposição de stocks e pela retoma do mercado interno.

Não obstante, a procura global por pasta de fibra curta registou um crescimento homólogo (até agosto) de 8%. A China continua a ser o principal motor de crescimento, com um aumento expressivo de 12%, seguida pelo Resto do Mundo (+9%). Em contraste, na Europa a procura continua a cair, em alinhamento com a retração do consumo de papel de impressão, registando um ligeiro decréscimo de 1%. Nos EUA, a procura registou uma queda de 1%, após um forte aumento de stocks no ano homólogo.

A procura global por pasta de eucalipto (EUCA) foi a que mais cresceu, com um aumento superior a 10% nos primeiros oito meses do ano, com a China a crescer 14% e a Europa em linha com o período homólogo. Este desempenho reforça de forma consistente o seu peso dentro do segmento de pastas químicas branqueadas de fibra curta.

Do lado da oferta, o *ramp-up* dos projetos que entraram em mercado em 2024 aumentou a disponibilidade de pasta de mercado em 2025, exercendo alguma pressão sobre as taxas de utilização (*operating rates*).

Ainda assim, fatores como o crescimento do consumo, as paragens de manutenção e as reduções de produção recentemente anunciadas, ajudaram a equilibrar o mercado e a sustentar a atividade dos produtores de fibra curta nos primeiros nove meses do ano.

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 258 mil toneladas, registando uma redução de 7% face ao período homólogo, por menor produção de pasta agravado pelo incêndio ocorrido em Setúbal no mês de julho (cerca de 25 mil toneladas). O volume de negócios reduziu 24% face ao período homólogo, resultado da quebra de preços verificada.

Tissue

Após um expressivo crescimento em 2024 de 6,3%, a procura europeia de papel *Tissue* apresentou, até setembro, uma ligeira variação homóloga de +0,3%, com a contribuição positiva da Europa Ocidental de +0,6% e negativa na Europa de Leste de -0,9%.

Durante os primeiros nove meses de 2025, o volume de vendas de *Tissue* da Navigator (produto acabado e bobines) atingiu 177 mil toneladas, registando um aumento de 14% face ao período homólogo, com o volume de negócios a apresentar um crescimento de 17%.

Para o crescimento homólogo contribuiu a integração do negócio da Navigator Tissue UK, concretizada 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.

O segmento *Tissue* resulta da combinação de duas operações com perfis distintos: a operação Ibéria é integrada, englobando tanto a Produção de Papel como a Transformação em produto acabado. Por outro lado, a operação no Reino Unido dedica-se exclusivamente à Transformação em produto acabado, não refletindo assim a margem proveniente da Produção de papel. A margem de negócio da operação no Reino Unido, pela sua natureza, é estruturalmente mais baixa.

A integração da operação no Reino Unido prossegue com o reforço da colaboração entre as equipas locais e da Ibéria, visando potenciar oportunidades de *cross-selling* entre mercados, otimizar o portfólio para comercialização de produtos de maior rentabilidade, captar novos clientes e, paralelamente, rever a estrutura de custos para tornar a operação mais eficiente.

As vendas internacionais no negócio de *Tissue* representaram, neste período, um peso de 80% 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 35% do total de vendas, o espanhol, com 30% 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, oferecendo mais resiliência ao negócio de *Tissue* da Navigator. Por outro lado, o produto acabado representou 98% e as bobines 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%.

Durante o último trimestre, a Navigator alargou o seu portfolio de oferta, com o lançamento de novos rolos de cozinha compactos Amoos Max – uma solução inovadora, sustentável e eficiente. Certificados pelo FSC e pela Ecolabel, o Amoos Max contribui para a eficiência logística e a redução de emissões, alinhando-se com os compromissos ambientais da empresa. Este novo produto integra-se na gama existente, que já inclui referências como Amoos Resistant, Power Limão e Calorie Control. O formato compacto, particularmente popular em Espanha, já representa 40,4% da quota de mercado. A marca Amoos tem vindo a consolidar a sua posição na Península Ibérica, destacando-se por soluções inovadoras como o Amoos Air Sense e o Calorie Control. Em 2025, a marca foi distinguida com os prémios Cinco Estrelas, Escolha do Consumidor e Produto do Ano.

Packaging

O mercado global de papéis *kraft Machine Glazed* (MG) e *Machine Finished* (MF) cresceu cerca de 11% (até agosto), apresentando uma boa dinâmica.

Neste segmento, as vendas da Navigator registaram nos primeiros nove meses de 2025 um crescimento de 7% face ao período homólogo, motivado por uma melhoria no preço de 1% e um aumento de volume de 7%, com um aumento de 10% em área vendida de papel, fruto da maior penetração em segmentos de gramagens baixas.

O segmento de *Flexible Packaging* registou, no mesmo período de nove meses de 2025, um crescimento de 4% face ao homólogo. Destacam-se, neste contexto, os produtos *release liner*, bem como as soluções para embalagens alimentares e não alimentares, que representam áreas de prioridade estratégica para o negócio da Navigator. Estes segmentos beneficiam, particularmente, da utilização de papéis de baixa gramagem, nos quais o *Eucalyptus Globulus* oferece vantagens competitivas significativas, tanto do ponto de vista económico quanto técnico.

O projeto da reconversão da máquina de papel PM3 de Setúbal anunciado em maio 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.

O mercado europeu de papéis *kraft* atingiu, em 2024, cerca de 2,7 milhões de toneladas, com previsão de crescimento para 3,6 milhões de toneladas até 2035 (CAGR 2,8%/ano). O *kraft* MF não branqueado apresenta maior potencial (CAGR 3,2%). O segmento de baixas gramagens (LBW, <60 gsm) é especialmente atrativo, com potencial de crescimento adicional devido à substituição de plásticos.

Os papéis *kraft* MF e MG são utilizados em aplicações semelhantes, como sacos, saquetas e vários itens de embalagens flexíveis. Tradicionalmente, o MF é uma alternativa de custo ligeiramente mais baixo, com qualidade de superfície inferior em comparação ao MG. No entanto, com a conversão da PM3 de Setúbal, a produção de papéis *kraft* MF da gama gKraft™ irá competir com o MG em qualidade.

Na Europa, a produção de papel *kraft* MF para embalagem é composta por fornecedores de papel com capacidade produtiva tipicamente só acima de 60 gsm. A esmagadora maioria das máquinas de papel com capacidade de produzir <40gsm são pequenas, antigas e de papel *kraft* MG.

A reconversão da máquina PM3 de Setúbal 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. Estes papéis, reconhecidos pela sua suavidade e baixa permeabilidade, foram já testados por clientes, nomeadamente no setor alimentar e *release liners* para higiene feminina, reforçando a posição da Navigator em segmentos com crescimento previsível.

Com esta reconversão, a Navigator passará a ser o 4º maior produtor europeu de papéis de embalagem flexível de baixas gramagens, consolidando estrategicamente a sua presença num segmento com forte crescimento da procura. Para reforçar a flexibilidade e adaptabilidade dos ativos, o projeto foi concebido para permitir, caso necessário, a produção de diferentes grades de papel UWF, garantindo capacidade de resposta às dinâmicas do mercado e preparação para cenários futuros.

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 baixos em carbono.

A oferta de papéis de *Packaging* da Navigator está assente 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, etc.), 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. Durante 2025, celebraram-se os primeiros contratos com a grande distribuição e iniciou-se a entrada no segmento 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

Nos primeiros nove meses de 2025, as vendas de energia elétrica ascenderam a cerca de 76 milhões de euros, o que representa uma redução de 20% face ao período homólogo. Esta redução está essencialmente associada aos seguintes aspetos: (i) a transição das unidades de cogeração renovável de Aveiro e de um turbo-gerador (TG3) da Figueira da Foz para o regime de autoconsumo em 30 de abril, em resultado da cessação da modalidade especial do regime remuneratório e (ii) a paragem para manutenção da Central Termoelétrica a Biomassa de Aveiro.

Ao nível da capacidade de geração, está em construção no complexo industrial de Vila Velha de Ródão (VVR) uma nova caldeira de biomassa com entrada em operação prevista para final de 2025 e irá substituir anualmente 5 245 kNm³ de gás natural por biomassa. Este valor corresponde a 69% do total de gás natural consumido em VVR nos primeiros nove meses de 2025 e a 3,6% do total de gás natural consumido na Navigator também nos primeiros nove meses. Encontra-se também em construção uma central solar fotovoltaica de 5,3 MWp para autoconsumo da fábrica.

Os primeiros nove meses de 2025 ficam ainda marcados pelos elevados preços de energia elétrica e gás natural, com maior expressão no primeiro trimestre do ano. Face ao período homólogo, o preço *spot* de energia elétrica para o mercado ibérico (OMIE) registou um aumento de aproximadamente 23% e o TTF, índice que serve de referência ao mercado europeu de gás natural, teve um aumento superior a 26%. Durante o ano 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 provou ser fundamental para proteger consumidores domésticos e utilizadores críticos. Ao longo de 2025, a Navigator foi mobilizada 16 vezes para reduzir o seu consumo de energia elétrica, ao abrigo da prestação do serviço de Banda de mFRR.

A ERSE - Entidade Reguladora dos Serviços Energéticos, na sequência da decisão da Comissão Europeia, de 24 de abril de 2025, aprovou a Diretiva ERSE n.º 6/2025 que fixa os preços das Tarifas de Acesso às Redes (TAR) a aplicar às instalações de consumo de energia elétrica que obtenham o estatuto do cliente eletrointensivo. Neste quadro, as instalações de consumo em Alta Tensão da Navigator passam a beneficiar da redução nos encargos CIEG (Custos de Interesse Económicos Gerais), que incidem sobre a tarifa de uso global do sistema.

EBITDA

A estratégia de diversificação da empresa tem apresentado resultados consistentes, com os novos segmentos de *Tissue* e *Packaging* já a representarem cerca de 30% do volume de negócios e do EBITDA. Este desempenho contribuiu para atenuar o impacto da pressão sobre os resultados decorrente da queda dos preços na Pasta e no Papel registados no período.

O foco na redução de custos variáveis tem sido eficaz, refletindo-se numa tendência de queda dos *cash costs* unitários em todos os negócios. No final do 3.º trimestre os custos de produção de Pasta e de produção de *Tissue* atingiram o segundo valor mais baixo desde meados de 2021 e os *cash costs* da produção de Papel o valor mais baixo dos últimos dois anos, registando reduções expressivas face ao trimestre anterior.

Mantém-se a estratégia de controlo dos custos fixos, estabilizando-os face a 2024 (em base comparável e excluindo não recorrentes), neutralizando o impacto da inflação e dos expressivos aumentos salariais, e identificando oportunidades para reduções estruturais futuras.

A Navigator está também a alcançar resultados concretos na gestão da estrutura de pessoal, mantendo o congelamento de novas contratações. Este progresso demonstra a eficácia das suas ações estratégicas, garantindo maior eficiência operacional e disciplina financeira. A empresa continuará focada em otimizar recursos e gerar valor sustentável, reiterando a sua capacidade de adaptação aos desafios futuros.

Importa destacar que o impacto no EBITDA, resultante da instabilidade de preços e custos verificada no período, 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 300,2 milhões de euros nos primeiros nove meses de 2025 (vs. 431,3 milhões de euros no período homólogo), com uma margem EBITDA de 20,2% (-7,3 p.p. face ao período homólogo).

Resultados

Os **resultados financeiros** agravaram-se 13 milhões de euros relativamente ao período homólogo, correspondendo a - 22 milhões de euros nos primeiros nove meses de 2025 (vs. -10 milhões de euros no período homólogo). Para esta variação contribuíram essencialmente um aumento dos custos de financiamento (em 6,5 milhões de euros) e um agravamento do custo líquido com diferenças de câmbio de 3,9 milhões de euros (-0,4 milhões de euros em 2025 e 3,4 milhões de euros em 2024).

O aumento, previsto, nos custos de financiamento resultou do aumento da dívida face ao período homólogo, para além do aumento das taxas de juro contratadas (em cerca de 0,3% na média ponderada do custo da dívida).

Apesar de contratada com custos competitivos, com *spreads* sobre a taxa de referência inferiores aos históricos, a dívida negociada a partir de junho de 2024 e durante os primeiros nove meses de 2025 apresenta custos globais superiores à dívida que substituiu, dado que esta havia sido contratada em conjunto com instrumentos financeiros de cobertura num período de taxas de juro historicamente baixas. De salientar, no entanto, que a maturidade média da dívida aumentou de forma expressiva, de 3,7 anos em setembro de 2024 para 5,2 em 30 de setembro de 2025.

Os **resultados líquidos atribuíveis aos acionistas** da Navigator totalizaram 110,0 milhões de euros (vs. 233,1 milhões de euros no período homólogo).

Cash Flow

A geração de **cash flow livre** nos primeiros nove meses de 2025 foi de 23 milhões de euros (vs. -3 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 150 milhões de euros (160 milhões de euros nos primeiros nove meses de 2025 e 151 milhões de euros no período homólogo).

Este volume de investimentos incorpora os projetos no âmbito do Plano de Recuperação e Resiliência (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 setembro de 2025, a Navigator recebeu cerca de 66 milhões de euros destes incentivos, dos quais 20 milhões de euros em 2025.

Investimentos

Nos primeiros nove meses de 2025, o volume de **investimentos** ascendeu a 160 milhões de euros (vs. 151 milhões de euros no período homólogo), dos quais cerca de 97 milhões de euros dizem respeito a investimentos em matérias ambientais ou de cariz sustentável criadoras de valor, cerca de 61% 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 a nova Caldeira de Recuperação Química de alta tecnologia no complexo industrial de Setúbal, já em funcionamento, que 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, 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 execução de todos projetos no âmbito do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR) decorre em linha com o planeado e de acordo com os compromissos assumidos com as autoridades nacionais.

A Navigator reafirmou, neste trimestre, o compromisso de **descarbonizar os seus processos industriais**, apostando em tecnologias inovadoras que permitem também introduzir melhorias na circularidade da utilização dos recursos. No âmbito do Roteiro de Descarbonização, entraram em operação os projetos de substituição de gás natural por biomassa em dois fornos de cal, nos complexos industriais de Aveiro e Setúbal. Adicionalmente, encontra-se em fase de arranque o novo forno de cal, também a biomassa, da fábrica de pasta da Figueira da Foz.

Estes projetos têm como objetivo reduzir as emissões de Gases de Efeito Estufa (GEE) das fábricas de pasta e a dependência dos combustíveis fósseis. O novo forno de cal da Figueira da Foz dará igualmente um contributo muito relevante para circularidade no uso de recursos, ao possibilitar a valorização de lamas de carbonato, reduzindo em cerca de 90% a deposição deste resíduo em aterro.

A **reconversão dos fornos de cal** para substituição de combustíveis fósseis por biomassa sustentável vão permitir o uso inovador do serrim de eucalipto, subproduto das operações de preparação de madeira, como combustível renovável.

Na fábrica de Setúbal, a conversão do forno de cal para biomassa como fonte de energia levará a uma diminuição das emissões de GEE em cerca de 17 000 tCO₂e/ano. Em Aveiro, o projeto irá permitir reduzir cerca de 10 000 tCO₂e/ano, desempenho semelhante ao do novo forno de cal a biomassa da Figueira da Foz.

Em Setúbal, esta aposta inovadora mereceu o apoio do **Innovation Fund** - fundo da União Europeia para a política climática, com especial incidência na energia e na indústria, que tem o objetivo de trazer para o mercado soluções para descarbonizar a indústria europeia e apoiar a sua transição para a neutralidade climática. O projeto de Aveiro e o novo forno de cal da Figueira da Foz foram apoiados pelo **PRR**. Em conjunto, os três projetos representam um investimento de cerca de 60 milhões de euros.

A inovação proposta na substituição de combustível fóssil melhorará a base de custos do processo de produção de pasta. Demonstra mais uma vez o compromisso da Navigator com a eficiência operacional e evidencia a sua atuação alinhada aos princípios da sustentabilidade, ao transformar resíduos em valor e fortalecer, de forma concreta, a estratégia de economia circular do grupo.

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.

Em 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).

3.º TRIMESTRE DE 2025 VS. 3.º TRIMESTRE DE 2024

O volume de vendas papel UWF e de *Packaging* foi de 316 mil toneladas (em linha com o 2.ºT e +15% face ao 3.ºT de 2024); num trimestre marcado pelo antecipado efeito de sazonalidade e num contexto de mercado difícil, a Navigator atingiu o maior volume de vendas num 3.º trimestre desde 2022.

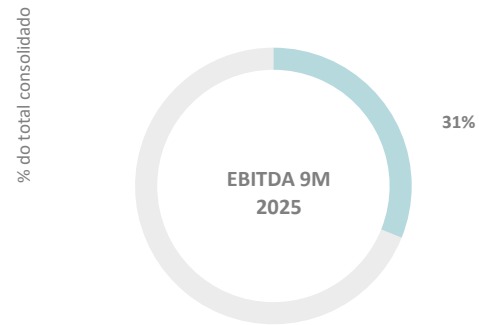
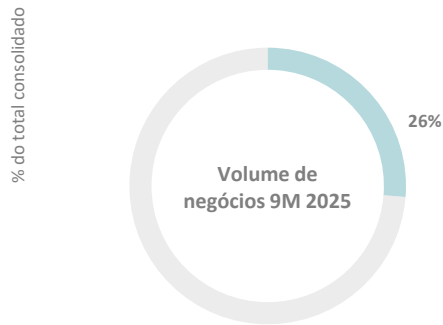
O volume de vendas de Pasta foi de 90 mil toneladas (+31% face ao 2.ºT e -6% face ao 3.ºT de 2024); num trimestre condicionado por uma paragem pontual, em sequência de um incêndio nas torres de branqueamento de Setúbal, ocorrido em julho, que resultou numa redução de cerca de 25 mil toneladas de pasta para mercado.

O volume de vendas de *Tissue* foi de 58 mil toneladas (em linha com o 2.ºT e -7% face ao 3.ºT de 2024); com destaque para o negócio da Ibéria que atingiu o melhor trimestre de sempre de vendas de produto acabado; a integração da

operação no Reino Unido prossegue com o reforço da colaboração entre as equipas locais e da Ibéria, visando potenciar oportunidades de cross-selling entre mercados, otimizar o portfólio para comercialização de produtos de maior rentabilidade e, paralelamente, rever a estrutura de custos para tornar a operação mais eficiente.

O segmento de *Packaging* apresentou uma boa dinâmica, com crescimento de vendas e de preços, registando um aumento de 10% no volume vendido em toneladas, face ao trimestre homólogo. Este foi o segundo melhor registo deste segmento, só superado pelo ano de 2022, ano em que a excecional procura neste segmento permitiu atingir os seus máximos históricos.

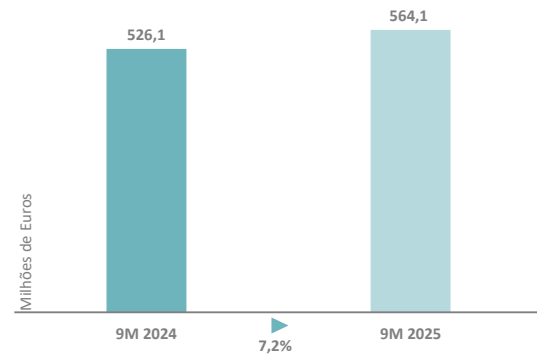
2.3. SÍNTESE DA ATIVIDADE DA SECIL



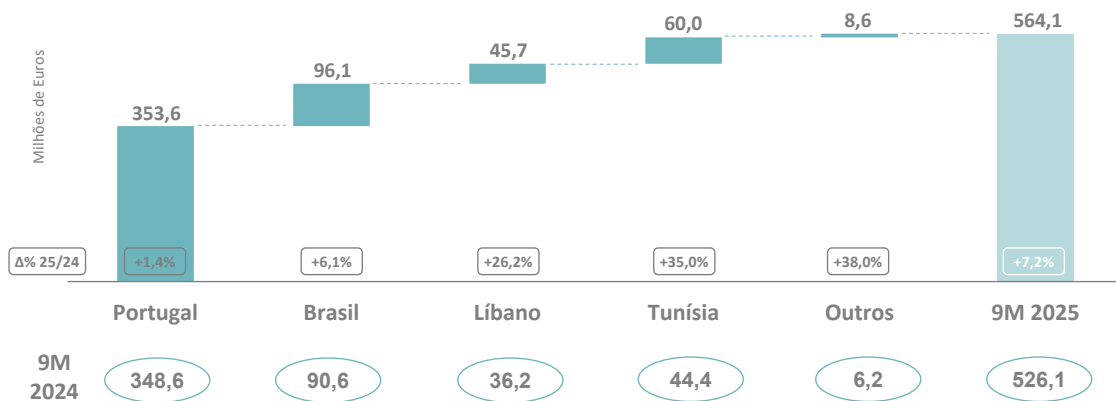
DESTAQUES DE 2025 (VS. 2024)

- Nos primeiros nove meses de 2025, o volume de negócios da Secil atingiu 564,1 milhões de euros, 7,2% acima do verificado no período homólogo, o que se traduziu num aumento de 38,0 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 12,0 milhões de euros no volume de negócios da Secil e adveio sobretudo da desvalorização do Real Brasileiro.

VOLUME DE NEGÓCIOS

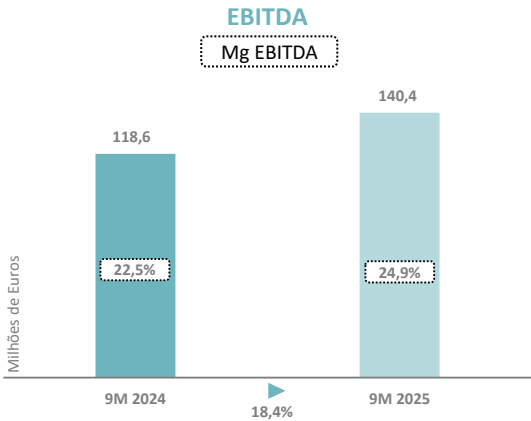


VOLUME DE NEGÓCIOS DESAGREGADO POR PAÍS

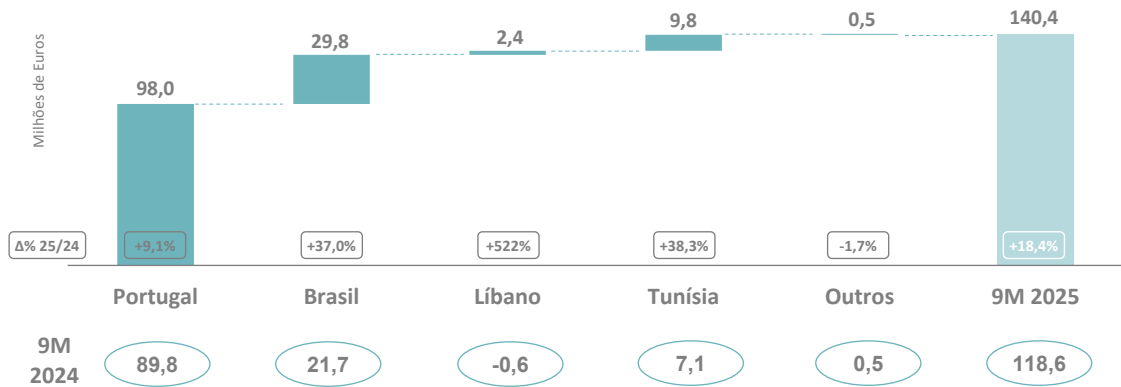


Nota: Outros inclui Angola, Trading, Outros e Eliminações.

- O EBITDA consolidado atingiu 140,4 milhões de euros, ou seja, um aumento de 21,9 milhões de euros (+18,4%) 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

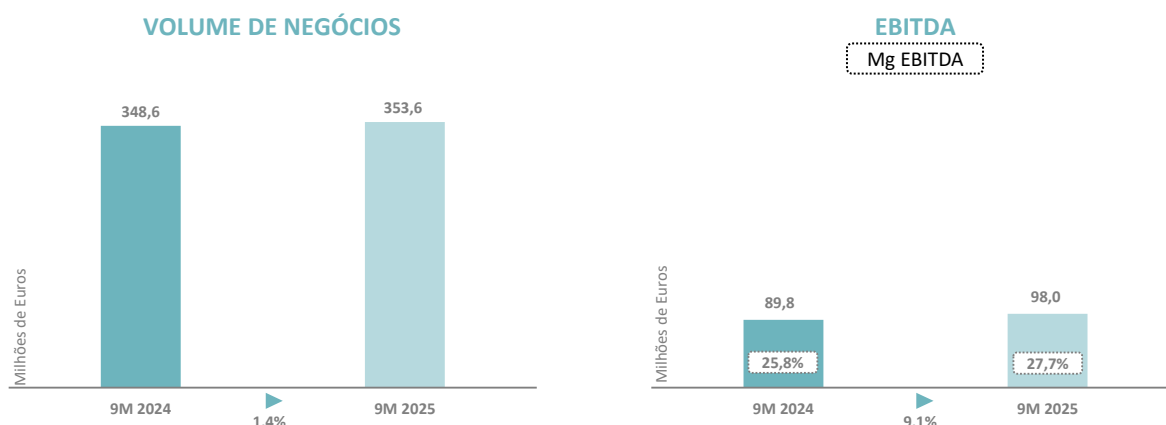
IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	9M 2025	9M 2024	Var.	3ºT 2025	3ºT 2024	Var.
Volume de negócios	564,1	526,1	7,2%	198,3	180,3	10,0%
EBITDA	140,4	118,6	18,4%	46,0	42,1	9,4%
Margem EBITDA (%)	24,9%	22,5%	2,4 p.p.	23,2%	23,3%	-0,1 p.p.
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	(43,2)	(40,8)	-5,9%	(14,4)	(13,5)	-6,8%
Provisões	(2,0)	(7,1)	72,4%	2,7	(4,4)	161,6%
EBIT	95,2	70,6	34,8%	34,3	24,2	41,7%
Margem EBIT (%)	16,9%	13,4%	3,5 p.p.	17,3%	13,4%	3,9 p.p.
Resultados de associadas e empreendimentos conjuntos	0,0	0,1	-86,9%	(0,2)	0,2	-193,7%
Resultados financeiros líquidos	(22,9)	(22,1)	-3,8%	(7,0)	(8,2)	14,1%
Resultados antes de impostos	72,3	48,7	48,6%	27,1	16,2	67,1%
Impostos sobre o rendimento	(19,5)	(9,3)	-110,2%	(10,2)	(5,1)	-100,8%
Lucros do período	52,9	39,4	34,1%	16,8	11,1	51,7%
Atribuível aos acionistas da Secil	52,3	40,0	30,7%	16,5	11,4	45,6%
Atribuível a interesses não controlados (INC)	0,6	(0,6)	205,0%	0,3	(0,3)	220,2%
Cash Flow	98,1	87,4	12,2%	28,6	29,0	-1,4%
Cash Flow Livre	55,7	17,2	223,7%	31,2	(7,5)	514,0%
	30/09/2025	31/12/2024				
Capitais próprios (antes de INC)	408,6	407,1				
Dívida líquida remunerada	293,9	305,7				
Passivos de locação (IFRS 16)	38,2	38,2				
Total	332,1	343,8				

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

PRINCIPAIS INDICADORES OPERACIONAIS

em 1 000 t	9M 2025	9M 2024	Var.	3ºT 2025	3ºT 2024	Var.
Capacidade produtiva anual de cimento	10 279	10 279	0,0%	10 279	10 279	0,0%
Produção						
Clínquer	3 220	2 753	17,0%	1 150	1 048	9,8%
Cimento	4 386	3 953	10,9%	1 526	1 397	9,3%
Vendas						
Cimento e Clínquer						
Cimento cinzento	4 305	3 841	12,1%	1 539	1 397	10,2%
Cimento branco	48	53	-8,5%	15	17	-11,6%
Clínquer	22	4	461,3%	3	4	-25,0%
Outros Materiais de Construção						
Agregados	3 797	3 624	4,8%	1 364	1 133	20,4%
Argamassas	258	252	2,5%	92	87	5,9%
em 1 000 m3						
Betão Pronto	1 568	1 465	7,0%	583	503	15,9%

PORTUGAL



O Banco de Portugal (Boletim Económico outubro 2025) anunciou que a economia portuguesa deverá crescer 1,9% em 2025. A revisão em alta de 0,3 p.p. no crescimento para este ano reflete a incorporação dos dados mais recentes de contas nacionais e a projeção de maior dinamismo no segundo semestre.

O setor da construção mantém-se altamente ativo. De acordo com a publicação do INE “Índices de Produção, Emprego e Remunerações na Construção”, agosto 2025, os Índices de Emprego e Remunerações na Construção apresentaram variações homólogas de 2,3% e 7,8%, respetivamente.

Estima-se que o consumo de cimento em Portugal, acumulado no 3.º trimestre de 2025, tenha registado um valor de crescimento de 2% face ao período homólogo. A evolução mensal tem sido bastante positiva, tendo o mês de setembro registado um crescimento à volta dos 15%, bastante impulsionado pelas condições de tempo seco registadas neste mês.

Nos primeiros nove meses de 2025, o **volume de negócios** do conjunto das operações desenvolvidas em Portugal atingiu 353,6 milhões de euros, ou seja, um acréscimo de +1,4% comparativamente ao período homólogo de 2024, justificado sobretudo pelo aumento de atividade dos negócios dos Materiais, sobretudo do Betão.

Na unidade de negócio de Cimento, o volume de negócios registou uma quebra de -3,1 milhões de euros, justificada pela redução das quantidades vendidas, atenuada pela evolução favorável dos preços médios.

No que respeita às exportações, incluindo para terminais da Secil, observou-se uma diminuição mais expressiva de 18,4%, decorrente da forte redução das quantidades vendidas (-17,0%).

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 8,3% (+13,8 milhões de euros), explicado pelo aumento das quantidades vendidas, principalmente do Betão, conjugado com uma evolução favorável dos preços médios de todos os segmentos.

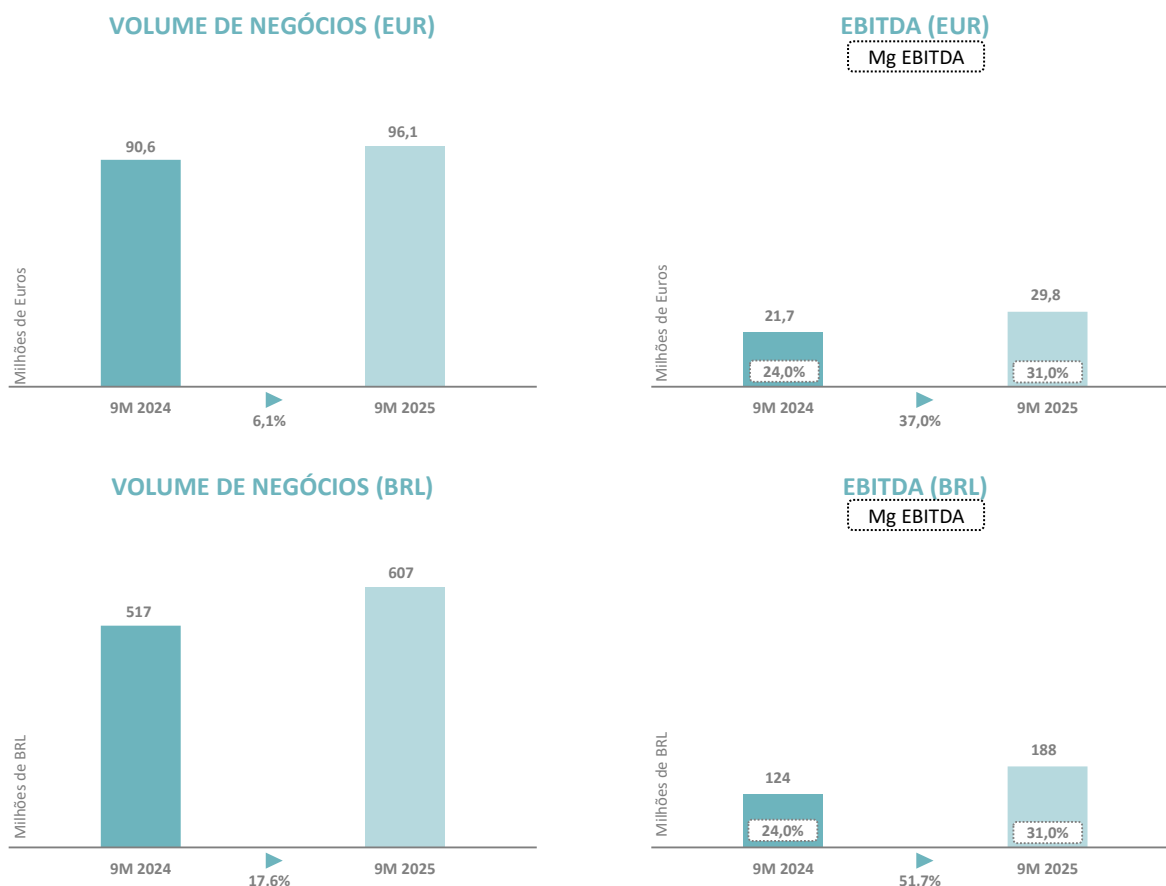
O **EBITDA** do conjunto das atividades em Portugal ascendeu a 98,0 milhões de euros, representando um crescimento de +9,1%, face ao período homólogo.

A unidade de negócio de Cimento contribuiu com um EBITDA de 104,5 milhões de euros, significativamente acima do valor registado no ano anterior (83,9 milhões de euros). Esta melhoria resulta, essencialmente, da redução dos custos de produção e da venda de licenças de CO₂ no valor de 8,0 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.

As atividades dos Terminais registaram no seu conjunto um EBITDA de 11,0 milhões de euros nos primeiros nove meses de 2025, o que representa um crescimento de 1,4% face aos 10,9 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 5,1%.

A performance global dos negócios de materiais de construção traduziu-se num EBITDA de 20,9 milhões de euros, ligeiramente abaixo do valor registado no ano anterior (21,1 milhões de euros). Esta variação resulta da menor contribuição do segmento de Betão, cujo EBITDA decresceu 56%, contrastando com o crescimento de 15% no segmento de Agregados. 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 = 5,7026 / Câmbio médio EUR-BRL 2025 = 6,3180

De acordo com os dados mais recentes do SNIC – Sindicato Nacional da Indústria do Cimento, o consumo de cimento no Brasil registou um crescimento de 3,0% no acumulado a setembro de 2025, face ao período homólogo. As vendas de cimento no Brasil permanecem em alta, alcançando 50,2 milhões de toneladas no acumulado a setembro.

A recuperação do setor continua a ser impulsionada por fatores como o aquecimento do mercado de trabalho, o aumento do rendimento disponível das famílias e, sobretudo, a dinâmica do programa habitacional “Minha Casa Minha Vida”, que já representa cerca de metade dos novos lançamentos no mercado imobiliário nacional.

Apesar deste ambiente favorável, o setor do cimento ainda enfrenta vários desafios estruturais: a manutenção de taxas de juro elevadas, que encarece o crédito à habitação; a forte redução no volume de novos financiamentos; o elevado nível de endividamento e incumprimento das famílias; e incertezas jurídicas associadas às garantias de crédito imobiliário. Estes fatores impõem limitações à expansão mais acelerada da atividade no médio prazo, embora as projeções de crescimento para o ano se mantenham positivas.

O **volume de negócios** total das operações no Brasil atingiu 96,1 milhões de euros, o que representa um crescimento de 5,5 milhões de euros face ao período homólogo. Este valor incorpora um impacto cambial negativo significativo, de 10,4 milhões de euros, decorrente da desvalorização cambial do Real Brasileiro.

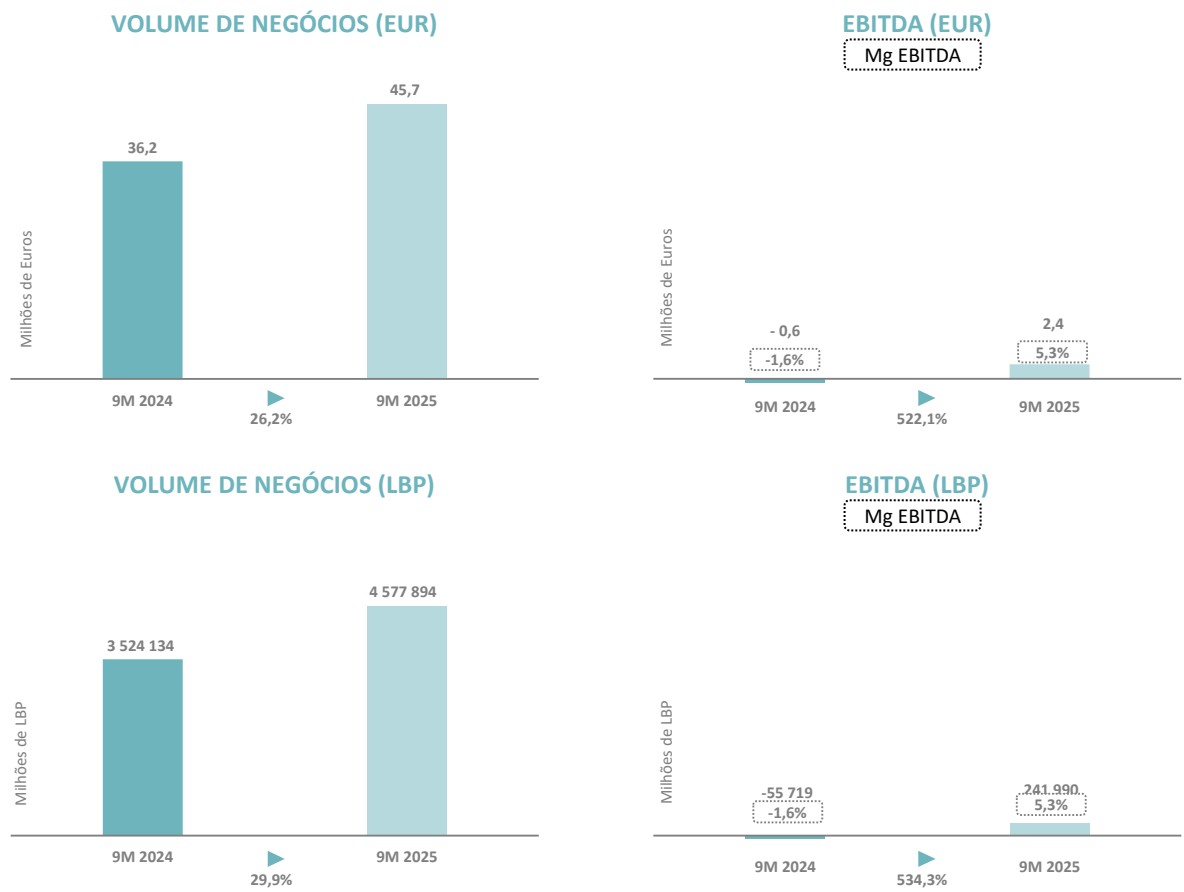
Em linha com esta evolução de mercado, o segmento “Brasil Cimento”, registou um forte crescimento nas quantidades vendidas face ao período homólogo, que reflete a maior dinâmica da procura interna e a capacidade de resposta

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 4,7%, penalizado pela forte desvalorização do Real Brasileiro.

O negócio do Betão também registou um forte crescimento nos volumes embora os preços em euros tenham diminuído 8,9%, igualmente penalizados pelo efeito cambial.

Nos primeiros nove meses de 2025, o **EBITDA** das atividades no Brasil atingiu 29,8 milhões de euros, o que comparado com os 21,7 milhões de euros do período homólogo, representa um crescimento de +37,0%, apesar do impacto negativo da desvalorização cambial (-3,2 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 = 97 293,6 / Câmbio EUR-LBP 2025 = 100 114,7

O Líbano continua a enfrentar uma grave crise económica, financeira e social, que se prolonga desde 2019. Apesar dos esforços das forças políticas para estabilizar o país, o impacto da guerra na Ucrânia e, sobretudo, o conflito na Faixa de Gaza vieram agravar ainda mais o contexto político e económico. Adicionalmente, os cortes persistentes no fornecimento de energia eléctrica continuam a prejudicar de forma significativa as operações da Secil no país, condicionando a estabilidade da produção industrial.

Nos primeiros nove meses de 2025, o **volume de negócios** ascendeu a 45,7 milhões de euros, o que representou um incremento de 9,5 milhões de euros face ao período homólogo.

No segmento do Cimento, o volume de negócios cresceu 25%, refletindo o efeito de um aumento de 26% nas quantidades vendidas e ligeiro decréscimo nos preços médios de venda em euros.

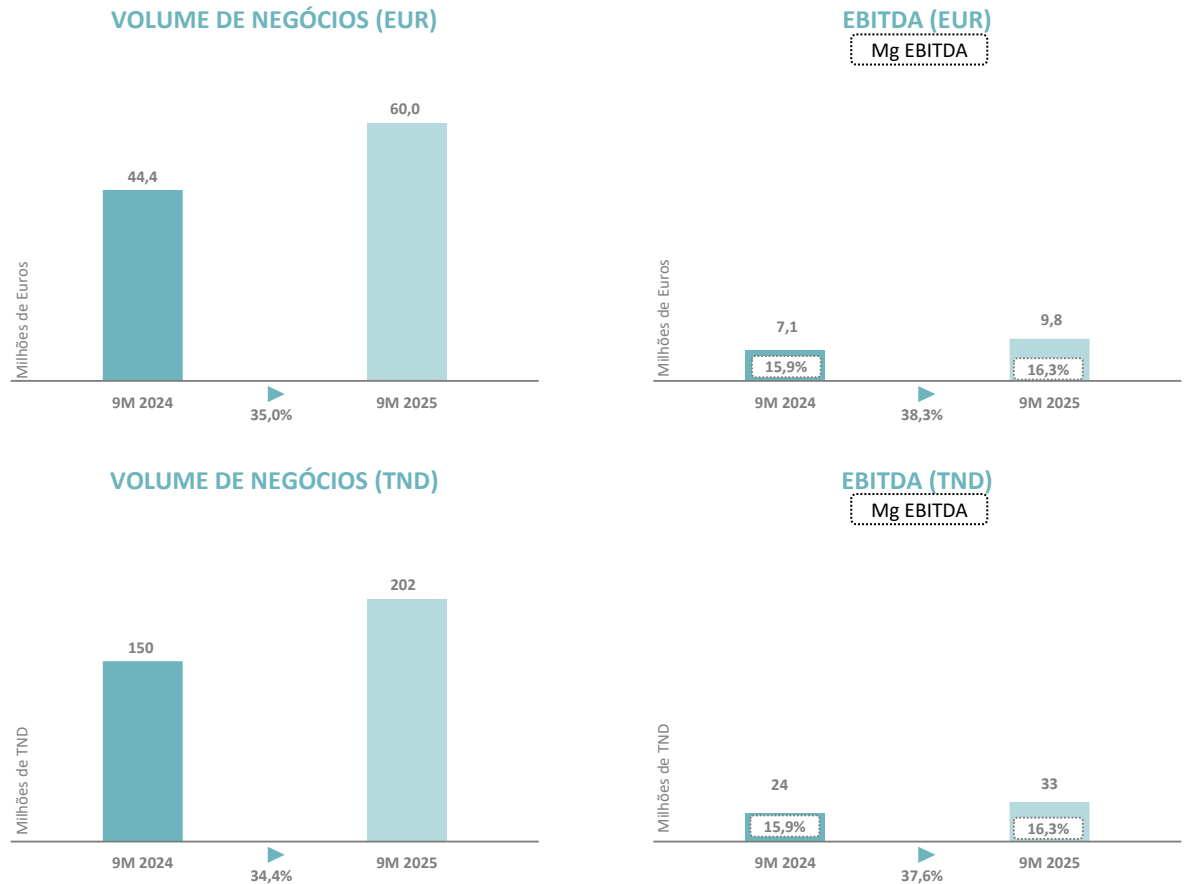
O segmento do Betão apresentou igualmente uma evolução muito positiva, com um crescimento de 89,7% no volume de negócios. Esta variação resulta do aumento expressivo das quantidades vendidas (+129%), que compensou a quebra nos preços médios em euros (-19%).

O **EBITDA** gerado pelo conjunto das operações do Líbano totalizou 2,4 milhões de euros, o que representa um aumento de 3,0 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 período homólogo de 2024, nomeadamente pela redução da necessidade de consumo de clínquer externo.

Adicionalmente, destaca-se que os investimentos para a geração de energia arrancaram em setembro e deverão permitir uma melhoria sustentada da performance industrial nos próximos períodos.

TUNÍSIA



Nota: Câmbio médio EUR-TND 2024 = 3,3761 / Câmbio médio EUR-TND 2025 = 3,3601

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, a trajetória é de subida, estimando-se um aumento de cerca de 2% no acumulado dos primeiros nove meses de 2025, face ao período homólogo. De referir que em setembro o mercado cresceu 11%, indicador da recuperação e estabilização do setor.

Nos primeiros nove meses de 2025, o **volume de negócios** apresentou um aumento de +35,0% face ao período homólogo, tendo atingido 60,0 milhões de euros.

Dentro deste contexto, o volume de negócios do segmento "Tunísia Cimento" registou um aumento significativo de 40,2%, atingindo 57,7 milhões de euros nos primeiros nove meses de 2025, face aos 41,1 milhões de euros registados no mesmo período de 2024.

As quantidades vendidas para o mercado interno cresceram 11%, tendo os preços médios em euros apresentado um ligeiro aumento de 0,7%.

No mercado externo, as quantidades vendidas registaram um forte incremento de 155,5%, tendo o preço médio registado uma redução de 4,1%.

A redução dos custos operacionais, em contraste com o ano anterior que foi negativamente afetado por custos excecionais resultantes dos constrangimentos de produção provocados pelo incêndio ocorrido em outubro de 2023, permitiu mais do que duplicar o EBITDA, que se fixou em 13,6 milhões de euros.

No segmento do Betão, o volume de negócios cresceu 16,1% face ao período homólogo, resultado do aumento de 13,7% nas quantidades vendidas e de uma subida de 2,0% no preço médio. O controlo eficaz dos custos de produção, aliado à evolução positiva das vendas, permitiu gerar um EBITDA positivo de 20,8 mil euros, em contraponto com o EBITDA negativo do ano anterior de -42,4 mil 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 9,8 milhões de euros, acima dos 7,1 milhões do período homólogo. Importa, contudo, referir que o resultado de 2024 beneficiou do reconhecimento de cerca de 3,1 milhões de euros relativos a uma indemnização de seguro associada ao sinistro.

SINTESE DA ATIVIDADE FINANCEIRA DA SECIL

Os **resultados financeiros líquidos** da Secil apresentaram um agravamento de 0,8 milhões de euros, face ao período homólogo, tendo passado de -22,1 milhões de euros em 2024 para -22,9 milhões de euros em 2025. Este agravamento resulta, sobretudo, de um aumento das perdas cambiais associadas a empréstimos concedidos pela Secil a empresas participadas, impactados pela desvalorização do dólar norte americano. Adicionalmente, verificou-se uma redução dos resultados financeiros líquidos, principalmente no Brasil, refletindo o efeito da subida da taxa de juro CDI.

Os **resultados líquidos atribuíveis aos acionistas** da Secil atingiram 52,3 milhões de euros, ou seja, 12,3 milhões de euros acima do verificado em 2024, em resultado do aumento registado no EBITDA.

Nos primeiros nove meses de 2025, a Secil registou um valor de **investimento** em ativos fixos de 49,9 milhões de euros (vs. 55,6 milhões de euros no período homólogo) dos quais se destacam os investimentos na fábrica da Maceira (ProFuture), que irá permitir aumentar a eficiência energética nas operações de cimento em Portugal, e em projetos de geração de energia no Líbano.

3.º TRIMESTRE DE 2025 VS. 3.º TRIMESTRE DE 2024

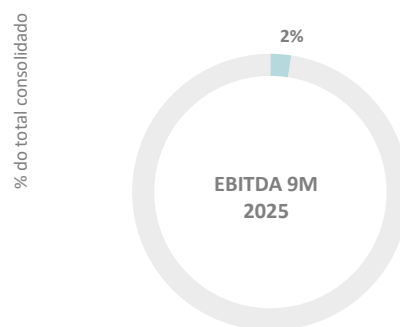
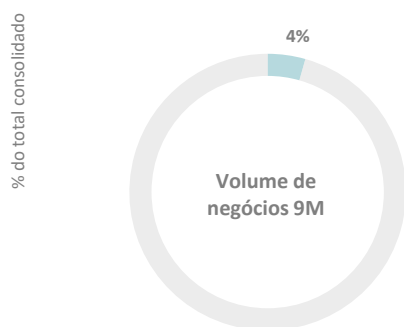
No terceiro trimestre de 2025, o EBITDA consolidado aumentou 3,9 milhões de euros face ao período homólogo, o que representa uma variação positiva de 9,4%. Esta evolução foi sustentada sobretudo pelos contributos positivos do Brasil (+4,7 milhões de euros) do Líbano (+1,0 milhões de euros) e menos acentuado da Tunísia (+0,3 milhões de euros).

Em Portugal, o decréscimo do EBITDA de 2,4 milhões está impactado pela subida dos custos da área corporativa, já que as áreas operacionais de Portugal, no seu conjunto, registaram um crescimento de 6,8 milhões de euros. Este

desempenho reflete o efeito positivo da venda de licenças de CO₂ (3,0 milhões de euros), conjugada com melhorias operacionais, principalmente no Cimento e Agregados.

No Brasil, o aumento do EBITDA em 4,7 milhões de euros resultou essencialmente do crescimento do volume de negócios do cimento, suportado por um aumento de 2,2% do preço de venda em euros e um aumento nas quantidades vendidas, refletindo a continuidade da recuperação do mercado e a capacidade de resposta da operação industrial local.

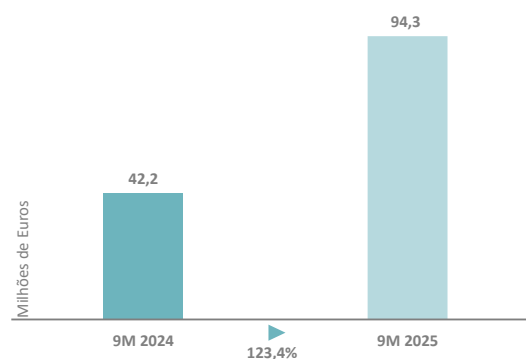
2.4. SÍNTESE DA ATIVIDADE DE OUTROS NEGÓCIOS¹



DESTAQUES DE 2025 (VS. 2024)

- Nos primeiros nove meses de 2025, o volume de negócios ascendeu a cerca de 94,3 milhões de euros, um aumento de 52,1 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, e a contribuição da Imedexa, desde agosto de 2025.

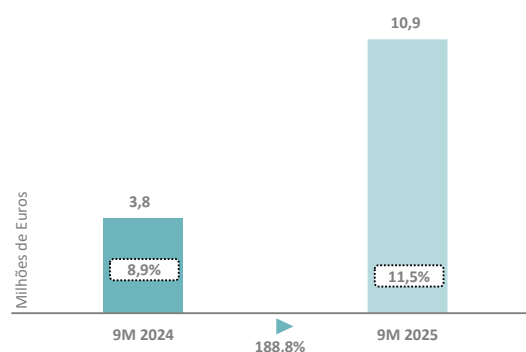
VOLUME DE NEGÓCIOS



- O EBITDA totalizou cerca de 10,9 milhões de euros, o que representou um incremento de cerca 7,1 milhões de euros face ao período homólogo, explicado pela evolução positiva da performance da ETSA, tanto no negócio pré-aquisição da Barna, como pelo efeito da referida aquisição.

EBITDA

Mg EBITDA



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

PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICO FINANCEIROS

IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	9M 2025	9M 2024	Var.	3ºT 2025	3ºT 2024	Var.
Volume de negócios	94,3	42,2	123,4%	41,1	14,5	184,4%
EBITDA	10,9	3,8	188,8%	4,0	1,5	160,2%
Margem EBITDA (%)	11,5%	8,9%	2,6 p.p.	9,8%	10,7%	-0,9 p.p.
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	(13,2)	(11,2)	-17,6%	(4,8)	(3,7)	-30,9%
Provisões	-	-	-	-	-	-
EBIT	(2,3)	(7,4)	69,3%	(0,8)	(2,1)	62,9%
Margem EBIT (%)	-2,4%	-17,6%	15,2 p.p.	-1,9%	-14,7%	12,8 p.p.
Resultados financeiros líquidos	(1,0)	(0,6)	-60,6%	(0,5)	(0,2)	-131,9%
Resultados antes de impostos	(3,3)	(8,0)	59,5%	(1,3)	(2,3)	45,7%
Impostos sobre o rendimento	(0,2)	2,5	-109,8%	(0,1)	0,7	-111,9%
Lucros do período	(3,5)	(5,5)	36,7%	(1,3)	(1,6)	18,1%
Atribuível aos acionistas de Outros negócios	(3,5)	(5,5)	35,2%	(1,3)	(1,7)	21,0%
Atribuível a interesses não controlados (INC)	0,1	(0,0)	205,7%	(0,0)	0,0	-852,9%
Cash Flow	9,7	5,7	70,6%	3,5	2,0	70,9%
Cash Flow Livre	(46,9)	2,9	<-1000%	(3,2)	(1,4)	-123,0%
	30/09/2025	31/12/2024				
Capitais próprios (antes de INC)	213,1	146,6				
Dívida líquida remunerada	44,5	19,3				
Passivos de locação (IFRS 16)	3,5	1,1				
Total	48,1	20,4				

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

Em julho a Semapa concluiu a aquisição de 100% do capital social da Industrias Mecánicas de Extremadura S.A. ("Imedexa"), com sede em Cáceres, Espanha, uma empresa especializada no desenho e fabrico de estruturas metálicas para infraestruturas de transmissão e distribuição de eletricidade, bem como para outras aplicações industriais, por uma contrapartida paga nesta data de 148 milhões de euros, acrescida de uma componente adicional a ser paga dependente da verificação de determinadas condições. A Imedexa contribuiu para os resultados da Semapa, no segmento reportável "Outros Negócios", a partir de agosto de 2025.

Nos primeiros nove meses de 2025, o volume de negócios ascendeu a cerca de 94,3 milhões de euros, um aumento de 52,1 milhões de euros face ao período homólogo, refletindo a performance positiva da ETSA e da Triangle's.

O aumento do volume de negócios da ETSA resulta da incorporação da Barna, adquirida pela ETSA em janeiro de 2025, assim como do crescimento do negócio da ETSA pré-aquisição decorrente essencialmente da evolução positiva das vendas em quantidade e preço das gorduras de categoria 3 e da subida das prestações consolidadas de serviços, resultante de um aumento de recolhas de alguns tipos de serviços prestados pela ETSA.

A Triangle's registou nos primeiros nove meses de 2025 um aumento do volume de negócios face ao período homólogo, destacando-se a evolução favorável do preço médio de venda, com as exportações para a Europa a representaram 99% do total.

O EBITDA totalizou cerca de 10,9 milhões de euros, o que representa um incremento de cerca 7,1 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 11,5%, o que se traduziu numa variação positiva de cerca de 2,6 p.p. face à margem registada no período homólogo.

Os **resultados financeiros** agravaram-se tendo atingido -1,0 milhões de euros, essencialmente em resultado do aumento da dívida resultante da incorporação da Barna na ETSA e do efeito da consolidação desde agosto da Imedexa.

O **resultado líquido** atribuível aos acionistas deste segmento de negócio atingiu nos primeiros nove meses de 2025 um total de -3,5 milhões de euros, o que representa um acréscimo de 1,9 milhões de euros face ao período homólogo, explicado fundamentalmente pelo aumento do EBITDA e o maior peso dos impostos sobre o rendimento.

Nos primeiros nove meses de 2025, o valor de **investimento** em ativos fixos foi de 14 milhões de euros, dos quais 5,9 milhões de euros da ETSA, que refletem o investimento na construção de uma nova unidade fabril em Coruche, designada ETSA ProHy, inaugurada a 19 de setembro, na qual se irá produzir uma gama de produtos substancialmente mais *premium* do que a gama atual, fruto do forte investimento em inovação. Esta assenta numa tecnologia baseada num processo de hidrólise natural, sem recurso a químicos e permite transformar subprodutos animais em ingredientes de elevado valor, como proteína hidrolisada, gordura e fração mineral. Na Triangle's foi dada continuidade à execução do aumento da capacidade de produção de quadros para e-bikes.

Em janeiro de 2025 a ETSA concluiu a aquisição da Barna, uma das líderes do mercado espanhol de recolha e valorização de subprodutos de peixe, que conta com cerca 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.

3.º TRIMESTRE DE 2025 VS. 3.º TRIMESTRE DE 2024

No 3.º trimestre de 2025, o volume de negócios ascendeu a cerca de 41,1 milhões de euros, uma variação de 184,4% face ao período homólogo, resultante da incorporação da Barna, do crescimento do negócio da ETSA pré-aquisição, do aumento do volume de negócios da Triangle's e da integração do negócio da Imedexa.

O EBITDA totalizou cerca de 4,0 milhões de euros, o que representou um incremento de cerca 2,5 milhões de euros face ao período homólogo, explicado essencialmente pela contribuição da Barna e da Imedexa, cujos resultados foram consolidados a partir de agosto.

A margem EBITDA atingiu 9,8%, o que se traduziu numa variação negativa de cerca de -0,9 p.p. face à margem registada no período homólogo.

2.5. SÍNTESE DA ATIVIDADE DA SEMAPA NEXT

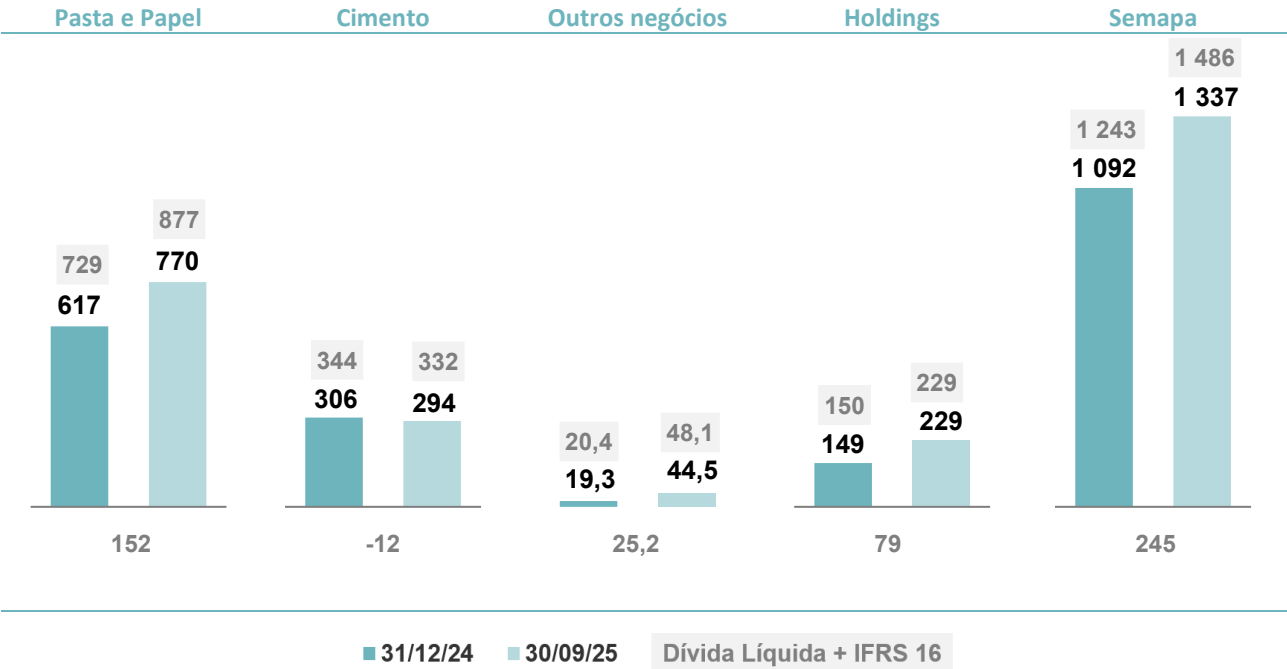
Nos primeiros nove meses de 2025, a atividade da Semapa Next destacou-se pela realização de investimentos de *follow-on* nas rondas de financiamento da Overstory e da Constellr, bem como nas empresas kencko, Meisterwerk e Flecto.

A Semapa Next continuará a acompanhar o seu portfólio de investimentos e estará presente em eventos tecnológicos nacionais e internacionais.

3 ÁREA FINANCEIRA DO GRUPO SEMAPA

3.1. ENDIVIDAMENTO

DÍVIDA LÍQUIDA



Em 30 de setembro de 2025, a **dívida líquida remunerada consolidada** totalizava 1 336,7 milhões de euros, o que representou um aumento de 245,0 milhões de euros face ao valor apurado no final do exercício de 2024. Incluindo o efeito da IFRS 16, a dívida líquida seria de 1 486,2 milhões de euros, valor superior em 243,1 milhões de euros ao apresentado no final de 2024. Para além do *cash flow* operacional gerado, estas variações são explicadas por:

- Navigator: +152,3 milhões de euros, incluindo a realização de investimentos em ativos fixos de cerca de 159,6 milhões de euros e a distribuição de 175 milhões de euros de dividendos (100 milhões de euros em janeiro e 75 milhões de euros em julho);
- Secil: -11,8 milhões de euros, incluindo a realização de investimentos em ativos fixos de cerca de 49,9 milhões de euros e a distribuição de 52,6 milhões de euros de dividendos em julho;
- Outros Negócios: +25,2 milhões de euros, incluindo 33,5 milhões de euros em investimentos financeiros e a realização de investimentos em ativos fixos de cerca de 14 milhões de euros. Esta variação incorpora a dívida líquida da Imedexa no momento da aquisição (cerca de 30 milhões de euros). A Semapa efetuou dois aumentos de capital nos primeiros nove meses de 2025 (i) 33,5 milhões de euros na ETSA e (ii) 18 milhões de euros na Triangle's; e,
- Holdings: +79,3 milhões de euros, incluindo o investimento financeiro realizado na aquisição da Imedexa no valor de 147,6 milhões de euros, os investimentos financeiros realizados através da Semapa Next no valor de 8,1 milhões de euros, a distribuição de 50 milhões de euros de dividendos em junho, o recebimento de dividendos (Navigator: 122,5 milhões de euros e Secil: 52,6 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 setembro de 2025, o total de disponibilidades consolidadas ascendia a 209,9 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 setembro de 2025 ano representa cerca de 49% do total contratado (vs. 47% no final de 2024) e 64% do total utilizado (vs. 59% no final de 2024).

3.2. RESULTADO LÍQUIDO

O **resultado líquido atribuível a acionistas** da Semapa foi de 120,5 milhões de euros, o que representa um decréscimo de 61 milhões de euros face ao período homólogo, explicado essencialmente pelo efeito combinado dos seguintes fatores:

- Redução do EBITDA em 92,8 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 13,7 milhões de euros nas depreciações, amortizações e perdas por imparidade;
- A apropriação de resultados em empresas associadas foi de 2,2 milhões de euros, superior em 0,8 milhões de euros face ao período homólogo. Esta rubrica incorpora parte dos resultados da UTIS², que é uma joint-venture 50/50³ entre a Semapa e a Ultimate Cell;
- Deterioração dos resultados financeiros líquidos em cerca de 16 milhões de euros. Para esta variação contribuíram essencialmente um aumento dos custos de financiamento e um agravamento do custo líquido com diferenças de câmbio;
- Redução dos impostos sobre o rendimento em cerca de 22,1 milhões de euros, principalmente em consequência da redução dos resultados antes de impostos.

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

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

4 PERSPETIVAS FUTURAS

A economia mundial vinha a apresentar sinais de estabilização, com crescimento modesto, porém sustentável. No entanto, o ambiente externo deteriorou-se, à medida que as tensões comerciais se acentuam e a incerteza atinge níveis elevados.

De acordo com a atualização do *World Economic Outlook* (WEO) de outubro de 2025, a economia mundial deverá crescer 3,1% (3,0% em julho) em 2025 e em 2026. A inflação global deverá decrescer, mas a um ritmo mais lento do que o anteriormente estimado, alcançando os 4,2% em 2025 e 3,7% em 2026.

Na zona euro, o crescimento foi ajustado em alta, face ao WEO de julho, de 1,0% para 1,2% em 2025, e para 1,1% 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 do Banco de Portugal (outubro de 2025) apontam para um crescimento do PIB de 1,9% em 2025, uma revisão em alta de 0,3 p.p. em comparação com as projeções de junho (1,6%). Para 2026, o crescimento é estimado em 2,2% e em 1,7% em 2027. A inflação deverá convergir para 2,2% em 2025, acompanhando a tendência da zona euro e a taxa de desemprego manter-se-á nos 6,2%. A revisão em alta assenta sobretudo na robustez do mercado de trabalho, na capacidade de adaptação e inovação das empresas e na orientação da atividade para os serviços. Os principais riscos continuam a ser o impacto das tensões comerciais e toda incerteza global que esse fator gera. O investimento deverá acelerar em 2025–2026, embora previsivelmente desacelere em 2027, com o final do PRR.

NAVIGATOR

A economia global mostra sinais de resiliência, com menor incerteza e perspectivas de crescimento mais favoráveis. Contudo, os riscos permanecem elevados, incluindo protecionismo, fragmentação económica e vulnerabilidades financeiras associadas ao agravamento das contas públicas nas principais economias. Embora não se preveja uma recessão iminente, o crescimento continua fraco e a incerteza elevada, impactando o investimento e o comércio internacional.

Neste contexto, ainda com fraca visibilidade, no curto prazo antecipa-se uma melhoria das condições de mercado, mais visível nos segmentos de Pasta, *Tissue* e *Packaging*, do que no segmento de Papel de Impressão e Escrita.

No segmento de **Papel** de Impressão e Escrita, o contexto global mantém-se desafiante, condicionado pela tendência estrutural de declínio do consumo e pela forte desaceleração económica nas principais geografias.

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. Adicionalmente, na Europa mais um *player* de referência está a apresentar novamente problemas financeiros, abrindo a possibilidade de uma redução de capacidade no mercado europeu.

O mercado norte-americano tem mostrado maior resiliência. A recente redução de capacidade de um *player* relevante nos EUA, com o encerramento da sua maior fábrica (350 mil toneladas) que representa 8% da capacidade dos EUA, exacerbou o deficit estrutural norte-americano, que se estima em cerca de 800-1 100 mil toneladas. Este trimestre, foi anunciado mais um fecho de capacidade de produção de aproximadamente 320 mil toneladas de UWF, a concretizar-se no 3º trimestre de 2026, o que deverá contribuir para o aumento da dependência do mercado norte-americano nas importações.

A necessidade de importação para os EUA terá de continuar a ser suprida pelos poucos países no mundo com capacidade para fornecer as especificações deste exigente mercado, 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.

Não obstante a complexidade do momento atual, o mercado do UWF revela também novas oportunidades em diferentes geografias. No México, a aplicação de tarifas alfandegárias sobre volumes provenientes da Ásia e, na 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, enquanto as medidas protecionistas perdurarem.

O mercado global de **Pasta** continuará a ser influenciado pela China, onde o crescimento do consumo interno e novos projetos de capacidade têm moldado o equilíbrio do mercado. Contudo, parte significativa destas novas linhas encontra-se ainda em fase inicial de arranque, o que poderá mitigar o impacto no curto prazo. Persistem dúvidas quanto à capacidade da região em assegurar um fornecimento sustentável de madeira para atender às novas unidades produtivas. Esta tendência tem exercido pressão sobre os preços internacionais e alterado os fluxos comerciais, reforçando a influência da China no equilíbrio global. Em particular, o 3.º trimestre de 2025 (com um preço médio de 502 \$/t na China) foi o pior trimestre desde 2021. Esperamos que este ponto de preço represente o fim do ciclo de queda de preços – em ambas as regiões (China e Europa), os preços terminaram o 3.º trimestre em trajetória crescente.

No segmento **Tissue**, é estimada uma variação acumulada da procura de +0,4% para 2025 e, para os próximos anos, prevê-se um crescimento anual estável de cerca de 1% (2026-2029). Com o objetivo de fortalecer a posição como líder na produção de papel *Tissue* e garantir uma maior resiliência operacional, a Navigator lançou um plano estratégico para consolidar as suas operações de rolos *Tissue* (higiénico e cozinha) no Reino Unido.

Desta forma, com o objetivo de reforçar a eficiência operacional e a competitividade do negócio de *Tissue* no Reino Unido, alinhada com as melhores práticas da Navigator, lançou-se um plano de consolidação das operações de rolos *Tissue* (higiénico e de cozinha) em duas regiões estratégicas: Leyland e Leicester. A escolha destes dois polos permite otimizar o fornecimento às regiões Norte e Sul de Inglaterra, assegurando maior proximidade aos principais centros de consumo e uma melhor cobertura logística do mercado britânico. O novo modelo, que reduz o número total de localizações de 6 (3 polos fabris em Blackburn, Leyland e Leicester e 3 armazéns externos em Leicester) para 2 (Leyland e nova localização em Leicester), integra capacidade fabril e de armazenagem num sistema mais ágil e eficiente, preparado para aumentar a escala, reduzir custos fixos e melhorar a fluidez da cadeia de abastecimento.

O aumento da escala produtiva em Leicester permitirá igualmente capturar poupanças logísticas tanto em Produto Acabado (por via da maior proximidade à representativa carteira de clientes do centro e sul do Reino Unido) bem como em Bobines (pela proximidade ao porto de Felixstowe). A Navigator reitera o seu compromisso com o bem-estar dos colaboradores, iniciando um processo formal de consulta com os colaboradores das unidades envolvidas, comprometendo-se em preservar ao máximo os postos de trabalho e a prestar suporte integral durante a transição.

No segmento de **Packaging**, continua a apresentar uma boa dinâmica, com crescimento de vendas e de preços e o projeto da reconversão da máquina de papel PM3 anunciado em maio, localizada na fábrica integrada de pasta e papel de Setúbal, está a avançar conforme o previsto. 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 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, bem como a sólida posição financeira da empresa, reforçam a sua capacidade para enfrentar os desafios do presente e preparar o futuro com confiança. A Navigator acredita que todos estes fatores, em conjunto com o desenvolvimento contínuo e focado na diversificação da base de atividades da empresa, continuarão a fortalecer a resiliência e a sustentabilidade do seu modelo de negócio.

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 em torno dos 4%. 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 Plano de Recuperação e Resiliência (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 setores 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 no âmbito do PRR - Plano de Recuperação e Resiliência. Este projeto integra medidas-chave para aumentar a eficiência energética e reforçar a utilização de combustíveis alternativos. Em conjunto com iniciativas já implementadas, estas medidas permitirão uma redução das emissões de gases com efeito de estufa. No final do projeto, a intensidade de emissões será de cerca de 20% abaixo do valor de referência do setor, por tonelada de clínquer. Adicionalmente, prevê-se uma redução global do consumo de energia em cerca de 20%.

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 outubro de 2025, subiu a previsão um crescimento da economia brasileira para 2,4% em 2025 e de 1,9% para 2026. A inflação prevista no WEO de outubro é de 5,2% para 2025, reduzindo-se para 4% em 2026, com um processo gradual de convergência até aos 3,3%, até final de 2027.

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

Apesar de o acordo de cessar-fogo entre o Governo do Líbano, Israel e o Hezbollah, implementado em novembro de 2024, permanecer oficialmente em vigor, episódios isolados de tensão continuam a acontecer. 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. O Projeto *Power Plant* teve início em setembro e espera-se que no curto prazo já sejam quantificáveis as melhorias ao nível da operação.

Para a **Tunísia**, o FMI no *World Economic Outlook*, publicado em outubro de 2025, prevê um crescimento do PIB de 2,5% em 2025 e de 2,1% para 2026. As estimativas do FMI apontam para uma inflação de cerca de 6% em 2025 (abaixo da verificada em 2024 que foi de 7,0%), aumentando para 6,1% em 2026, o que reflete pressões sobre os custos, câmbio e estrutura económica do país. Em setembro de 2025, a inflação homóloga abrandou para 5,0%, 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.

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 66,8% do valor do volume de negócios da ETSA nos primeiros nove meses de 2025, advém de vendas e prestações de serviços fora do território nacional. No mês de setembro inaugurou-se a nova unidade fabril em Coruche, fruto do forte investimento em inovação, designada ETSA ProHy, com o início do seu funcionamento ainda no presente mês de outubro.

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*.

A **Imedexa** mantém perspetivas consistentes para o futuro do negócio, em grande parte apoiada no mercado europeu derivado da forte necessidade de investimento no reforço do sistema elétrico. Para além disso, a estratégia da empresa passará também por uma abordagem a novos mercados no panorama europeu, estando igualmente atenta às necessidades de aumento de capacidade no mercado americano.

SEMAPA NEXT

Com base nas condições de mercado atuais e nas oportunidades existentes, até final do ano de 2025, a Semapa Next antecipa realizar um investimento adicional. Por fim, a empresa continuará a acompanhar o seu portfólio de investimentos e estará presente em eventos tecnológicos nacionais e internacionais.

Lisboa, 30 de outubro de 2025

A Administração

DEFINIÇÕES

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

EBIT = Resultados operacionais

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

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

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

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

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

ADVERTÊNCIA

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



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

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

WWW.SEMAPA.PT

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