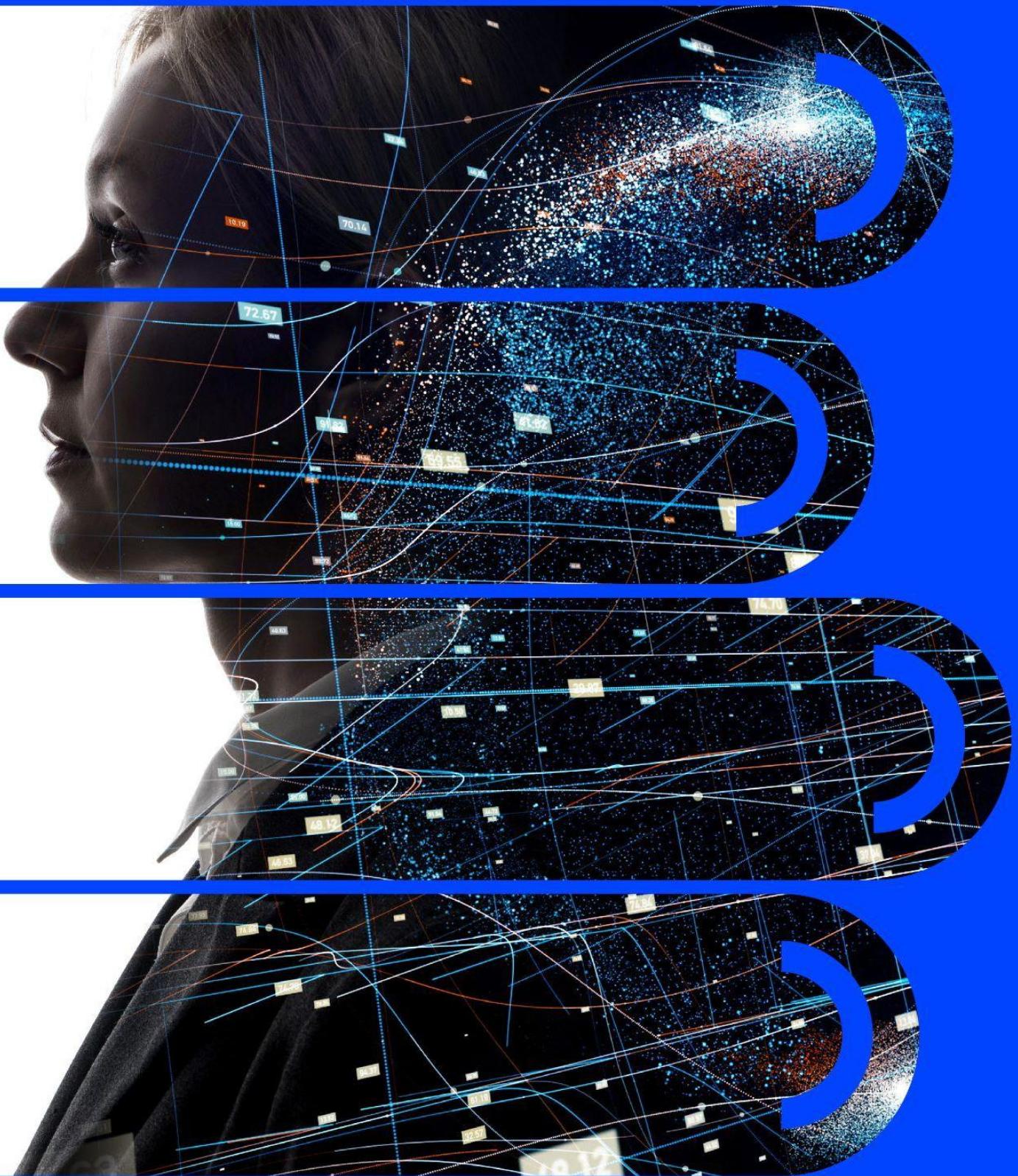


RELATÓRIO INTERCALAR

9 MESES 2025



SEMAPA
MAKING IT BETTER



PARTE 1

RELATÓRIO DE GESTÃO

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 electricidade 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 portfolio. 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.

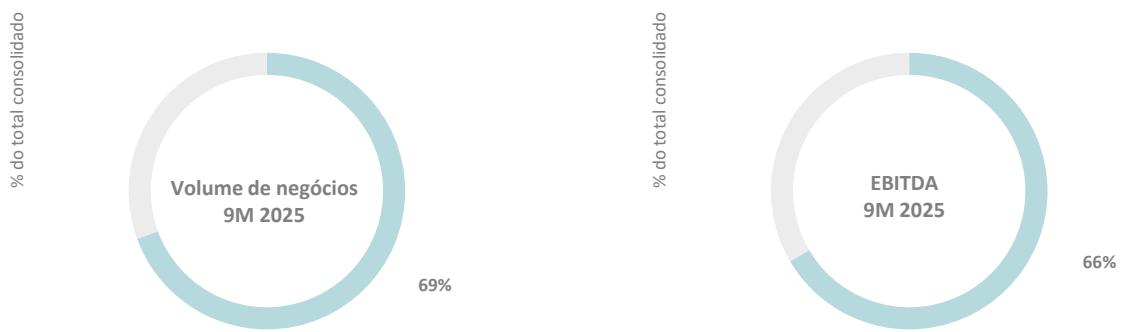
2 DESEMPENHO DAS UNIDADES DE NEGÓCIOS DO GRUPO SEMAPA

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	9M 2025
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.

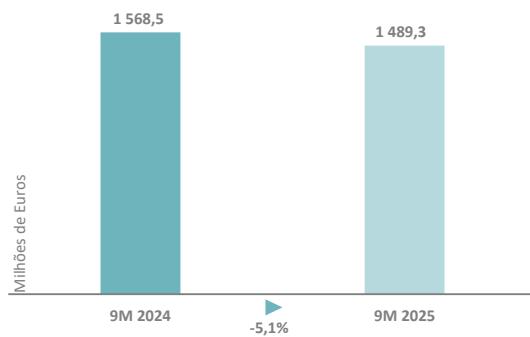
2.2. NAVIGATOR - UNIDADE DE NEGÓCIOS DE PASTA E PAPEL



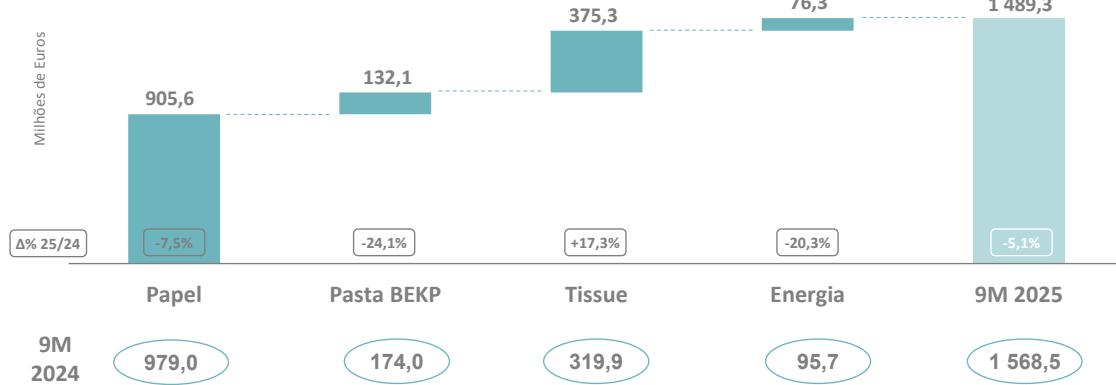
DESTAQUES DE 2025 (VS. 2024)

- 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 contracílculo, 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.

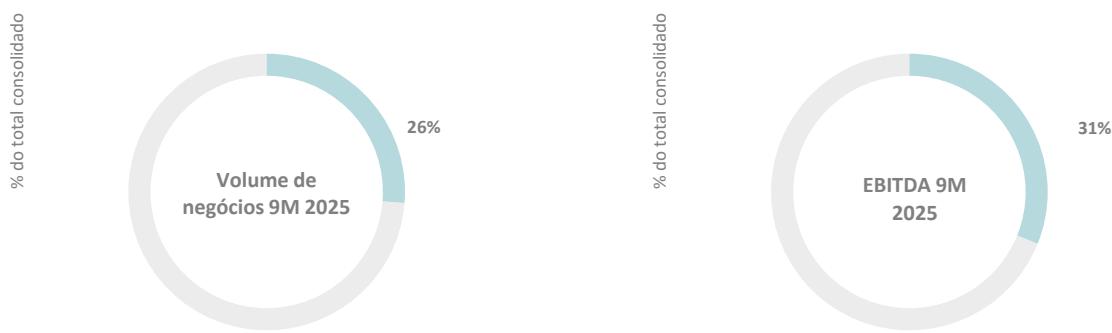
O volume de vendas de Pasta foi de 90 mil toneladas (+31% face ao 2.ºT e -6% face ao 3.ºT de 2024); num trimestre condicionado por uma paragem pontual, em sequência de um incêndio nas torres de branqueamento de Setúbal, ocorrido em julho, que resultou numa redução de cerca de 25 mil toneladas de pasta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

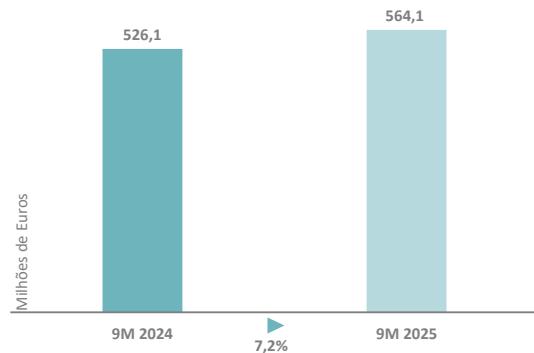
2.3. SÍNTES DA ATIVIDADE DA SECIL



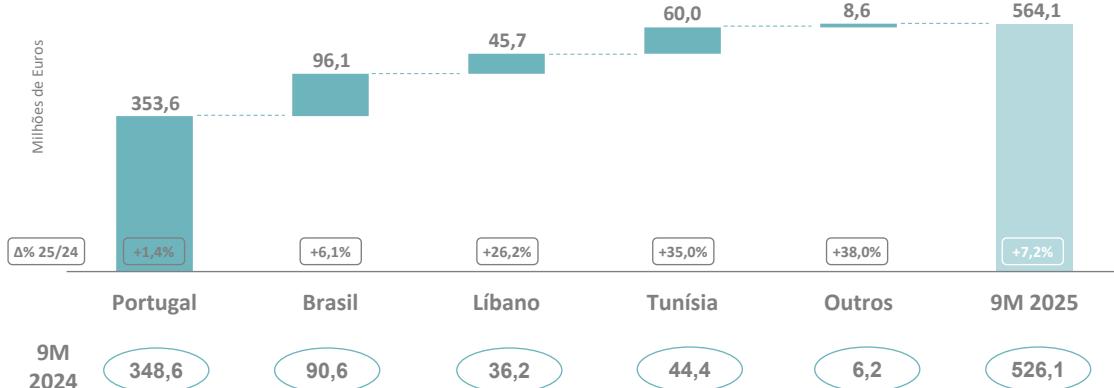
DESTAQUES DE 2025 (VS. 2024)

- 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 advém sobretudo da desvalorização do Real Brasileiro.

VOLUME DE NEGÓCIOS



VOLUME DE NEGÓCIOS DESAGREGADO POR PAÍS

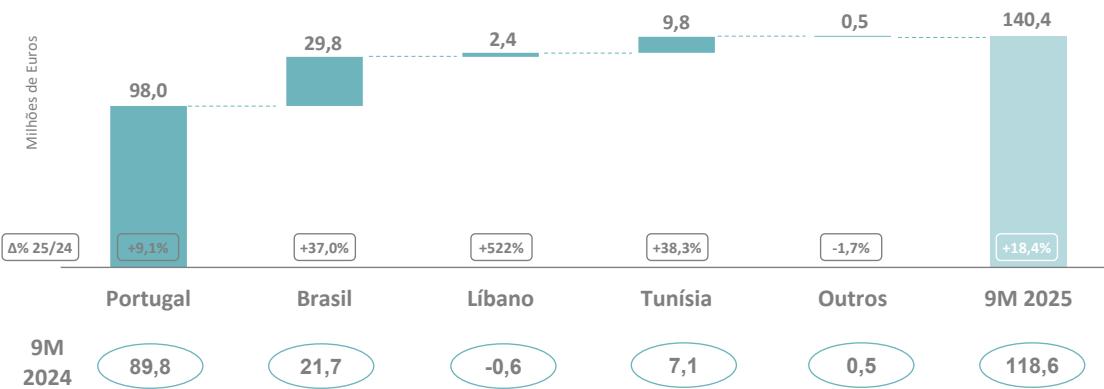


Nota: Outros inclui Angola, Trading, Outros e Eliminações.

- 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

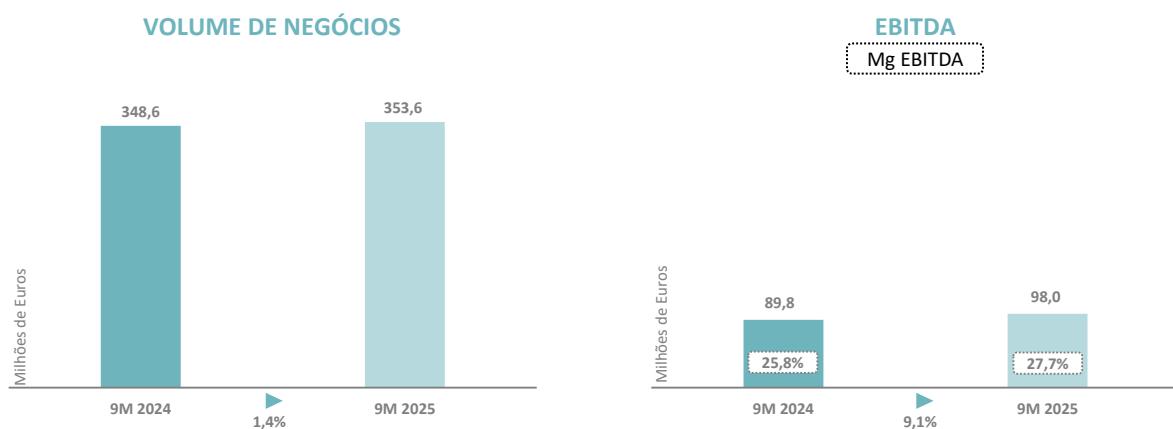
IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	9M 2025	9M 2024	Var.	3ºT 2025	3ºT 2024	Var.
Volume de negócios	564,1	526,1	7,2%	198,3	180,3	10,0%
EBITDA	140,4	118,6	18,4%	46,0	42,1	9,4%
Margem EBITDA (%)	24,9%	22,5%	2,4 p.p.	23,2%	23,3%	-0,1 p.p.
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	(43,2)	(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.

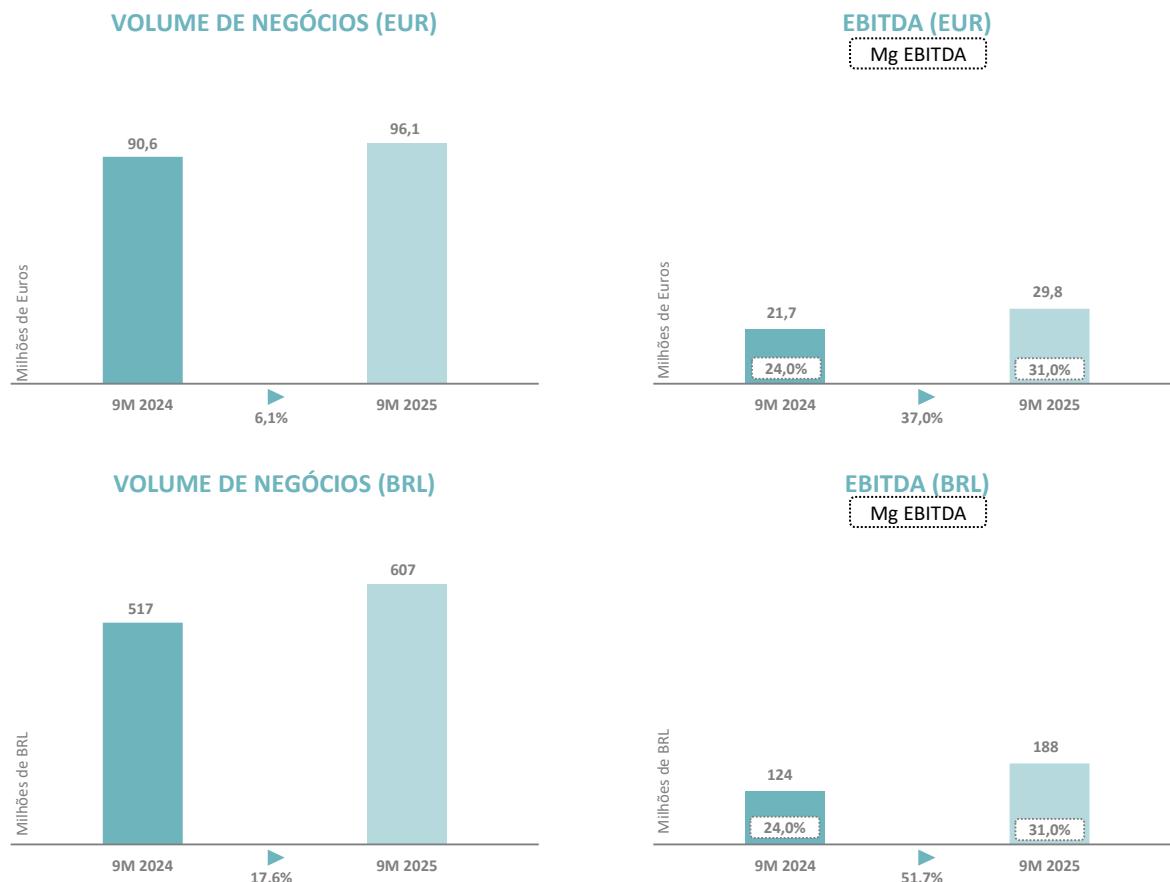
O **EBITDA** do conjunto das atividades em Portugal ascendeu a 98,0 milhões de euros, representando um crescimento de +9,1%, face ao período homólogo.

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 registrou 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.

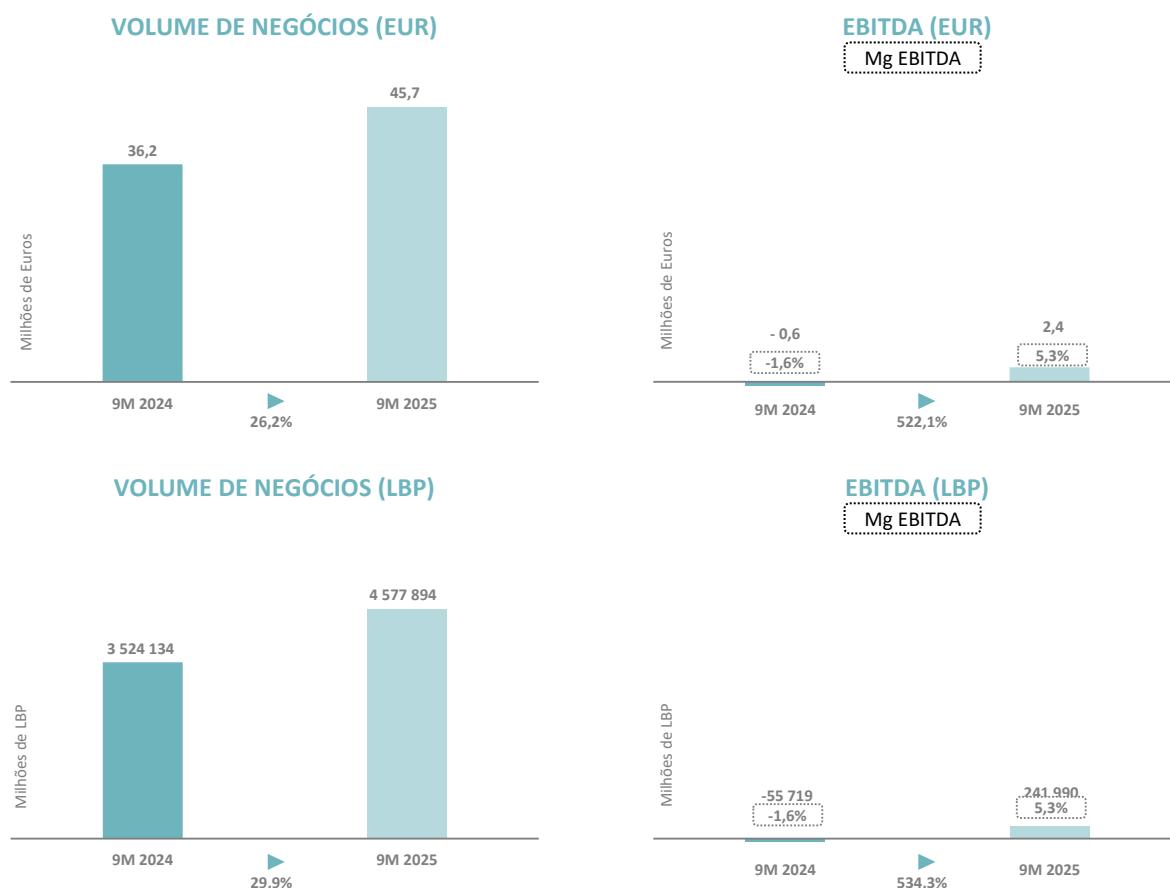
Em linha com esta evolução de mercado, o segmento “Brasil Cimento”, registou um forte crescimento nas quantidades vendidas face ao período homólogo, que reflete a maior dinâmica da procura interna e a capacidade de resposta

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 elétrica 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.

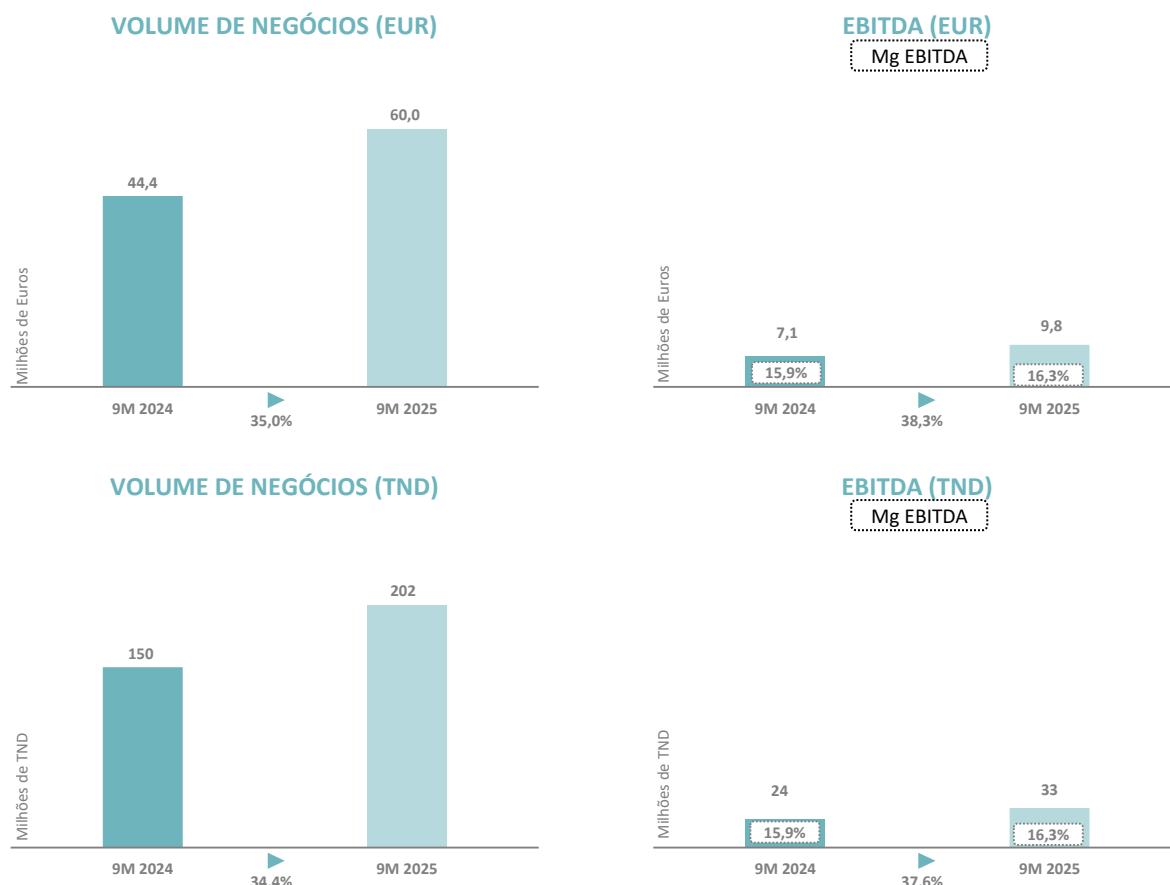
O segmento do Betão apresentou igualmente uma evolução muito positiva, com um crescimento de 89,7% no volume de negócios. Esta variação resulta do aumento expressivo das quantidades vendidas (+129%), que compensou a quebra nos preços médios em euros (-19%).

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 excepcionais 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

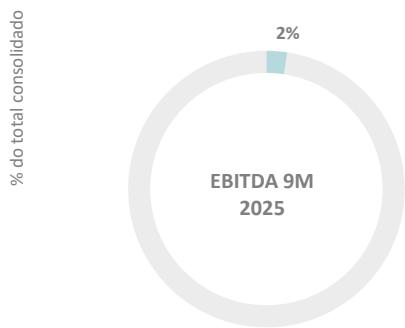
No terceiro trimestre de 2025, o EBITDA consolidado aumentou 3,9 milhões de euros face ao período homólogo, o que representa uma variação positiva de 9,4%. Esta evolução foi sustentada sobretudo pelos contributos positivos do Brasil (+4,7 milhões de euros) do Líbano (+1,0 milhões de euros) e menos acentuado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

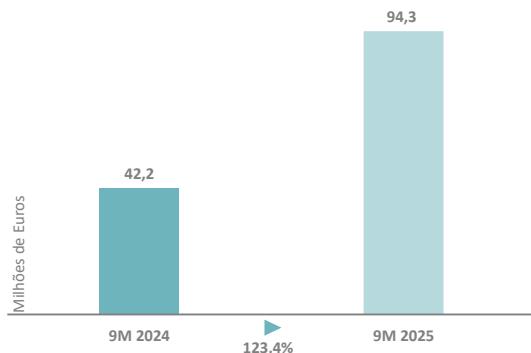
2.4. SÍNTSE DA ATIVIDADE DE OUTROS NEGÓCIOS¹



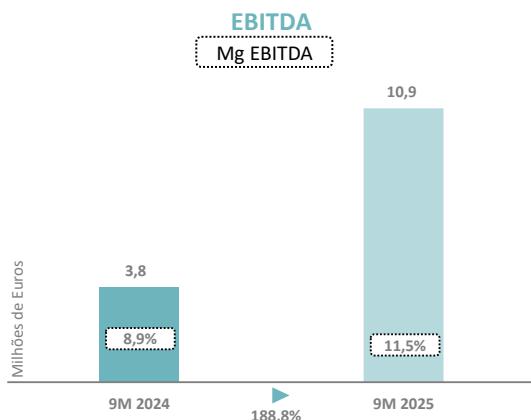
DESTAQUES DE 2025 (VS. 2024)

- 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.



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 Mecânicas 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 representarem 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. SINTESE 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 rúbrica 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 PERSPECTIVAS 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 perspetivas 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 (AICCPN), 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 excepcionalmente 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.

PARTE 2

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

CONSOLIDADAS INTERCALARES

(NÃO AUDITADAS)

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS CONSOLIDADOS INTERCALAR DO PERÍODO DE NOVE MESES FINDO EM 30 DE SETEMBRO DE 2025

Valores em Euros	Nota	9M2025	9M2024
		Não auditado	Não auditado
Réditos	2.1	2.146.975.455	2.135.932.777
Outros rendimentos e ganhos operacionais	2.2	163.394.018	154.985.163
Variação de Justo valor nos ativos biológicos	3.5	1.566.021	2.075.110
Custos das mercadorias vendidas e das matérias consumidas	2.3	(858.330.162)	(851.071.171)
Variação da produção	2.3	(23.940.662)	15.635.218
Fornecimentos e serviços externos	2.3	(581.321.989)	(532.944.869)
Gastos com o pessoal	7.1	(280.882.885)	(248.318.977)
Outros gastos e perdas operacionais	2.3	(115.992.150)	(132.050.227)
Provisões líquidas	9.1	(4.507.721)	(7.250.417)
Depreciações, amortiz. e perdas por imparidade em ativos não financeiros	3.4	(191.830.502)	(178.180.112)
Resultado operacional		255.129.423	358.812.495
Resultados de associadas e empreendimentos conjuntos	10.3	2.219.335	1.384.534
Rendimentos e ganhos financeiros	5.8	15.791.394	29.308.639
Gastos e perdas financeiros	5.8	(72.316.782)	(69.878.056)
Resultado antes de impostos		200.823.370	319.627.612
Imposto sobre o rendimento	6.1	(46.623.937)	(68.710.439)
Resultado líquido do período		154.199.433	250.917.173
Atribuível aos detentores do capital da Semapa		120.541.031	181.567.889
Atribuível a interesses que não controlam	5.5	33.658.402	69.349.284
Resultado por ação			
Resultado básico por ação, Euro	5.2	1,509	2,273
Resultado diluído por ação, Euro	5.2	1,509	2,273

Lisboa, 30 de outubro de 2025

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

DEMONSTRAÇÃO DO RENDIMENTO INTEGRAL CONSOLIDADO INTERCALAR DO PERÍODO DE NOVE MESES FINDO EM 30 DE SETEMBRO DE 2025

Valores em Euros	Nota	9M2025	9M2024
		<i>Não auditado</i>	<i>Não auditado</i>
Resultado líquido do exercício antes de interesses que não controlam		154.199.433	250.917.173
Itens que poderão ser reclassificados para a demonstração dos resultados			
Instrumentos financeiros derivados de cobertura			
Variações no justo valor		(781.930)	4.227.735
Efeito de imposto		1.564.270	(1.506.465)
Diferenças de conversão cambial		(5.063.445)	(17.046.435)
Outros rendimentos integrais		-	-
Itens que não poderão ser reclassificados para a demonstração dos resultados			
Remensuração de Benefícios pós-emprego			
Remensurações	7.2	(184.035)	1.608.402
Efeito de imposto		(125.027)	(319.441)
Total de outros rendimentos integrais líquidos de imposto		(4.590.167)	(13.036.204)
Total dos rendimentos integrais		149.609.266	237.880.969
Atribuível a:			
Detentores do capital da Semapa		120.312.868	167.388.945
Interesses que não controlam		29.296.398	70.492.024
149.609.266		237.880.969	

Lisboa, 30 de outubro de 2025

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

DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA CONSOLIDADA INTERCALAR

30 DE SETEMBRO DE 2025

Valores em Euros	Nota	30/09/2025	31/12/2024
<i>Não auditado</i>			
ATIVO			
Ativos não correntes			
Goodwill	3.1	667.362.132	526.679.960
Ativos intangíveis	3.2	578.159.892	599.968.983
Ativos fixos tangíveis	3.3	2.125.423.900	2.027.202.490
Ativos sob direito de uso		141.064.263	143.374.693
Ativos biológicos	3.5	114.636.002	115.250.198
Investimentos em associadas e empreendimentos conjuntos	10.3	46.851.090	44.755.540
Propriedades de investimento		391.405	400.303
Outros investimentos financeiros	8.2	100.070.683	87.878.957
Ativos relativos a benefícios definidos	7.2	1.090.426	1.347.318
Valores a receber não correntes	4.2	12.150.906	25.850.454
Ativos por impostos diferidos	6.2	126.120.885	141.411.996
		3.913.321.584	3.714.120.892
Ativos correntes			
Inventários	4.1	447.938.066	425.113.568
Valores a receber correntes	4.2	640.823.216	655.229.508
Imposto sobre o rendimento	6.1	43.008.662	33.024.224
Caixa e equivalentes de caixa	5.7	209.865.213	501.370.635
		1.341.635.157	1.614.737.935
Ativos não correntes detidos para venda		1.008.000	1.008.000
		1.342.643.157	1.615.745.935
Ativo total		5.255.964.741	5.329.866.827
CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO			
Capital e reservas			
Capital social	5.1	81.270.000	81.270.000
Ações próprias	5.1	(15.946.363)	(15.946.363)
Reserva de conversão cambial	5.4	(214.571.000)	(212.153.279)
Reserva de justo valor	5.4	14.743.404	12.353.211
Reserva legal	5.4	16.695.625	16.695.625
Outras reservas	5.4	1.709.796.404	1.527.058.683
Resultados transitados	5.4	(2.498.486)	(2.312.172)
Resultado líquido do período		120.541.031	232.735.949
Capital Próprio atribuível aos detentores do capital da Semapa		1.710.030.615	1.639.701.654
Interesses que não controlam	5.5	345.006.560	338.434.254
Total do Capital Próprio		2.055.037.175	1.978.135.908
Passivos não correntes			
Financiamentos obtidos	5.6	1.307.179.396	1.255.437.407
Passivos de locação		123.628.875	127.706.402
Responsabilidades por benefícios definidos	7.2	677.044	936.564
Passivos por impostos diferidos	6.2	268.929.953	284.681.996
Provisões	9.1	74.050.361	71.852.279
Valores a pagar não correntes	4.3	186.340.082	189.028.288
		1.960.805.711	1.929.642.936
Passivos correntes			
Financiamentos obtidos	5.6	239.414.503	337.647.780
Passivos de locação		25.886.928	23.770.786
Valores a pagar correntes	4.3	925.256.488	993.214.138
Imposto sobre o rendimento	6.1	49.563.936	67.455.279
		1.240.121.855	1.422.087.983
Passivo total		3.200.927.566	3.351.730.919
Capital Próprio e passivo total		5.255.964.741	5.329.866.827

Lisboa, 30 de outubro de 2025

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

DEMONSTRAÇÃO DAS ALTERAÇÕES NOS CAPITAIS PRÓPRIOS CONSOLIDADOS DO PERÍODO DE NOVE MESES COMPREENDIDO ENTRE 1 DE JANEIRO DE 2025 E 30 DE SETEMBRO DE 2025

Valores em Euros	Nota	Capital Social	Ações Próprias	Reserva de conversão cambial	Reservas de justo valor	Reserva legal	Outras Reservas	Resultados transitados	Resultado líquido do exercício	Total	Interesses que não controlam	Total	
Capital próprio em 1 de janeiro de 2025		81.270.000	(15.946.363)	(212.153.279)	12.353.211	16.695.625	1.527.058.683	(2.312.172)	232.735.949	1.639.701.654	338.434.254	1.978.135.908	
Resultado Líquido do período		-	-	-	-	-	-	-	120.541.031	120.541.031	33.658.402	154.199.433	
Outros rendimentos integrais (líquidos de imposto)		-	-	(2.417.721)	2.390.193	-	-	(200.635)	-	(228.163)	(4.362.004)	(4.590.167)	
Total dos rendimentos integrais do exercício		-	-	(2.417.721)	2.390.193	-	-	(200.635)	120.541.031	120.312.868	29.296.398	149.609.266	
Aplicação do lucro do exercício 2024:													
- Transferência para reservas		-	-	-	-	-	182.737.721	-	(182.737.721)	-	-	-	
- Dividendos pagos	5.3	-	-	-	-	-	-	-	(49.998.228)	(49.998.228)	-	(49.998.228)	
Dividendos pagos por subsidiárias a interesses que não controlam	5.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(22.726.774)	(22.726.774)	
Total de transações com acionistas		-	-	-	-	-	182.737.721	-	(232.735.949)	(49.998.228)	(22.726.774)	(72.725.002)	
Outros movimentos		-	-	-	-	-	-	14.321	-	14.321	2.682	17.003	
Capital próprio em 30 de setembro de 2025		81.270.000	(15.946.363)	(214.571.000)	14.743.404	16.695.625	1.709.796.404	(2.498.486)	120.541.031	1.710.030.615	345.006.560	2.055.037.175	
Valores em Euros		Capital Social	Ações Próprias	Reserva de conversão cambial	Reservas de justo valor	Reserva legal	Outras Reservas	Resultados transitados	Resultado líquido do exercício	Total	Interesses que não controlam	Total	
Capital próprio em 1 de janeiro de 2024		81.270.000	(15.946.363)	(198.301.800)	9.114.768	16.695.625	1.334.549.502	(463.433)	244.507.409	1.471.425.708	335.031.713	1.806.457.421	
Resultado Líquido do período		-	-	-	-	-	-	-	181.567.889	181.567.889	69.349.284	250.917.173	
Outros rendimentos integrais (líquidos de imposto)		-	-	(16.362.331)	1.238.783	-	-	944.604	-	(14.178.944)	1.142.740	(13.036.204)	
Total dos rendimentos integrais do exercício		-	-	(16.362.331)	1.238.783	-	-	944.604	181.567.889	167.388.945	70.492.024	237.880.969	
Aplicação do lucro do exercício 2023:													
- Transferência para resultados transitados		-	-	-	-	-	192.509.181	-	(192.509.181)	-	-	-	
- Dividendos pagos	5.3	-	-	-	-	-	-	-	(49.998.228)	(49.998.228)	-	(49.998.228)	
- Gratificações de balanço		-	-	-	-	-	-	2.000.000	(2.000.000)	-	-	-	
Aquisições/Alienações a interesses que não controlam	5.5	-	-	-	-	-	-	(4.076.061)	-	(4.076.061)	(1.971.252)	(6.047.313)	
Dividendos pagos por subsidiárias a interesses que não controlam	5.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(45.337.447)	(45.337.447)	
Total de transações com acionistas		-	-	-	-	-	192.509.181	(2.076.061)	(244.507.409)	(54.074.289)	(47.308.699)	(101.382.988)	
Outros movimentos		-	-	-	-	-	-	-	(95.847)	-	(95.847)	(1.025)	(96.872)
Capital próprio em 30 de setembro de 2024		81.270.000	(15.946.363)	(214.664.131)	10.353.551	16.695.625	1.527.058.683	(1.690.737)	181.567.889	1.584.644.517	358.214.013	1.942.858.530	

Lisboa, 30 de outubro de 2025

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

DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA CONSOLIDADOS INTERCALAR DO PERÍODO DE NOVE MESES FINDO EM 30 DE SETEMBRO DE 2025

Valores em Euros	Nota	9M2025	9M2024
		<i>Não auditado</i>	<i>Não auditado</i>
ATIVIDADES OPERACIONAIS			
Recebimentos de clientes		2.343.375.043	2.217.630.702
Pagamentos a fornecedores		(1.717.680.543)	(1.453.970.413)
Pagamentos ao pessoal		(210.856.585)	(181.973.889)
Fluxos gerados pelas operações		414.837.915	581.686.400
(Pagamentos)/recebimentos do imposto sobre o rendimento		(70.721.827)	(42.397.348)
Outros (pagamentos)/recebimentos da atividade operacional		2.510.997	(151.474.040)
Fluxos das atividades operacionais (1)		346.627.085	387.815.012
ATIVIDADES DE INVESTIMENTO			
Recebimentos provenientes de:			
Investimentos financeiros		333.372	-
Ativos fixos tangíveis		1.315.748	5.937.553
Ativos intangíveis		8.154.160	-
Subsídios ao investimento		2.167.375	4.970.711
Juros e rendimentos similares		1.306.658	1.434.615
Dividendos de associadas e empreendimentos conjuntos		924.971	359.684
		14.202.284	12.702.563
Pagamentos respeitantes a:			
Investimentos em subsidiárias	1.2	(177.355.300)	(151.041.721)
Outros investimentos financeiros		(7.988.844)	(32.567.759)
Ativos fixos tangíveis		(243.327.936)	(193.094.192)
Ativos intangíveis		(670.640)	(121.232)
		(429.342.720)	(376.824.904)
Fluxos das atividades de investimento (2)		(415.140.436)	(364.122.341)
ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO			
Recebimentos provenientes de:			
Financiamentos obtidos	5.6	450.932.626	449.839.763
Aumentos de capital, prestações suplementares e prémios de emissão		3.744	-
Outras operações de financiamento	5.6	31.162.513	32.148.196
		482.098.883	481.987.959
Pagamentos respeitantes a:			
Financiamentos obtidos	5.6	(527.554.016)	(417.720.970)
Amortização de contratos de locação financeira	5.6	(25.538.665)	(22.588.240)
Juros e gastos similares	5.6	(42.787.354)	(43.497.249)
Dividendos e Outras Reservas	5.3	(102.694.725)	(95.393.865)
Reforço de participação de capital em subsidiárias		-	(1.592.725)
Outras operações de financiamento	5.6	(6.529.886)	(8.193.456)
		(705.104.646)	(588.986.505)
Fluxos das atividades de financiamento (3)		(223.005.763)	(106.998.546)
VARIAÇÃO DE CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA (1)+(2)+(3)		(291.519.114)	(83.305.875)
Efeito das diferenças de câmbio		13.120	(1.788.034)
CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA NO INÍCIO DO PERÍODO	5.7	501.370.635	281.156.727
Imparidades		571	-
CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA NO FIM DO PERÍODO	5.7	209.865.213	196.062.818

Lisboa, 30 de outubro de 2025

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

ANEXO

1	INTRODUÇÃO	43
1.1	APRESENTAÇÃO DO GRUPO	43
1.2	EVENTOS RELEVANTES DO PERÍODO	43
1.3	EVENTOS SUBSEQUENTES	45
1.4	BASES DE PREPARAÇÃO	45
1.5	ESTIMATIVAS E JULGAMENTOS CONTABILÍSTICOS RELEVANTES	47
2	PERFORMANCE OPERACIONAL	48
2.1	RÉDITO E RELATO POR SEGMENTOS	48
2.2	OUTROS RENDIMENTOS E GANHOS OPERACIONAIS	50
2.3	GASTOS E PERDAS OPERACIONAIS	51
3	INVESTIMENTOS	52
3.1	GOODWILL	52
3.2	ATIVOS INTANGÍVEIS	52
3.3	ATIVOS FIXOS TANGÍVEIS	53
3.4	DEPRECIAÇÕES, AMORTIZAÇÕES E PERDAS POR IMPARIDADE	54
3.5	ATIVOS BIOLÓGICOS	54
4	FUNDO DE MANEJO	55
4.1	INVENTÁRIOS	55
4.2	VALORES A RECEBER	56
4.3	VALORES A PAGAR	57
5	ESTRUTURA DE CAPITAL	58
5.1	CAPITAL SOCIAL E AÇÕES PRÓPRIAS	58
5.2	RESULTADO POR AÇÃO	58
5.3	DIVIDENDOS	58
5.4	RESERVAS E RESULTADOS TRANSITADOS	59
5.5	INTERESSES QUE NÃO CONTROLAM	60
5.6	FINANCIAMENTOS OBTIDOS	61
5.7	CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA	61
5.8	RENDIMENTOS E GASTOS FINANCEIROS	62
6	IMPOSTO SOBRE O RENDIMENTO	62
6.1	IMPOSTO SOBRE O RENDIMENTO DO PERÍODO	62
6.2	IMPOSTOS DIFERIDOS	64
7	PESSOAL	65
7.1	BENEFÍCIOS DE CURTO PRAZO AOS EMPREGADOS	65
7.2	BENEFÍCIOS PÓS EMPREGO	65
8	INSTRUMENTOS FINANCEIROS	66
8.1	INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVADOS	66
8.2	OUTROS INVESTIMENTOS FINANCEIROS	67
9	PROVISÕES, COMPROMISSOS E CONTINGÊNCIAS	67
9.1	PROVISÕES	67

10 ESTRUTURA DO GRUPO	68
10.1 EMPRESAS INCLuíDAS NA CONSOLIDAÇÃO	68
10.2 VARIAÇÕES DO PERÍMETRO DE CONSOLIDAÇÃO	69
10.3 INVESTIMENTOS EM ASSOCIADAS E EMPREENDIMENTOS CONJUNTOS	70
10.4 TRANSAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS	71

1 INTRODUÇÃO

1.1 APRESENTAÇÃO DO GRUPO

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

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

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

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

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

1.2 EVENTOS RELEVANTES DO PERÍODO

CONCENTRAÇÃO DE ATIVIDADES EMPRESARIAIS

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

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

AQUISIÇÃO DO GRUPO BARNA

Em janeiro de 2025, a ETSA adquiriu 100% do capital do Grupo Barna, grupo que desenvolve a sua atividade na área da economia circular do setor alimentar, produzindo proteínas e óleos provenientes da recolha e da transformação de produtos

de origem marinha, destinados sobretudo ao setor de alimentação animal. O Grupo Barna está também presente na produção e comercialização de hidrolisados de proteína de origem marinha, produtos com muito maior valor nutricional, algo que se integra totalmente na estratégia seguida também pela ETSA.

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

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

Nos nove meses até 30 de setembro de 2025, o Grupo Barna contribuiu para o rédito no montante de Euros 23 336 319, para o EBITDA no montante de Euros 1 518 146 e para o resultado líquido do Grupo negativamente em Euros 65 790.

AQUISIÇÃO DA IMEDEXA

Em julho de 2025, a Semapa adquiriu 100% do capital da Industrias Mecânicas de Extremadura S.A. (“Imedexa”), empresa especializada no desenho e fabrico de estruturas metálicas para infraestruturas de transmissão e distribuição de eletricidade, bem como para outras aplicações industriais.

Esta operação representa a primeira operação direta da Semapa fora de Portugal, enquadrando-se na estratégia de internacionalização e diversificação do Grupo. Esta operação reforça o posicionamento da Semapa em setores com elevado potencial de crescimento e impacto na transição energética.

Em 2024, a Imedexa registou vendas superiores a 100 milhões de euros, das quais cerca de 75% foram destinadas ao mercado de exportação. A empresa destaca-se pela sua capacidade de engenharia e execução de grandes projetos, sendo fornecedora de referência para os principais operadores de redes de transmissão e distribuição europeus. A Imedexa conta com atualmente com três unidades operacionais em Cáceres e Valladolid, tendo servido mais de 250 clientes em mais de 50 países.

Nos dois meses até 30 de setembro de 2025, a Imedexa contribuiu para o rédito no montante de Euros 17 030 941, para o EBITDA no montante de Euros 2 611 839 e para o resultado líquido do Grupo positivamente em Euros 1 521 620.

RETRIBUIÇÃO TRANSFERIDA

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

No âmbito da aquisição da Imedexa, a retribuição transferida na data ascendeu a Euros 147 567 329, acrescida de uma componente adicional a ser paga dependente da verificação de determinadas condições.

IDENTIFICAÇÃO DOS ATIVOS E PASSIVOS ADQUIRIDOS E GOODWILL INICIAL

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

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

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

	Grupo Barna	Imedexa
Ativos não correntes		
Outros ativos intangíveis	95.936	66.767
Ativos fixos tangíveis	23.188.716	22.689.474
Ativos sob direito de uso	-	409.125
Ativos por impostos diferidos	1.182.185	-
Outros investimentos financeiros	-	125.876
Outros ativos não correntes	69.122	-
Ativos correntes		
Inventários	3.629.656	25.072.448
Valores a receber correntes	6.746.017	22.203.267
Caixa e equivalentes de caixa	1.497.381	2.214.648
Passivos não correntes		
Financiamentos obtidos	(4.116.299)	(23.884.555)
Passivos de locação	(226.972)	(294.655)
Provisões	(20.756)	-
Passivos por impostos diferidos	(934.546)	(554.054)
Valores a pagar	-	(1.380.517)
Passivos correntes		
Financiamentos obtidos	(3.274.612)	(8.161.044)
Passivos de locação	(32.899)	(118.953)
Valores a pagar	(5.253.725)	(18.284.950)
Imposto sobre o rendimento	(175.024)	(1.579.807)
Total dos ativos líquidos identificáveis	22.374.180	18.523.071
Goodwill inicial	12.655.851	129.044.259
Valor total de aquisição	35.030.031	147.567.330
Retribuição transferida	33.500.000	147.567.329
Caixa e equivalentes de caixa	(1.497.381)	(2.214.648)
Efeito líquido em caixa e equivalentes de caixa em 30 de setembro de 2025	32.002.619	145.352.681

CUSTOS RELACIONADOS COM A AQUISIÇÃO

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

O Grupo incorreu em custos relacionados com a aquisição da Imedexa no montante de Euros 170 400, relacionados com honorários incorridos com advogados e outros gastos com a *due diligence*. Estes gastos encontram-se registados em fornecimentos e serviços externos na Demonstração dos resultados consolidados e Demonstração do rendimento integral consolidado.

1.3 EVENTOS SUBSEQUENTES

Não ocorreram eventos que dessem origem a ajustamentos ou divulgações adicionais nas demonstrações financeiras consolidadas do Grupo no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2025.

1.4 BASES DE PREPARAÇÃO

AUTORIZAÇÃO PARA EMISSÃO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

As presentes demonstrações financeiras consolidadas foram aprovadas pelo Conselho de Administração e autorizadas para emissão em 30 de outubro de 2025.

Os responsáveis do Grupo, isto é, os membros do Conselho de Administração que assinam o presente relatório, declaram que, tanto quanto é do seu conhecimento, a informação nele constante foi elaborada em conformidade com o referencial

contabilístico aplicável, dando uma imagem verdadeira e apropriada do ativo e do passivo, da situação financeira e dos resultados das empresas incluídas no perímetro de consolidação do Grupo.

REFERENCIAL CONTABILÍSTICO

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

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

BASES DE MENSURAÇÃO E CONTINUIDADE

As demonstrações financeiras consolidadas anexas foram preparadas no pressuposto da continuidade das operações, a partir dos livros e registos contabilísticos das empresas incluídas na consolidação (Nota 10.1), e tomando por base o custo histórico, exceto para os ativos biológicos (Nota 3.5), e para os instrumentos financeiros mensurados ao justo valor através de resultados ou ao justo valor através de capital, nos quais se incluem os instrumentos financeiros derivados (Nota 8.1).

COMPARABILIDADE

Em janeiro de 2025 foi concluída a operação de aquisição do Grupo Barna. Neste sentido, as Demonstrações Financeiras consolidadas do período de nove meses, findo em 30 de setembro de 2025, incluem nove meses de operação do negócio adquirido (Nota 1.2). Adicionalmente, no final de julho de 2025 foi concluída a operação de aquisição de Imedexa. Neste sentido, as Demonstrações Financeiras consolidadas do período de nove meses, findo em 30 de setembro de 2025, incluem dois meses de operação do negócio adquirido (Nota 1.2).

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

POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

As políticas contabilísticas aplicadas na elaboração destas demonstrações financeiras consolidadas intercalares são consistentes com as utilizadas na preparação das demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de dezembro de 2024, e descritas nas respetivas Notas anexas.

MOEDA DE APRESENTAÇÃO E TRANSAÇÕES EM MOEDA DIFERENTE DA MOEDA DE APRESENTAÇÃO

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

Todos os ativos e passivos do Grupo expressos em moeda diferente da moeda de apresentação foram transpostos para Euros utilizando as taxas de câmbio vigentes na data da Posição financeira consolidada.

As diferenças de câmbio, originadas pelas diferenças entre as taxas de câmbio em vigor na data das transações e as vigentes na data das cobranças, pagamentos ou à data da Posição financeira consolidada, são registadas como rendimentos e gastos do período (Nota 5.8).

As rubricas de resultados das unidades operacionais estrangeiras são transpostas ao câmbio médio do período. As diferenças resultantes da aplicação destas taxas comparativamente aos valores anteriores são refletidas na Reserva de conversão cambial no capital próprio (Nota 5.4). Sempre que uma entidade estrangeira é alienada, a diferença cambial acumulada é reconhecida na demonstração dos resultados consolidados como parte do ganho ou perda na venda.

1.5 ESTIMATIVAS E JULGAMENTOS CONTABILÍSTICOS RELEVANTES

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

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

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

ESTIMATIVAS E JULGAMENTOS MAIS SIGNIFICATIVOS

Estimativas e julgamentos	Notas
Concentrações de atividades empresariais	1.2 – Aquisição do Grupo Barna e Imedexa
Recuperabilidade do <i>goodwill</i> e marcas	3.1 – <i>Goodwill</i> 3.2 - Ativos intangíveis
Incerteza quanto aos tratamentos do imposto sobre o rendimento	6.1 - Imposto sobre o rendimento do período 6.2 - Impostos diferidos
Pressupostos atuariais	7.2 – Benefícios aos empregados
Justo valor dos ativos biológicos	3.5 – Ativos biológicos
Reconhecimento de provisões	9.1 - Provisões
Recuperabilidade, vida útil e depreciação de ativos fixos tangíveis	3.3 – Ativos fixos tangíveis

2 PERFORMANCE OPERACIONAL

2.1 RÉDITO E RELATO POR SEGMENTOS

Na agregação dos segmentos operacionais do Grupo, a gestão definiu como segmentos relatáveis aqueles que correspondem a cada uma das áreas de negócio desenvolvidas pelo Grupo: Pasta e Papel, Cimento e Derivados, Outros negócios e Holdings.

RÉDITO

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

INFORMAÇÃO FINANCEIRA POR SEGMENTOS OPERACIONAIS NOS PRIMEIROS NOVE MESES DE 2025 E 2024

9M 2025 Valores em Euros	Nota	Pasta e Papel	Cimento	Outros negócios	Holdings	Eliminações Intragruo	Total
Rérido		1.489.275.261	564.060.298	94.310.413	15.883.112	(16.553.629)	2.146.975.455
Outros rendimentos (a)	2.2	66.739.620	92.801.909	5.404.164	14.346	-	164.960.039
Custos das mercadorias vendidas e matérias consumidas	2.3	(651.718.637)	(164.407.997)	(42.203.528)	-	-	(858.330.162)
Forneimentos e serviços externos	2.3	(389.935.700)	(179.535.950)	(21.248.844)	(7.155.124)	16.553.629	(581.321.989)
Outros gastos (b)	2.3	(214.130.134)	(172.478.194)	(25.374.831)	(8.832.538)	-	(420.815.697)
Depreciações e amortizações	3.4	(136.157.092)	(43.766.620)	(13.167.195)	(274.558)	-	(193.365.465)
Perdas por imparidade em ativos não financeiros	3.4	998.167	536.796	-	-	-	1.534.963
Provisões líquidas	9.1	(2.533.240)	(1.974.481)	-	-	-	(4.507.721)
Gastos de juros	5.8	(25.900.940)	(22.601.998)	(1.126.331)	(10.728.731)	171.738	(60.186.262)
Resultados de associadas/EC	10.3	-	15.903	-	2.203.432	-	2.219.335
Outros ganhos e perdas financeiros	5.8	3.712.495	(320.231)	154.517	285.831	(171.738)	3.660.874
Resultado Antes de Impostos		140.349.800	72.329.435	(3.251.635)	(8.604.230)	-	200.823.370
Imposto sobre o rendimento	6.1	(30.292.127)	(19.470.670)	(245.498)	3.384.358	-	(46.623.937)
Resultado Líquido do período		110.057.673	52.858.765	(3.497.133)	(5.219.872)	-	154.199.433
Atribuível aos detentores do capital		77.055.648	52.254.129	(3.548.874)	(5.219.872)	-	120.541.031
Interesses que não controlam	5.5	33.002.025	604.636	51.741	-	-	33.658.402

OUTRAS INFORMAÇÕES

Total dos ativos segmentais	3.049.004.110	1.392.796.623	614.416.182	231.601.200	(31.853.374)	5.255.964.741	
<i>Goodwill</i>	3.1	166.112.931	172.567.765	328.681.436	-	667.362.132	
Ativos intangíveis	3.2	259.319.020	279.787.029	39.053.843	-	578.159.892	
Ativos fixos tangíveis	3.3	1.450.570.516	539.214.162	135.147.665	491.557	2.125.423.900	
Ativos biológicos	3.5	114.636.002	-	-	-	114.636.002	
Ativos por impostos diferidos	6.2	54.287.453	39.563.726	7.633.125	25.298.992	(662.411)	126.120.885
Investimentos em associadas/EC	10.3	-	2.996.879	-	43.854.211	-	46.851.090
Caixa e equivalentes de caixa	5.7	115.567.621	57.458.937	4.924.104	31.914.551	-	209.865.213
Total de passivos segmentais	1.810.125.149	964.908.509	132.435.443	325.311.839	(31.853.374)	3.200.927.566	
Financiamentos obtidos	5.6	885.166.673	351.373.129	49.470.761	267.383.336	(6.800.000)	1.546.593.899
Passivos de locação		107.242.770	38.182.259	3.525.107	565.667	-	149.515.803
Aquisição de ativos fixos tangíveis (c)	3.3	159.455.820	49.558.760	13.901.665	152.306	-	223.068.551

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

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

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

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

9M 2024 Valores em Euros	Pasta e Papel	Cimento	Outros negócios	Holdings	Eliminações Intragrupo	Total	
Rérito	1.568.542.386	526.056.242	42.218.531	14.309.355	(15.193.737)	2.135.932.777	
Outros rendimentos (a)	2.2	63.050.923	91.130.017	2.877.978	1.355	-	157.060.273
Custos das mercadorias vendidas e matérias consumidas	2.3	(666.463.752)	(169.867.468)	(14.739.951)	-	-	(851.071.171)
Fornecimentos e serviços externos	2.3	(347.636.622)	(183.933.154)	(12.164.336)	(4.404.494)	15.193.737	(532.944.869)
Outros gastos (b)	2.3	(186.237.501)	(144.801.202)	(14.422.655)	(19.272.628)	-	(364.733.986)
Depreciações e amortizações	3.4	(125.276.092)	(41.427.657)	(11.197.128)	(205.745)	-	(178.106.622)
Perdas por imparidade em ativos não financeiros	3.4	(693.705)	620.215	-	-	-	(73.490)
Provisões líquidas	9.1	(104.902)	(7.145.515)	-	-	-	(7.250.417)
Gastos de juros	5.8	(24.966.431)	(20.690.199)	(539.989)	(13.582.488)	235.072	(59.544.035)
Resultados de associadas/EC	10.3	-	121.182	-	1.263.352	-	1.384.534
Outros ganhos e perdas financeiros	5.8	15.258.271	(1.389.683)	(65.308)	5.406.410	(235.072)	18.974.618
Resultado Antes de Impostos	295.472.575	48.672.778	(8.032.858)	(16.484.883)	-	319.627.612	
Imposto sobre o rendimento	6.1	(62.311.303)	(9.263.094)	2.504.430	359.528	-	(68.710.439)
Resultado Líquido do exercício	233.161.272	39.409.684	(5.528.428)	(16.125.355)	-	250.917.173	
Atribuível aos detentores do capital	163.189.732	39.983.502	(5.479.990)	(16.125.355)	-	181.567.889	
Interesses que não controlam	5.5	69.971.540	(573.818)	(48.438)	-	-	69.349.284
OUTRAS INFORMAÇÕES (31/12/2024)							
Total dos ativos segmentais		3.254.843.317	1.462.212.775	370.092.393	339.207.684	(96.489.342)	5.329.866.827
Goodwill	3.1	168.195.399	171.503.235	186.981.326	-	-	526.679.960
Ativos intangíveis	3.2	271.088.687	285.930.525	42.949.771	-	-	599.968.983
Ativos fixos tangíveis	3.3	1.420.549.276	522.011.537	84.218.694	422.983	-	2.027.202.490
Ativos biológicos	3.5	115.250.198	-	-	-	-	115.250.198
Ativos por impostos diferidos	6.2	59.110.851	42.751.817	6.849.646	33.595.508	(895.826)	141.411.996
Investimentos em associadas/JV	10.3	-	3.104.569	-	41.650.971	-	44.755.540
Caixa e equivalentes de caixa	5.7	286.628.866	139.873.264	4.013.264	70.855.241	-	501.370.635
Total de passivos segmentais		2.040.019.229	1.035.112.151	83.696.363	289.392.518	(96.489.342)	3.351.730.919
Financiamentos obtidos	5.6	903.977.752	445.550.720	23.323.240	230.233.475	(10.000.000)	1.593.085.187
Passivos de locação		111.736.900	38.162.533	1.061.141	516.614	-	151.477.188
Aquisição de ativos fixos tangíveis (c)	3.3	265.971.273	68.819.041	18.251.811	123.331	-	353.165.456

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

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

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

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

RÉDITO POR SEGMENTO DE NEGÓCIO, POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

9M 2025 Valores em Euros	Pasta e Papel	Cimento	Outros negócios	Total Valor	Total %
Portugal	198.927.632	305.895.842	20.824.457	525.647.931	24,48%
Resto da Europa	889.222.099	42.566.800	71.044.448	1.002.833.347	46,71%
América	147.319.999	96.450.558	1.451.497	245.222.054	11,42%
África	143.957.242	72.669.231	-	216.626.473	10,09%
Ásia	109.520.824	45.807.349	990.012	156.318.185	7,28%
Oceânia	327.465	-	-	327.465	0,02%
1.489.275.261	563.389.780	94.310.414	2.146.975.455	100,00%	
Padrão de reconhecimento					
Em determinado momento do tempo	1.489.275.261	563.389.780	94.310.414	2.146.975.455	100,00%
Ao longo do tempo	-	-	-	-	0,00%

9M 2024 Valores em Euros	Pasta e Papel	Cimento	Outros negócios	Total Valor	Total %
Portugal	224.979.246	290.423.187	16.861.694	532.273.294	24,92%
Resto da Europa	926.330.091	49.317.566	24.487.212	1.000.134.869	46,82%
América	136.742.789	91.042.055	-	227.784.844	10,66%
África	165.823.456	58.039.495	-	223.862.951	10,48%
Ásia	114.456.997	36.340.392	869.623	151.667.012	7,10%
Oceânia	209.807	-	-	209.807	0,01%
1.568.542.386	525.162.695	42.218.529	2.135.932.777	100,00%	
Padrão de reconhecimento					
Em determinado momento do tempo	1.568.542.386	525.162.695	42.218.529	2.135.932.777	100,00%
Ao longo do tempo	-	-	-	-	0,00%

Os réditos apresentados nos diversos segmentos de negócio, em 2025 e 2024, correspondem a réditos gerados com clientes externos com base na região de destino dos produtos e serviços comercializados pelo Grupo, não representando nenhum dos quais, individualmente, 10% ou mais dos réditos totais do Grupo.

2.2 OUTROS RENDIMENTOS E GANHOS OPERACIONAIS

Nos primeiros nove meses de 2025 e 2024, a rubrica Outros rendimentos e ganhos operacionais decompõe-se como segue:

Valores em Euros	Nota	9M2025	9M2024
Subsídios - Licenças de emissão CO ₂		94.519.499	98.573.978
Subsídios à exploração		12.247.408	8.864.774
Reversão de imparidades em dívidas a receber		467.945	4.163.129
Reversão de imparidades em inventários	4.1	8.885.360	4.799.350
Ganhos na alienação de ativos não correntes		844.013	4.825.193
Indemnizações recebidas		951.250	3.081.975
Trabalhos para a própria empresa		3.730.842	3.853.127
Rendimentos suplementares		1.956.785	3.466.895
Banda de reserva de regulação - REN		4.108.369	6.468.767
Rendimentos de tratamento de resíduos		2.726.239	931.967
Ganhos em inventários		938.003	508.897
Alienação de licenças de emissão CO ₂		8.154.160	-
Outros rendimentos operacionais		23.864.145	15.447.111
		163.394.018	154.985.163

O montante relevado na rubrica Subsídios – Licenças de emissão de CO₂ corresponde ao reconhecimento da atribuição gratuita de licenças de emissão, as quais são maioritariamente compensadas com o gasto reconhecido pela emissão/consumo das licenças atribuídas gratuitamente, pelo que a redução não impacta de forma significativa o resultado líquido do período do Grupo.

Os subsídios à exploração incluem Euros 7 275 000 relativos à estimativa da medida de auxílio a custos indiretos a favor das instalações abrangidas pelo regime de Comércio Europeu de Licenças de Emissão (CELE), nos termos do Decreto-Lei nº 12/2020, de 6 de abril, bem como os subsídios no âmbito do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR) no montante de Euros 3 046 686 (2024: Euros 2 050 008). Esta rubrica inclui, ainda, subsídios atribuídos no âmbito de projetos de investigação e desenvolvimento realizados pelo instituto RAIZ.

O incremento na rubrica de Reversão de imparidade em inventários refere-se essencialmente à reversão de imparidade para o desperdício, decorrente da alteração do mix da reincorporação no processo produtivo ocorrida durante o 1º semestre do segmento de Pasta e Papel.

2.3 GASTOS E PERDAS OPERACIONAIS

Nos primeiros nove meses de 2025 e 2024, a rubrica Gastos e perdas operacionais decompõe-se como segue:

Valores em Euros	Nota	9M2025	9M2024
Custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas		858.330.162	851.071.171
Variação da produção		23.940.662	(15.635.218)
Fornecimentos e serviços externos			
Energia e fluídos		164.608.459	149.721.809
Transporte de mercadorias		162.984.295	144.318.028
Trabalhos especializados		97.588.529	91.047.997
Conservação e reparação		66.936.169	60.670.197
Honorários		4.674.851	6.029.791
Seguros		15.725.353	16.109.025
Subcontratos		5.214.576	3.963.392
Outros		63.589.757	61.084.630
		581.321.989	532.944.869
Gastos com o pessoal	7.1	280.882.885	248.318.977
Outros gastos e perdas operacionais			
Quotizações		777.439	1.604.311
Donativos		476.893	10.865.873
Gastos com emissões de CO2		96.966.537	96.384.061
Imparidades em dívidas a receber		756.614	845.985
Imparidades em inventários	4.1	1.893.271	9.047.994
Outras perdas em inventários		1.720.914	4.259.743
Impostos indiretos e taxas		8.553.433	6.130.600
Perdas na alienação de ativos não correntes		116.204	12.002
Outros gastos operacionais		4.730.845	2.899.658
		115.992.150	132.050.227
Provisões líquidas	9.1	4.507.721	7.250.417
Total dos gastos e perdas operacionais		1.864.975.569	1.756.000.443

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

No período, a rubrica de imparidades em inventários inclui essencialmente o reconhecimento do montante de Euros 1 138 716 relativo a imparidade para o stock de produto acabado de papel e tissue na comercializadora NVG Company (2024: Euros 828 575). No período homólogo, a rubrica de imparidades em inventários incluía ainda o montante de Euros 1 669 406 relativo a imparidade para *slow movers* da Navigator North America.

3 INVESTIMENTOS

3.1 GOODWILL

GOODWILL – VALOR LÍQUIDO

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

Valores em Euros	30/09/2025	31/12/2024
Pasta e Papel	166.112.931	168.195.399
Cimento	172.567.765	171.503.235
Outros Negócios		
Ambiente	51.592.802	38.936.950
Mobilidade	148.044.376	148.044.376
Transição energética	129.044.258	-
	667.362.132	526.679.960

MOVIMENTOS DO PERÍODO

Valores em Euros	Nota	30/09/2025	31/12/2024
Valor líquido no início do período		526.679.960	492.387.904
Aquisições	1.2	141.700.110	40.227.124
Ajustamento Cambial		(1.017.938)	(5.935.068)
Valor líquido no final do período		667.362.132	526.679.960

3.2 ATIVOS INTANGÍVEIS

MOVIMENTOS EM ATIVOS INTANGÍVEIS

Valores em Euros	Marcas	Propriedade industrial e outros direitos	Licenças de Emissão de CO2	Outros ativos intangíveis	Ativos intangíveis em curso	Total
Valor bruto						
Saldo a 1 de janeiro de 2024	277.603.385	246.531	228.970.689	61.925.929	1.696.529	570.443.063
Variação de perímetro	-	8.020.452	-	2.446	509.174	8.532.072
Aquisições/Atribuições	-	34.919	122.001.417	213.459	5.202.447	127.452.242
Aquisições através de concentrações de atividades empresariais	20.451.340	-	-	53.594.169	-	74.045.509
Regularizações, transferências e abates	-	41.371	(148.519.896)	6.220.399	(6.183.739)	(148.441.865)
Ajustamento cambial	(2.178.316)	258.100	-	1.389.490	18.234	(512.492)
Saldo a 31 de dezembro de 2024	295.876.409	8.601.373	202.452.210	123.345.892	1.242.645	631.518.529
Variação de perímetro	-	2.111.712	-	2.851.175	-	4.962.887
Aquisições/Atribuições	-	-	139.647.424	108.661	137.045	139.893.130
Alienações	-	-	(8.121.300)	-	-	(8.121.300)
Regularizações, transferências e abates	-	1.180.478	(139.311.731)	(1.093.216)	(965.995)	(140.190.464)
Ajustamento cambial	(449.971)	(932.709)	-	(2.822.687)	(21.614)	(4.226.981)
Saldo em 30 de setembro de 2025	295.426.438	10.960.854	194.666.603	122.389.825	392.081	623.835.801
Amortizações e perdas por imparidade acumuladas						
Saldo a 1 de janeiro de 2024	(28.049.339)	517.066	-	13.590.844	-	(13.941.429)
Variação do perímetro	-	(4.315.193)	-	-	-	(4.315.193)
Amortizações do exercício	-	(1.673.649)	-	(11.107.723)	-	(12.781.372)
Regularizações, transferências e abates	-	13.089	-	939	-	14.028
Ajustamento cambial	(191.762)	(164.935)	-	(23.211)	-	(379.908)
Saldo a 31 de dezembro de 2024	(28.241.101)	(5.623.622)	(145.672)	2.460.849	-	(31.549.546)
Variação de perímetro	-	(2.015.777)	-	(2.784.006)	-	(4.799.783)
Amortizações do período	-	(1.661.836)	-	(8.642.954)	-	(10.304.790)
Perdas por imparidade do período	-	-	145.674	-	-	145.674
Regularizações, transferências e abates	-	-	(2)	2.484	-	2.482
Ajustamento cambial	251.459	380.702	-	197.893	-	830.054
Saldo em 30 de setembro de 2025	(27.989.642)	(8.920.533)	-	(8.765.734)	-	(45.675.909)
Valor líquido a 1 de janeiro de 2024	249.554.046	763.597	228.970.689	75.516.773	1.696.529	556.501.634
Valor líquido a 31 de dezembro de 2024	267.635.308	2.977.751	202.306.538	125.806.741	1.242.645	599.968.983
Valor líquido em 30 de setembro de 2025	267.436.796	2.040.321	194.666.603	113.624.091	392.081	578.159.892

3.3 ATIVOS FIXOS TANGÍVEIS

MOVIMENTOS EM ATIVOS FIXOS TANGÍVEIS

Valores em Euros	Terrenos	Edifícios e outras construções	Equipamentos e outros tangíveis	Ativos fixos tangíveis em curso	Total
Valor bruto					
Saldo em 1 de janeiro de 2024	405.083.659	1.127.578.930	5.880.525.786	206.967.587	7.620.155.962
Variação de perímetro	-	577.800	72.779.219	3.122.596	76.479.615
Aquisições	1.029.083	148.238	26.828.032	299.426.044	327.431.397
Aquisições através de concentrações de atividades empresariais	-	2.297.837	23.436.222	-	25.734.059
Alienações	(1.869.856)	(256.148)	(5.483.973)	(17.528)	(7.627.505)
Regularizações, transferências e abates	4.529.690	12.828.465	209.612.334	(238.087.381)	(11.116.892)
Ajustamento cambial	(5.986.153)	(10.315.528)	(19.699.593)	(945.551)	(36.946.825)
Saldo em 31 de dezembro de 2024	402.786.423	1.132.859.594	6.187.998.027	270.465.767	7.994.109.811
Variação de perímetro	1.925.299	34.481.339	53.945.782	1.337.676	91.690.096
Aquisições	31.830	48.784	11.165.455	211.822.482	223.068.551
Alienações	(748.095)	(349.056)	(2.569.810)	-	(3.666.961)
Regularizações, transferências e abates	3.864.221	6.014.416	205.222.799	(212.731.867)	2.369.569
Ajustamento cambial	(1.579.649)	(2.942.357)	(6.611.403)	(2.127.430)	(13.260.839)
Saldo em 30 de setembro de 2025	406.280.029	1.170.112.720	6.449.150.850	268.766.628	8.294.310.227
Depreciações e perdas por imparidade acumuladas					
Saldo em 1 de janeiro de 2024	(94.418.437)	(769.768.123)	(4.895.537.984)	(740.926)	(5.760.465.470)
Variação de perímetro	-	-	(7.088.063)	-	(7.088.063)
Depreciações do exercício	(5.012.801)	(21.166.788)	(188.176.081)	-	(214.355.670)
Perdas por imparidade do exercício	(2.279.818)	(2.544.989)	(9.715.850)	(336.743)	(14.877.400)
Alienações	71.859	242.927	4.886.666	-	5.201.452
Regularizações, transferências e abates	-	3.408.217	11.014.345	-	14.422.562
Ajustamento cambial	260.611	1.603.844	8.367.603	23.210	10.255.268
Saldo em 31 de dezembro de 2024	(101.378.586)	(788.224.912)	(5.076.249.364)	(1.054.459)	(5.966.907.321)
Variação de perímetro	-	(8.316.847)	(37.866.382)	-	(46.183.229)
Depreciações do exercício	(3.594.468)	(15.729.713)	(146.829.391)	-	(166.153.572)
Perdas por imparidade do exercício	-	25.569	1.482.194	(110.151)	1.397.612
Alienações	52.220	329.249	2.291.095	-	2.672.564
Regularizações, transferências e abates	-	(18.241)	(826.226)	-	(844.467)
Ajustamento cambial	905.860	1.933.095	4.203.248	89.883	7.132.086
Saldo em 30 de setembro de 2025	(104.014.974)	(810.001.800)	(5.253.794.826)	(1.074.727)	(6.168.886.327)
Valor líquido em 1 de janeiro de 2024	310.665.222	357.810.807	984.987.802	206.226.661	1.859.690.492
Valor líquido em 31 de dezembro de 2024	301.407.837	344.634.682	1.111.748.663	269.411.308	2.027.202.490
Valor líquido em 30 de setembro de 2025	302.265.055	360.110.920	1.195.356.024	267.691.901	2.125.423.900

Em 30 de setembro de 2025 a rubrica de investimentos em curso inclui investimentos associados a projetos de desenvolvimento a decorrer, em particular os relativos à recolha e incineração de *NCGs* (*Non-Condensable Gases*) (Euros 15 031 331), à deslignificação por Oxigénio (Euros 9 587 396), à *Rebuild PM3* (Euros 4 281 257) em Setúbal, à nova torre de branqueamento de Aveiro (Euros 3 056 490), à nova unidade de cogeração do Tissue de Aveiro (Euros 15 244 384), à adequação do processo de queima para hidrogénio de Aveiro (Euros 2 844 769), à reconversão do Forno da Cal de Aveiro (Euros 7 409 705), à nova caldeira de biomassa em Vila Velha de Rodão (Euros 6 221 873), à nova central de cogeração (Euros 7 036 475), à adequação do processo de queima para hidrogénio (Euros 3 649 372), ao sistema de armazenamento com baterias elétricas (Euros 2 656 251) e ao novo forno da cal a biomassa (Euros 20 560 181) na Figueira da Foz. O remanescente respeita a diversos projetos de melhoria e otimização do processo produtivo.

3.4 DEPRECIAÇÕES, AMORTIZAÇÕES E PERDAS POR IMPARIDADE

Nos primeiros nove meses de 2025 e 2024, os montantes registados em Depreciações, Amortizações e Perdas por imparidade detalham-se como segue:

Valores em Euros	Nota	9M2025	9M2024
Depreciações de ativos fixos tangíveis do período	3.3	166.153.572	153.573.094
Utilização de subsídios ao investimento		(4.246.304)	(3.122.245)
Depreciações de ativos fixos tangíveis, líquidos de subsídios utilizados		161.907.268	150.450.849
Imparidades em ativos fixos tangíveis - perdas		251.688	51.420
Imparidades em ativos fixos tangíveis - reversões		(1.649.300)	(671.635)
Imparidades em ativos fixos tangíveis do período	3.3	(1.397.612)	(620.215)
Amortizações de ativos intangíveis do período		10.304.970	10.202.811
Utilização de subsídios ao investimento		(337.908)	-
Amortizações em ativos intangíveis do período	3.2	9.967.062	10.202.811
Imparidades em ativos intangíveis - perdas	3.2	-	693.705
Imparidades em ativos intangíveis - reversões	3.2	(145.674)	-
Imparidades em ativos intangíveis do período		(145.674)	693.705
Amortizações de ativos de direito de uso do período		22.098.159	18.722.844
Depreciações de propriedades de investimento		575	12.430
Perdas por imparidade em propriedades de investimento		8.323	-
ICMS - Imposto sobre circulação de mercadorias e serviços incluído nas depreciações (Brasil)		(607.599)	(1.282.312)
		191.830.502	178.180.112

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

3.5 ATIVOS BIOLÓGICOS

MOVIMENTOS EM ATIVOS BIOLÓGICOS

Valores em Euros	30/09/2025	31/12/2024
Saldo inicial	115.250.198	115.622.249
Variações		
Cortes efetuados	(18.902.136)	(22.305.990)
Crescimento	22.270.605	25.895.749
Novas plantações e replantações (ao custo)	2.317.991	3.091.316
Outras variações de justo valor:		
alteração do preço da madeira	-	21.818.100
alteração da taxa de custo de capital	-	6.890.813
impacto dos incêndios	-	(3.030.511)
custos de logística de transporte	-	(24.407.600)
custos fixos de estrutura	-	(3.253.000)
variação nas outras espécies	(308.856)	554.567
outras alterações de expectativa	(3.811.583)	(6.299.966)
Total de variações do período	1.566.021	(1.046.522)
Ajustamento cambial	(2.180.217)	674.471
Saldo final	114.636.002	115.250.198

O Grupo considera de acordo com a IAS 41, ativos maduros aqueles que tenham atingido as especificações necessárias para obter o máximo rendimento em função da sua rentabilidade, das necessidades de fornecimento e o custo de oportunidade. Tipicamente a floresta em Portugal atinge a sua maturidade entre os 8 e os 12 anos, sendo que este referencial depende da espécie, das condições do solo, bem como das condições edafoclimáticas. Os dados sobre a floresta, a sua condição e o seu potencial futuro são aferidos pelo menos duas vezes ao longo do seu ciclo de crescimento.

A taxa de desconto utilizada no período de 9 meses findo em 30 de setembro de 2025 foi de 4,27% (2024: 4,27%) para Portugal e Espanha e 21,6% (2024:21,6%) na determinação do justo valor de Moçambique. Note-se que o Grupo incorpora

o risco de incêndio nos *cash flows* do modelo. Caso este risco fosse incorporado na taxa de desconto, a mesma seria de 6,51% e 22,2%, respectivamente.

DETALHE DOS ATIVOS BIOLÓGICOS

Valores em Euros	30/09/2025	31/12/2024
Eucalipto (Portugal)	86.087.790	85.569.146
Eucalipto (Espanha)	2.287.641	3.081.361
Pinho (Portugal)	5.489.288	5.798.144
Sobreiro (Portugal)	1.490.017	1.490.017
Outras espécies (Portugal)	73.107	73.107
Eucalipto (Moçambique)	19.208.159	19.238.423
	114.636.002	115.250.198

No que diz respeito ao eucalipto, o ativo biológico com maior expressão nas demonstrações financeiras apresentadas, em 30 de setembro de 2025 foram extraídos 506 492 m³ssc de madeira das matas detidas e exploradas pelo Grupo (31 de dezembro de 2024: 611 862 m³ssc).

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

4 FUNDO DE MANEIO

4.1 INVENTÁRIOS

INVENTÁRIOS – DETALHE POR NATUREZA

Valores líquidos de perdas por imparidade acumuladas

Valores em Euros	30/09/2025	31/12/2024
Matérias-primas	257.125.437	226.331.955
Mercadorias	9.194.241	13.359.109
	266.319.678	239.691.064
Produtos acabados e intermédios	162.938.732	180.613.721
Produtos e trabalhos em curso	12.357.621	4.436.699
Subprodutos e desperdícios	6.322.035	372.084
	181.618.388	185.422.504
Total	447.938.066	425.113.568

MOVIMENTO DAS PERDAS POR IMPARIDADE EM INVENTÁRIOS

Valores em Euros	Nota	30/09/2025	31/12/2024
Saldo inicial		(31.204.631)	(29.424.394)
Aumentos	2.3	(1.893.271)	(5.637.006)
Reversões	2.2	8.885.360	5.068.999
Impacto em resultados do exercício		6.992.089	(568.007)
Variação de perímetro		-	(1.192.426)
Utilizações		294.302	(23.302)
Ajustamento cambial		197.676	3.498
Saldo final		(23.720.564)	(31.204.631)

4.2 VALORES A RECEBER

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

Valores em Euros	Nota	30/09/2025			31/12/2024		
		Não Corrente	Corrente	Total	Não Corrente	Corrente	Total
Clientes							
Segmento Pasta e Papel		-	287.139.354	287.139.354	-	305.042.497	305.042.497
Segmento Cimento		-	105.081.588	105.081.588	-	75.267.264	75.267.264
Segmento Outros Negócios		-	39.227.563	39.227.563	-	17.342.173	17.342.173
Contas a receber - Holdings		-	-	-	-	-	-
			431.448.505	431.448.505		397.651.934	397.651.934
Contas a receber - Partes relacionadas	10.4	-	3.122.810	3.122.810	-	5.705.585	5.705.585
Estado		-	60.588.782	60.588.782	-	76.610.134	76.610.134
Department of Commerce (EUA)		1.112.582	-	1.112.582	718.183	-	718.183
Enviva Pellets Greenwood, LLC (EUA)		-	-	-	-	-	-
Incentivos financeiros a receber		6.520.613	54.360.677	60.881.290	17.237.232	59.185.244	76.422.476
Acréscimos de rendimento		-	14.299.070	14.299.070	-	25.460.897	25.460.897
Gastos diferidos		-	30.374.445	30.374.445	-	21.764.619	21.764.619
Instrumentos financeiros derivados	8.1	-	15.750.860	15.750.860	-	34.577.496	34.577.496
Adiantamentos a Fornecedores		-	-	-	-	3.782.877	3.782.877
Outros		4.517.711	27.225.448	31.743.159	7.895.039	30.490.722	38.385.761
		12.150.906	640.823.216	652.974.122	25.850.454	655.229.508	681.079.962

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

Valores em Euros	30/09/2025	31/12/2024
Imposto sobre o Valor Acrescentado a recuperar	23.822.315	21.085.602
Imposto sobre o Valor Acrescentado - Reembolsos pedidos	28.936.764	47.545.155
Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS)	2.284.758	2.209.988
Crédito de PIS e COFINS sobre ativos fixos	5.529.063	5.764.535
Restantes Impostos	15.882	4.854
	60.588.782	76.610.134

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

Valores em Euros	30/09/2025	31/12/2024
Acréscimos de rendimento		
Vendas de energia	7.278.944	11.821.131
Indemnizações a receber	265.949	-
Juros a receber	2.287.007	84.049
Outros	4.467.170	13.555.717
	14.299.070	25.460.897
Gastos diferidos		
Seguros	5.949.731	278.825
Rendas e alugueres	16.035.779	14.428.850
Outros	8.388.935	7.056.944
	30.374.445	21.764.619
	44.673.515	47.225.516

4.3 VALORES A PAGAR

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

Valores em Euros	Nota	30/09/2025	31/12/2024
Fornecedores c/c		393.209.855	424.772.395
Fornecedores de imobilizado c/c		45.505.993	63.459.626
Adiantamento de clientes		4.818.414	4.208.429
Estado		85.301.241	65.263.494
Instituto do Ambiente – Licenças CO2		96.537.996	138.883.537
Partes relacionadas	10.4	5.495.151	7.601.820
Dividendos a pagar a INC	5.5	-	29.969.723
Outros credores		19.004.472	27.700.134
Instrumentos financeiros derivados	8.1	10.659.008	7.159.750
Acréscimos de gastos com o pessoal		70.311.614	63.941.892
Outros acréscimos de gastos		74.509.913	78.630.670
Subsídios não reembolsáveis		112.652.757	75.054.714
Outros rendimentos diferidos		7.250.074	6.567.954
Valores a pagar - Corrente		925.256.488	993.214.138
Subsídios não reembolsáveis		137.201.272	144.462.392
Department of Commerce (EUA)		2.683.402	1.160.207
Outros		46.455.408	43.405.689
Valores a pagar - Não corrente		186.340.082	189.028.288
		1.111.596.570	1.182.242.426

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

Valores em Euros	30/09/2025	31/12/2024
Retenções de Imposto sobre o Rendimento (IRS)	2.112.300	4.830.783
Imposto sobre o Valor Acrescentado	47.322.201	25.439.898
Contribuições para a Segurança Social	6.622.844	5.643.716
ICMS - Imposto sobre circulação de mercadorias e serviços	1.743.073	943.900
Programa de Desenvolvimento da Empresa Catarinense (PRODEC)	655.467	750.165
Programa Paraná Competitivo	25.883.521	26.367.685
Outros	961.835	1.287.347
85.301.241	65.263.494	

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

Subsídios não reembolsáveis – detalhe

Valores em Euros	30/09/2025	31/12/2024
Subsídios ao investimento	11.295.029	8.494.034
Subsídios - licenças de emissão CO2	96.704.559	59.697.933
Outros subsídios	4.653.169	6.862.747
Subsídios não reembolsáveis - Corrente	112.652.757	75.054.714
Subsídios ao investimento	137.201.272	144.462.392
Subsídios não reembolsáveis - Não corrente	137.201.272	144.462.392
	249.854.029	219.517.106

5 ESTRUTURA DE CAPITAL

5.1 CAPITAL SOCIAL E AÇÕES PRÓPRIAS

DETENTORES DE CAPITAL DA SEMAPA

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

Denominação	30/09/2025		31/12/2024	
	Nº de ações	%	Nº de ações	%
Ações sem valor nominal				
Cimo - Gestão de Participações, SGPS, S.A.	38.959.431	47,94	38.959.431	47,94
Sodim, SGPS, S.A.	27.508.892	33,85	27.508.892	33,85
Ações próprias	1.400.627	1,72	1.400.627	1,72
Outros acionistas com participações inferiores a 5%	13.401.050	16,49	13.401.050	16,49
81.270.000	100		81.270.000	100

AÇÕES PRÓPRIAS – MOVIMENTOS

Nos primeiros nove meses de 2025 e exercício de 2024, os movimentos ocorridos em ações próprias, detalham-se como segue:

Valores em Euros	30/09/2025		31/12/2024	
	Nº de ações	Valor contabilístico (Euros)	Nº de ações	Valor contabilístico (Euros)
Ações próprias detidas no início do período	1.400.627	15.946.363	1.400.627	15.946.363
Ações próprias no final do período	1.400.627	15.946.363	1.400.627	15.946.363

5.2 RESULTADO POR AÇÃO

RESULTADO BÁSICO E DILUÍDO POR AÇÃO

Valores em Euros	9M2025	9M2024
Resultado atribuível aos acionistas da Semapa	120.541.031	181.567.889
Número total de ações emitidas	81.270.000	81.270.000
Número médio de ações próprias em carteira	(1.400.627)	(1.400.627)
Número médio ponderado de ações	79.869.373	79.869.373
Resultado básico por ação	1,509	2,273
Resultado diluído por ação	1,509	2,273

5.3 DIVIDENDOS

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

DIVIDENDOS ATRIBUÍDOS

Valores em Euros	Data	Montante atribuído	Dividendos por ação em circulação
Atribuições em 2025			
Aprovação na Assembleia Geral Anual de Acionistas da Semapa do pagamento de dividendos relativos aos resultados líquidos de 2024 obtidos em base individual de acordo com o normativo IFRS			
	29 de maio de 2025	49.998.228	0,626
Atribuições em 2024			
Aprovação na Assembleia Geral Anual de Acionistas da Semapa do pagamento de dividendos relativos aos resultados líquidos de 2023 obtidos em base individual de acordo com o normativo IFRS			
	24 de maio de 2024	49.998.228	0,626

5.4 RESERVAS E RESULTADOS TRANSITADOS

Em 30 de setembro de 2025 e 31 de dezembro de 2024, as Reservas e Resultados transitados detalham-se como segue:

Valores em Euros	30/09/2025	31/12/2024
Reserva de conversão cambial	(214.571.000)	(212.153.279)
Reserva de justo valor	14.743.404	12.353.211
Reserva legal	16.695.625	16.695.625
Outras reservas	1.709.796.404	1.527.058.683
Resultados transitados	(2.498.486)	(2.312.172)
Reservas e resultados transitados	1.524.165.947	1.341.642.068

Reserva de conversão cambial

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

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

	30/09/2025	31/12/2024	Var. 25/24
TND (dinar tunisino)			
Câmbio médio do período*	3,3601	3,3662	0,18%
Câmbio de fim do período	3,4078	3,3016	(3,22%)
LBP (libra libanesa)			
Câmbio médio do período*	100.114,70	96.847,00	(3,37%)
Câmbio de fim do período	105.082,00	92.981,60	(13,01%)
USD (dólar americano)			
Câmbio médio do período*	1,1186	1,0821	(3,37%)
Câmbio de fim do período	1,1741	1,0389	(13,01%)
BRL (real brasileiro)			
Câmbio médio do período*	6,3006	5,8331	(8,01%)
Câmbio de fim do período	6,2432	6,4354	2,99%
GBP (libra esterlina)			
Câmbio médio do período*	0,8508	0,8466	(0,50%)
Câmbio de fim do período	0,8734	0,8292	(5,33%)
CHF (franco suíço)			
Câmbio médio do período*	0,9392	0,9526	1,40%
Câmbio de fim do período	0,9364	0,9412	0,51%
AOA (kwanza angolano)			
Câmbio médio do período*	1032,3663	952,3159	(8,41%)
Câmbio de fim do período	1086,1228	955,1715	(13,71%)
MZN (metical moçambicano)			
Câmbio médio do período*	71,5534	69,1732	(3,44%)
Câmbio de fim do período	74,9500	66,7900	(12,22%)

* Câmbio médio do 9M de 2025 e 12M de 2024

Reserva de justo valor

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

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

5.5 INTERESSES QUE NÃO CONTROLAM

DETALHE DE INTERESSES QUE NÃO CONTROLAM, POR SUBSIDIÁRIA

Valores em Euros	% detida	Capitais próprios		Resultado líquido	
		30/09/2025	31/12/2024	9M2025	9M2024
Pasta e Papel					
The Navigator Company, S.A.	29,97%	334.514.815	327.312.923	32.976.517	69.950.374
Raiz – Instituto de Investigação da Floresta e Papel	3,00%	384.795	360.347	25.508	21.166
Cimento					
Secil – Companhia Geral de Cal e Cimento, S.A.	0,00%	8.384	8.353	1.072	820
Société des Ciments de Gabès	1,28%	448.970	442.809	20.244	3.971
IRP - Indústria de Rebocos de Portugal, S.A.	25,00%	590.703	557.538	283.164	296.955
Ciments de Sibline, S.A.L.	48,95%	8.237.774	8.986.827	299.978	(875.051)
Outros		536.928	536.753	178	(513)
Outros negócios					
ETSA - Investimentos, SGPS, S.A.	0,01%	14.029	9.923	360	177
Tribérica, S.A.	30,00%	270.162	218.781	51.381	(48.615)
		345.006.560	338.434.254	33.658.402	69.349.284

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

MOVIMENTOS DOS INTERESSES QUE NÃO CONTROLAM, POR SEGMENTO OPERACIONAL

Valores em Euros	Pasta e Papel	Cimento	Outros negócios	Total
Saldo em 1 de janeiro de 2024	319.460.534	15.302.589	268.590	335.031.713
Dividendos	(75.012.880)	(294.290)	(730)	(75.307.900)
Diferença de aquisição a INC	(1.971.252)	-	-	(1.971.252)
Reserva de conversão cambial	2.555.616	695.089	-	3.250.705
Instrumentos financeiros	(255.127)	(44)	-	(255.171)
Ganhos e perdas atuariais	104.680	(42)	-	104.638
Outros movimentos nos CP's	(2.689)	(4)	(1)	(2.694)
Resultado líquido do exercício	82.794.388	(5.171.018)	(39.155)	77.584.215
Saldo em 31 de dezembro de 2024	327.673.270	10.532.280	228.704	338.434.254
Dividendos	(22.475.694)	(251.080)	-	(22.726.774)
Reserva de conversão cambial	(1.582.636)	(1.063.088)	-	(2.645.724)
Instrumentos financeiros	(1.607.864)	11	-	(1.607.853)
Ganhos e perdas atuariais	(108.431)	2	-	(108.429)
Outros movimentos nos CP's	(1.060)	(2)	3.746	2.684
Resultado líquido do período	33.002.025	604.636	51.741	33.658.402
Saldo em 30 de junho de 2025	334.899.610	9.822.759	284.191	345.006.560

5.6 FINANCIAMENTOS OBTIDOS

FINANCIAMENTOS OBTIDOS

Valores em Euros	30/09/2025			31/12/2024		
	Não Corrente	Corrente	Total	Não Corrente	Corrente	Total
Empréstimos por obrigações	848.000.000	64.000.000	912.000.000	920.500.000	114.000.000	1.034.500.000
Papel Comercial	51.500.000	150.122.384	201.622.384	101.000.000	61.750.000	162.750.000
Empréstimos bancários	329.546.765	71.329.294	400.876.059	223.863.256	152.128.605	375.991.861
Descoberter bancário	-	3.756.448	3.756.448	-	-	-
Encargos com emissão de empréstimos	(6.031.480)	2.971.893	(3.059.587)	(6.642.489)	159.084	(6.483.405)
Títulos de dívida e dívida bancária	1.223.015.285	292.180.019	1.515.195.304	1.238.720.767	328.037.689	1.566.758.456
Outras dívidas remuneradas	21.764.111	9.634.484	31.398.595	16.716.640	9.610.091	26.326.731
Outros financiamentos obtidos	21.764.111	9.634.484	31.398.595	16.716.640	9.610.091	26.326.731
Total financiamentos obtidos	1.244.779.396	301.814.503	1.546.593.899	1.255.437.407	337.647.780	1.593.085.187

PRAZOS DE REEMBOLSO DOS EMPRÉSTIMOS

Valores em Euros	30/09/2025	31/12/2024
1 a 2 anos	170.740.273	362.203.500
2 a 3 anos	74.458.107	125.590.934
3 a 4 anos	188.945.942	122.949.188
4 a 5 anos	258.106.312	174.570.106
Mais de 5 anos	558.560.242	476.766.168
Total	1.250.810.876	1.262.079.896

COVENANTS FINANCEIROS

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

5.7 CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA

Em 30 de setembro de 2025 e 31 de dezembro de 2024, o detalhe do saldo de Caixa e equivalentes de caixa era como segue:

Valores em Euros	30/09/2025	31/12/2024
Numerário	246.541	1.828.857
Depósitos bancários imediatamente mobilizáveis	179.592.743	143.791.665
Outras aplicações de tesouraria	30.025.929	355.750.728
Caixa e equivalentes de caixa na demonstração de fluxos de caixa consolidada	209.865.213	501.371.250
Imparidades	-	(615)
Caixa e equivalentes de caixa	209.865.213	501.370.635

A rubrica Outras aplicações de tesouraria corresponde a montantes aplicados pelas subsidiárias Navigator e Secil num portfólio de ativos financeiros de curto prazo, elevada liquidez e emitentes com rating adequado.

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

5.8 RENDIMENTOS E GASTOS FINANCEIROS

Nos primeiros nove meses de 2025 e 2024, os Rendimentos e Gastos financeiros detalham-se como segue:

Valores em Euros	Nota	9M2025	9M2024
Juros suportados com títulos de dívida e dívida bancária		(45.113.467)	(46.643.700)
Juros de outros passivos financeiros ao custo amortizado		(4.102.094)	(3.522.221)
Comissões de empréstimos e gastos com aberturas de crédito		(6.078.759)	(5.251.014)
Juros suportados por aplicação do método do juro efetivo		(55.294.320)	(55.416.935)
Diferenças de câmbio desfavoráveis		-	(8.914.022)
Juros suportados com passivos de locação		(4.891.942)	(4.127.100)
Desconto financeiro de provisões Recuperação ambiental	9.1	(252.619)	(230.672)
Perdas com instrumentos derivados de negociação	8.1	(5.804.133)	-
Perdas com instrumentos derivados de cobertura		(3.050.599)	-
Perdas de justo valor de Outros investimentos financeiros		(183.613)	-
Outros gastos e perdas financeiros		(2.839.556)	(1.189.327)
Outros Gastos e perdas financeiros		(17.022.462)	(14.461.121)
Diferenças de câmbio favoráveis		5.234.725	-
Juros obtidos de ativos financeiros ao custo amortizado		9.427.944	8.428.372
Ganhos com instrumentos derivados de negociação		-	7.566.039
Ganhos com instrumentos derivados de cobertura	8.1	-	9.299.455
Ganhos de justo valor de Outros investimentos financeiros		-	416.988
Outros rendimentos e ganhos financeiros		1.128.725	3.597.785
Rendimentos e ganhos financeiros		15.791.394	29.308.639
Total de Gastos e perdas financeiros		(72.316.782)	(69.878.056)
Total de Rendimentos e ganhos financeiros		15.791.394	29.308.639
Resultados financeiros		(56.525.388)	(40.569.417)

6 IMPOSTO SOBRE O RENDIMENTO

6.1 IMPOSTO SOBRE O RENDIMENTO DO PERÍODO

Imposto reconhecido na demonstração dos resultados consolidados

Valores em Euros	9M2025	9M2024
Imposto corrente	(40.736.928)	(91.899.678)
Variação de posições fiscais incertas no exercício	(4.034.839)	16.982.754
Imposto diferido (Nota 6.2)	(1.852.170)	6.206.485
(46.623.937)	(68.710.439)	

Reconciliação da taxa efetiva de imposto sobre o rendimento do período

Valores em Euros	9M2025	9M2024
Resultado antes de impostos	200.823.370	319.627.612
Imposto esperado à taxa nominal (2024: 22,5%) (2024: 22,5%)	43.177.025	71.916.213
Derrama estadual	9.082.641	16.863.550
Imposto resultante da taxa aplicável	52.259.666	88.779.763
Diferenças (a)	(1.151.481)	(109.943)
Imposto relativo a exercícios anteriores	(9.016.346)	(13.538.023)
Prejuízos fiscais recuperáveis	(187.539)	(240.946)
Prejuízos fiscais não recuperáveis	3.293.472	1.661.509
Aumento das responsabilidades adicionais de imposto	4.034.839	4.706.485
Reversão de responsabilidades adicionais de imposto	(469.279)	(7.022.637)
Efeito da reconciliação das taxas nominais dos diferentes países	2.934.542	(366.376)
Benefícios fiscais	(3.092.564)	(5.215.126)
Outros ajustamentos à coleta	(1.981.373)	55.733
	46.623.937	68.710.439
Taxa efetiva de imposto	23,22%	21,50%
(a) Este valor respeita essencialmente a :	9M2025	9M2024
Efeito da aplicação do método da Equivalência Patrimonial (Nota 10.3)	(2.219.335)	(1.384.534)
Mais / (Menos) valias fiscais	538.610	1.974.584
(Mais) / Menos valias contabilísticas	(472.941)	(3.093.813)
Imparidades e provisões tributadas	(1.199.257)	970.974
Benefícios fiscais	(5.320.275)	(9.812.172)
Redução de imparidades e provisões tributadas	(5.518.523)	587.769
Benefícios pós-emprego	(16.878)	(73.806)
Incentivo à capitalização de empresas	-	(5.755.079)
Dupla tributação económica internacional	2.026.310	-
Outros	6.826.564	16.097.440
	(5.355.725)	(488.637)
Impacto fiscal (21,5%) (2024: 22,5%)	(1.151.481)	(109.943)

Imposto reconhecido na demonstração da posição financeira consolidada

Valores em Euros	30/09/2025	31/12/2024
Ativo		
Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas - IRC	22.593.330	12.402.763
Valores pendentes de reembolso (processos fiscais decididos a favor do Grupo)	20.415.332	20.621.461
	43.008.662	33.024.224
Passivo		
Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas - IRC	12.284.238	35.594.045
Responsabilidades adicionais de imposto	37.279.697	31.861.234
	49.563.935	67.455.279

Decomposição da rubrica Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas – IRC (líquido)

Valores em Euros	30/09/2025	31/12/2024
Imposto sobre o rendimento do exercício	46.899.625	100.011.538
Ajustamento cambial	(2.828)	88
Pagamentos por conta, especiais e adicionais por conta	(55.796.634)	(73.304.675)
Retenções na fonte a recuperar	(4.726.175)	(2.233.465)
IRC de exercícios anteriores	3.316.920	(1.282.203)
	(10.309.092)	23.191.283

6.2 IMPOSTOS DIFERIDOS

MOVIMENTOS EM IMPOSTOS DIFERIDOS

Valores em Euros	Em 1 de janeiro de 2025	Ajustamento Cambial	Demonstração de resultados				Variação de perímetro	Em 30 de setembro de 2025	
			Aumentos	Reduções	Capital próprio	Transferências			
Diferenças temporárias que originam ativos por impostos diferidos									
Prejuízos fiscais reportáveis	291.100.328	(1.904.133)	947.417	(47.815.887)	-	8.131	-	242.335.856	
Provisões tributadas	61.368.021	(109.335)	18.655.357	(16.122.052)	-	-	-	63.791.991	
Ajustamento de ativos fixos tangíveis	27.098.596	73.233	3.730.949	(3.519.987)	-	(602.466)	-	26.780.325	
Pensões e outros benefícios pós-emprego	2.119.163	(8.299)	45.172	(205.289)	(10.941)	-	-	1.939.806	
Instrumentos financeiros	2.748.302	87.913	6.594.152	-	(1.648.384)	-	-	7.781.983	
Mais-valias contabilísticas diferidas (intra-grupo)	32.242.629	19.243	1.093.297	(19.937.028)	-	-	-	13.418.141	
Valorização das florestas em crescimento	28.116.466	-	1.798.260	-	-	-	-	29.914.726	
Subsídios ao investimento	5.811.658	-	-	-	-	-	-	5.811.658	
Passivos de locação relativos a ativos sob direito de uso	74.717.190	(104.533)	3.749.837	(1.839.119)	-	-	-	76.523.375	
Outras diferenças temporárias	21.014.786	239.269	1.058.328	(14.942.754)	-	1.139.190	-	8.508.819	
	546.337.139	(1.706.642)	37.672.769	(104.382.116)	(1.659.325)	544.855	-	476.806.680	
Diferenças temporárias que originam passivos por impostos diferidos									
Reavaliação de ativos fixos tangíveis	(29.546.728)	(889.758)	-	462.601	-	-	-	(29.973.885)	
Pensões e outros benefícios pós-emprego	(1.805.584)	-	(27.364)	-	(413.202)	-	-	(2.246.150)	
Instrumentos financeiros	(35.801.346)	(210.713)	-	11.550.451	8.017.815	-	-	(16.443.793)	
Incentivos fiscais	(2.902.778)	-	-	291.958	-	-	-	(2.610.820)	
Ajustamento de ativos fixos tangíveis	(377.919.146)	590.644	(10.560.054)	21.561.690	-	-	-	(366.326.866)	
Menos-valias contabilísticas diferidas (intragrupo)	(16.703.494)	-	-	263	-	-	-	(16.703.231)	
Valorização das florestas em crescimento	(7.849.765)	-	-	-	-	-	-	(7.849.765)	
Justo valor dos ativos intangíveis - Marcas	(232.799.084)	(89.418)	-	-	-	-	-	(232.888.502)	
Justo valor dos ativos fixos	(4.604.191)	-	-	11.453.662	-	-	-	6.849.471	
Justo valor apurado em combinações empresariais	(227.935.475)	5.132.235	(2.606.250)	13.356.530	-	-	-	(212.052.960)	
Economias hiperinflacionárias	(18.693.239)	1.961.485	-	-	-	-	-	(16.731.754)	
Ativos sob direito de uso	(68.093.592)	-	(913.641)	1.855.115	-	1.825	-	(67.150.293)	
Outras diferenças temporárias	(32.252.043)	2.545	(1.784.497)	2.580.998	-	357.159	(4.292.234)	(35.388.072)	
	(1.056.906.465)	6.497.020	(15.891.806)	63.113.268	7.604.613	358.984	(4.292.234)	(995.16.620)	
Ativos por impostos diferidos	141.411.996	(147.364)	10.411.297	(26.213.981)	(563.281)	40.033	1.182.185	126.120.885	
Passivos por impostos diferidos	(284.681.996)	1.183.745	(3.960.930)	17.911.444	2.002.524	103.859	(1.488.599)	(268.929.953)	

Valores em Euros	Em 1 de janeiro de 2024	Ajustamento Cambial	Demonstração de resultados				Variação de perímetro	Em 31 de dezembro de 2024	
			Aumentos	Reduções	Capital próprio	Transferências			
Diferenças temporárias que originam ativos por impostos diferidos									
Prejuízos fiscais reportáveis	234.629.368	(9.989.858)	68.901.871	(59.730.526)	-	792.887	56.496.586	291.100.328	
Provisões tributadas	49.945.756	(754.046)	13.691.761	(9.712.644)	-	8.197.194	-	61.368.021	
Ajustamento de ativos fixos tangíveis	40.612.705	(479.600)	4.334.791	(17.369.300)	-	-	-	27.098.596	
Pensões e outros benefícios pós-emprego	2.224.161	4.096	150.425	(316.959)	74.612	(17.172)	-	2.119.163	
Instrumentos financeiros	8.405.075	(331.226)	239.587	-	1.719.273	(7.284.407)	-	2.748.302	
Mais-valias contabilísticas diferidas (intragrupo)	16.053.617	(162.303)	20.967.763	(4.616.448)	-	-	-	32.242.629	
Valorização das florestas em crescimento	24.904.297	-	3.212.169	-	-	-	-	28.116.466	
Subsídios ao investimento	5.814.265	-	804.830	(807.437)	-	-	-	5.811.658	
Justo valor apurado em combinações empresariais	61.366	-	-	-	-	(61.366)	-	-	
Remuneração convencional de capital	280.000	-	-	(280.000)	-	-	-	-	
Passivos de locação relativos a ativos sob direito de uso	-	-	74.127.963	-	-	-	589.227	74.717.190	
Outras diferenças temporárias	4.666.203	(1.325.980)	8.906.715	(1.507.283)	(788.153)	11.063.284	-	21.014.786	
	387.596.813	(13.038.917)	195.337.875	(94.340.597)	1.005.732	12.690.420	57.085.813	546.337.139	
Diferenças temporárias que originam passivos por impostos diferidos									
Reavaliação de ativos fixos tangíveis	(36.018.220)	5.829.926	-	641.566	-	-	-	(29.546.728)	
Pensões e outros benefícios pós-emprego	(1.599.042)	-	(48.015)	(31)	(175.669)	17.173	-	(1.805.584)	
Instrumentos financeiros	(17.838.378)	571.496	(2.966.286)	-	(3.421.285)	(12.146.893)	-	(35.801.346)	
Incentivos fiscais	(3.714.470)	-	-	424.209	-	387.483	-	(2.902.778)	
Ajustamento de ativos fixos tangíveis	(381.333.281)	8.470.214	(8.678.769)	38.968.214	-	1	(35.345.525)	(377.919.146)	
Menos-valias contabilísticas diferidas (intragrupo)	(16.703.845)	-	-	351	-	-	-	(16.703.494)	
Valorização das florestas em crescimento	(3.519.844)	-	(4.329.921)	-	-	-	-	(7.849.765)	
Justo valor dos ativos intangíveis - Marcas	(233.379.749)	580.665	-	-	-	-	-	(232.799.084)	
Justo valor dos ativos fixos	(19.875.741)	-	-	15.271.550	-	-	-	(4.604.191)	
Justo valor apurado em combinações empresariais	(144.194.297)	(764.359)	(3.475.000)	20.277.749	-	-	(99.779.568)	(227.935.475)	
Economias hiperinflacionárias	(24.591.728)	(1.217.732)	-	7.116.221	-	-	-	(18.693.239)	
Ativos sob direito de uso	-	-	(68.093.592)	-	-	-	-	(68.093.592)	
Outras diferenças temporárias	(29.425.891)	40.882	(5.334.392)	3.287.240	-	(702.346)	(117.536)	(32.252.043)	
	(912.194.486)	13.511.092	(92.925.975)	85.987.069	(3.596.954)	(12.444.582)	(135.242.629)	(1.056.906.465)	
Ativos por impostos diferidos	101.622.122	(4.631.644)	49.530.332	(24.877.013)	354.110	5.142.636	14.271.453	141.411.996	
Passivos por impostos diferidos	(249.454.910)	5.204.494	(25.627.089)	24.406.781	(355.428)	(5.045.188)	(33.810.656)	(284.681.996)	

7 PESSOAL

7.1 BENEFÍCIOS DE CURTO PRAZO AOS EMPREGADOS

GASTOS COM PESSOAL RECONHECIDOS NO PERÍODO

Valores em Euros	9M2025	9M2024
Remunerações dos Órgãos Sociais	10.481.140	11.394.076
Outras remunerações	192.611.577	175.817.774
Benefícios de pós-emprego	2.060.556	2.004.828
Outros gastos com o pessoal	75.729.612	59.102.299
Gastos com o pessoal	280.882.885	248.318.977

Outros gastos com pessoal

Valores em Euros	9M2025	9M2024
Contribuições para a Segurança Social	41.549.421	36.023.804
Seguros	7.355.995	5.892.452
Gastos de ação social	8.016.615	7.420.920
Indemnizações	3.476.371	4.835.502
Outros gastos com pessoal	15.331.210	4.929.621
Outros gastos com pessoal	75.729.612	59.102.299

NÚMERO DE EMPREGADOS NO FINAL DO PERÍODO

	30/09/2025	31/12/2024	Var. 25/24
Pasta e Papel	3.955	3.951	4
Cimento	2.904	2.565	339
Outros negócios	1.563	591	972
<i>Holdings</i>	53	43	10
8.475	7.150	1.325	

7.2 BENEFÍCIOS PÓS EMPREGO

RESPONSABILIDADES LÍQUIDAS COM PENSÕES

As responsabilidades líquidas refletidas na demonstração da posição financeira consolidada por segmento de negócio detalham-se como segue:

	00/01/1900	30/09/2025
Ativos relativos a benefícios definidos		
Pasta e Papel	(1.090.426)	(1.347.318)
Responsabilidades por benefícios definidos		
Cimento	283.861	463.069
<i>Holdings</i>	393.183	473.495
Total responsabilidades por benefícios definidos	677.044	936.564

8 INSTRUMENTOS FINANCEIROS

8.1 INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVADOS

Detalhe e maturidade dos instrumentos financeiros derivados por natureza

30 de setembro de 2025 Valores em Euros	Nocial	Moeda	Maturidade	Positivos (Nota 4.2)	Negativos (Nota 4.3)	Líquido
De cobertura						
Forwards cambiais (vendas futuras)	132.736.000	USD	2026	6.385.318	(55.880)	6.329.438
Forwards cambiais (vendas futuras)	125.000.000	GBP	2026	1.553.756	-	1.553.756
Swaps de taxa de juro (swaps)	475.000.000	EUR	2032	6.779.720	(2.468.984)	4.310.736
Cross currency interest rate swap	40.000.000	BRL	2029	-	(5.881.931)	(5.881.931)
Energia	67.049.024	EUR	2027	598.040	(2.252.213)	(1.654.173)
				15.316.834	(10.659.008)	4.657.826
De negociação						
Forwards cambiais (vendas futuras)	37.400.000	USD	2026	303.978	-	303.978
Forwards cambiais (vendas futuras)	17.750.000	GBP	2026	126.960	-	126.960
Cross currency interest rate swap	3.300.000	USD	2025	3.088	-	3.088
				434.026	-	434.026
				15.750.860	(10.659.008)	5.091.852
31 de dezembro de 2024 Valores em Euros	Nocial	Moeda	Maturidade	Positivos (Nota 4.2)	Negativos (Nota 4.3)	Líquido
De cobertura						
Forwards cambiais (vendas futuras)	272.000.000	USD	2025	-	(1.103.142)	(1.103.142)
Forwards cambiais (vendas futuras)	130.000.000	GBP	2025	-	(262.405)	(262.405)
Swaps de taxa de juro (swaps)	585.000.000	EUR	2031	10.598.974	(3.314.640)	7.284.334
Cross currency interest rate swap	40.000.000	BRL	2029	-	(848.250)	(848.250)
Energia	24.653.150	EUR	2025	12.638.785	-	12.638.785
				23.237.759	(5.528.437)	17.709.322
De negociação						
Forwards cambiais (vendas futuras)	60.500.000	USD	2025	-	(1.597.134)	(1.597.134)
Forwards cambiais (vendas futuras)	40.900.000	GBP	2025	-	(34.179)	(34.179)
Cross currency interest rate swap	33.549.434	EUR	2025	3.861.615	-	3.861.615
Cross currency interest rate swap	80.291.054	USD	2025	7.478.122	-	7.478.122
				11.339.737	(1.631.313)	9.708.424
				34.577.496	(7.159.750)	27.417.746

8.2 OUTROS INVESTIMENTOS FINANCEIROS

Em 30 de setembro de 2025 e 31 de dezembro de 2024, o saldo da rubrica Outros Investimentos Financeiros detalha-se como segue:

Valores em Euros	30/09/2025	31/12/2024
Ativos financeiros ao justo valor através de outro rendimento integral		
Circuit Routing Limited	3.719.112	4.136.659
Constellr GmbH	7.047.268	-
Defined.ai	10.220.590	7.212.838
Ferovinum, Ltd.	4.811.684	4.988.693
Gropyus	5.509.000	6.002.469
Kenko, Unipessoal, Lda.	10.257.252	10.222.129
Meisterwerk GmbH	3.480.986	3.200.986
Oceano Fresco, S.A.	2.977.444	2.977.444
Overstory, B.V.	-	8.461.573
Overstory Technologies Inc.	18.391.458	-
Techstar Corporate Partner 2017 LLC	4.641.564	5.245.025
Outros	4.140.647	4.207.436
	75.197.005	56.655.252
Ativos financeiros ao justo valor através de resultados		
Alter Venture Partners Fund I SCA, SICAV-RAIF	11.047.910	13.936.169
Constellr GmbH	-	5.318.082
FCR Armilar Venture Partners TechTransfer Fund	4.992.977	4.860.915
Outros	8.832.791	7.108.539
	24.873.678	31.223.705
	100.070.683	87.878.957

9 PROVISÕES, COMPROMISSOS E CONTINGÊNCIAS

9.1 PROVISÕES

MOVIMENTOS EM PROVISÕES

Valores em Euros	Processos Judiciais	Recuperação Ambiental	Outras	Total
1 de janeiro de 2024	10.246.294	9.410.751	41.415.642	61.072.687
Aumentos	817.736	63.409	9.978.771	10.859.916
Reversões	(1.237.989)	(9.608)	371.233	(876.364)
Impacto em resultados do exercício	(420.253)	53.801	10.350.004	9.983.552
Utilizações	(962.477)	(701.858)	(397.702)	(2.062.037)
Ajustamento cambial	(245.042)	38.532	158.735	(47.775)
Descontos financeiros	-	317.603	-	317.603
Transferências e regularizações	345.255	2.101.983	141.011	2.588.249
31 de dezembro de 2024	8.963.777	11.220.812	51.667.690	71.852.279
Aumentos	911.383	10.631	9.094.519	10.016.533
Reversões	(377.328)	(278)	(5.131.206)	(5.508.812)
Impacto em resultados do período	534.055	10.353	3.963.313	4.507.721
Variação de perímetro	-	-	461.864	461.864
Utilizações	(45.819)	(801.130)	(1.361.000)	(2.207.949)
Ajustamento cambial	38.451	(77.098)	(1.230.882)	(1.269.529)
Descontos financeiros	-	252.619	-	252.619
Transferências e regularizações	453.356	-	-	453.356
30 de setembro de 2025	9.943.820	10.605.556	53.500.985	74.050.361

10 ESTRUTURA DO GRUPO

10.1 EMPRESAS INCLUÍDAS NA CONSOLIDAÇÃO

EMPRESAS HOLDING INCLUÍDAS NA CONSOLIDAÇÃO

Denominação Social	Sede	% direta e indireta do capital detido pela Semapa			
		Direta	Indireta	30/09/2025	31/12/2024
Empresa-mãe:					
Semapa - Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A.	Portugal				
Subsidiárias:					
Semapa Inversiones S.L.	Espanha	100,00	-	100,00	100,00
Semapa Next, S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	100,00
Aphelion, S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	100,00
Quotidian Podium, S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	100,00

EMPRESAS DO SEGMENTO PASTA E PAPEL INCLUÍDAS NA CONSOLIDAÇÃO

Denominação Social	Sede	% direta e indireta do capital detido pela Navigator			% do capital efetivamente detido pela Semapa	
		Direta	Indireta	Total	30/09/2025	31/12/2024
Empresa-mãe:						
The Navigator Company, S.A.	Portugal	70,03	-	70,03	70,03	70,03
Subsidiárias:						
Navigator Brands , S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	70,03	70,03
Navigator Parques Industriais, S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	70,03	70,03
Navigator Paper Figueira, S.A	Portugal	100,00	-	100,00	70,03	70,03
Empremédia - Corretores de Seguros, S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	70,03	70,03
Empremédia DAC	Irlanda	100,00	-	100,00	70,03	70,03
Empremedia RE, DAC	Irlanda	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Rai - Instituto de Investigação da Floresta e Papel	Portugal	97,00	-	97,00	67,93	67,93
Enerpulp – Cogeração Energética de Pasta, S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	70,03	70,03
Navigator Pulp Figueira, S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	70,03	70,03
Ema Cacia - Engenharia e Manutenção Industrial, ACE	Portugal	-	73,80	73,80	51,68	51,68
Ema Setúbal - Engenharia e Manutenção Industrial, ACE	Portugal	-	80,00	80,00	56,02	56,02
Ema Figueira da Foz - Engenharia e Manutenção Industrial, ACE	Portugal	-	70,14	70,14	49,12	55,81
Navigator Pulp Setúbal, S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	70,03	70,03
Navigator Pulp Aveiro, S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	70,03	70,03
Navigator Fiber Solutions, S.A.	Portugal	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Tissue Aveiro, S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	70,03	70,03
Navigator Tissue Ródão, S.A.	Portugal	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Tissue Iberica, S.A.	Espanha	100,00	-	100,00	70,03	70,03
Navigator Tissue Ejea, SL	Espanha	100,00	-	100,00	70,03	70,03
Navigator Tissue France, EURL	França	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Portucel Moçambique - Sociedade de Desenvolvimento Florestal e Industrial, Lda	Moçambique	90,02	-	90,02	63,04	63,04
Navigator Forest Portugal, S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	70,03	70,03
EucaliptusLand, S.A.	Portugal	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Gavião - Sociedade de Caça e Turismo, S.A.	Portugal	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Afocelca - Agrupamento complementar de empresas para protecção contra incêndios, ACE	Portugal	-	64,80	64,80	45,38	45,38
Viveiros Aliança - Empresa Produtora de Plantas, S.A.	Portugal	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Greenblooms, A.C.E.	Portugal	-	66,70	66,70	46,71	-
Bosques do Atlântico, SL	Espanha	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Africa, SRL	Itália	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Paper Setúbal, S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	70,03	70,03
Navigator North America Inc.	EUA	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Afrique du Nord	Marrocos	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Espanha, S.A.	Espanha	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Netherlands, BV	Holanda	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator France, EURL	França	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Paper Company UK, Ltd	Reino Unido	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Holding Tissue UK, Ltd (anteriormente designada Accrol Group Holdings plc)	Reino Unido	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Corporate UK, Itd (anteriormente designada Accrol UK, Itd)	Reino Unido	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Accrol Holdings, Itd	Reino Unido	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Tissue UK, Itd (anteriormente designada Accrol Papers, Itd)	Reino Unido	-	100,00	100,00	70,03	70,03
LTC Parent Ltd	Reino Unido	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Leicester Tissue Company Itd	Reino Unido	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Art Tissue Itd	Reino Unido	-	-	-	-	70,03
John Dale (Holdings) Itd	Reino Unido	-	100,00	100,00	70,03	70,03
John Dale, Itd	Reino Unido	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Severn Delta, Itd	Reino Unido	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Italia, SRL	Itália	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Deutschland, GmbH	Alemanha	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Paper Austria, GmbH	Austria	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Paper Poland SP Z o o	Polónia	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Eurasia	Turquia	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Paper Mexico	México	25,00	75,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Middle East Trading DMCC	Dubai	-	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Egypt, ELLC	Egito	1,00	99,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Paper Southern Africa	África do Sul	1,00	99,00	100,00	70,03	70,03
Portucel Nigeria Limited	Nigéria	1,00	99,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Green Fuels Setúbal, S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	70,03	70,03
Navigator Green Fuels Figueira da Foz, S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	70,03	70,03
Navigator Abastecimento de Madeira, ACE	Portugal	97,00	3,00	100,00	70,03	70,03
The Navigator Company S.A. – Sucursal en Espanha	Espanha	100,00	-	100,00	70,03	70,03

EMPRESAS DO SEGMENTO CIMENTO E DERIVADOS INCLUÍDAS NA CONSOLIDAÇÃO

Denominação Social	Sede	% direta e indireta do capital detido pela Secil			% do capital efetivamente detido pela Semapa	
		Direta	Indireta	Total	30/09/2025	31/12/2024
Empresa-mãe:						
SECIL - Companhia Geral de Cal e Cimento, S.A.	Lisboa	100,00	-	100,00	100,00	100,00
Subsidiárias:						
BETOTRANS II - Unipessoal, Lda.	Lisboa	100,00	-	100,00	100,00	100,00
Seil Cabo Verde Comércio e Serviços, Lda.	Praia	99,80	0,20	100,00	100,00	100,00
ICV - Inertes de Cabo Verde, Lda.	Praia	75,00	25,00	100,00	100,00	100,00
Florimar- Gestão e Participações, S.G.P.S., Lda.	Lisboa	100,00	-	100,00	100,00	100,00
Seil Cement, B.V.	Terneuzen	100,00	-	100,00	100,00	100,00
Société des Ciments de Gabés	Tunis	98,77	-	98,77	98,77	98,77
Sud- Béton- Société de Fabrication de Béton du Sud	Tunis	-	98,77	98,77	98,77	98,77
Zarzis Béton	Tunis	-	98,58	98,58	98,57	98,57
Seil Angola, SARL	Luanda	100,00	-	100,00	100,00	100,00
Seil - Companhia de Cimento do Lobito, S.A.	Lobito	-	100,00	100,00	100,00	100,00
Seil Betão, S.A.	Lisboa	100,00	-	100,00	100,00	100,00
Seil - Agregados, S.A.	Lisboa	100,00	-	100,00	100,00	100,00
SECILTEK, S.A.	Leiria	100,00	-	100,00	100,00	100,00
IRP - Indústria de Rebocos de Portugal, S.A.	Santarém	-	75,00	75,00	75,00	75,00
SEBETAR - Sociedade de Novos Produtos de Argila e Betão, S.A.	Braga	99,53	-	99,53	99,53	99,53
Ciminpart - Investimentos e Participações, S.G.P.S., S.A.	Lisboa	100,00	-	100,00	100,00	100,00
ALLMA - Microalgas, Lda.	Leiria	-	70,00	70,00	70,00	70,00
Seil Brasil Participações, S.A.	Paraná	-	100,00	100,00	100,00	100,00
Supremo Cimentos, S.A.	Santa Catarina	-	100,00	100,00	100,00	100,00
Margem - Companhia de Mineração, S.A.	Paraná	-	100,00	100,00	100,00	100,00
Seil Brands - Marketing, Publicidade, Gestão e Desenvolvimento de Marcas, Lda.	Lisboa	100,00	-	100,00	100,00	100,00
Ciments de Sibline, S.A.L.	Beirute	28,64	22,41	51,05	51,05	51,05
Soime, S.A.L.	Beirute	-	51,05	51,05	51,05	51,05
Trancim, S.A.L.	Beirute	-	51,05	51,05	51,05	51,05
Cimentos Madeira, Lda.	Funchal	100,00	-	100,00	100,00	100,00
Beto Madeira - Betões e Britas da Madeira, S.A.	Funchal	-	100,00	100,00	100,00	100,00
Brimade - Sociedade de Britas da Madeira, S.A.	Funchal	-	100,00	100,00	100,00	100,00
Madebritas - Sociedade de Britas da Madeira, Lda.	Funchal	-	51,00	51,00	51,00	51,00
Cementos Seil, SLU	Madrid	100,00	-	100,00	100,00	100,00

EMPRESAS DO SEGMENTO OUTROS NEGÓCIOS INCLUÍDAS NA CONSOLIDAÇÃO

Denominação Social	Sede	% direta e indireta do capital detido pela ETSA			% do capital efetivamente detido pela Semapa	
		Direta	Indireta	Total	30/09/2025	31/12/2024
Empresa-mãe:						
ETSA - Investimentos, SGPS, S.A.	Portugal	99,99	-	99,99	99,99	99,99
Subsidiárias:						
ETSA LOG,S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	99,99	99,99
SEBOL - Comércio e Industria de Sebo, S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	99,99	99,99
ITS - Indústria Transformadora de Subprodutos Animais, S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	99,99	99,99
ABAPOR - Comércio e Indústria de Carnes, S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	99,99	99,99
BIOLOGICAL - Gestão de Resíduos Industriais, Lda.	Portugal	100,00	-	100,00	99,99	99,99
Tribérica, S.A.	Portugal	70,00	-	70,00	69,99	69,99
AISIB - Aprovechamiento Integral de Subprodutos Ibéricos, S.A.	Espanha	100,00	-	100,00	99,99	99,99
Barna, S.A.	Espanha	100,00	-	100,00	99,99	-
Harinas de Andalucia, S.L.U.	Espanha	-	100,00	100,00	99,99	-
Gestorganik, S.L.	Espanha	-	100,00	100,00	99,99	-

Denominação Social	Sede	% direta e indireta do capital detido pela Aphelian			% do capital efetivamente detido pela Semapa	
		Direta	Indireta	Total	30/09/2025	31/12/2024
Empresa-mãe:						
Triangle's - Cycling Equipments, S.A.	Portugal	100,00	-	100,00	100,00	100,00
Subsidiária:						
Triangle's 2 - Cycling Produts, Unipessoal Lda.	Portugal	-	100,00	100,00	100,00	100,00

10.2 VARIÇÕES DO PERÍMETRO DE CONSOLIDAÇÃO

No período de nove meses findo em 30 de setembro de 2025 e exercício de 2024, verificaram-se as seguintes alterações ao perímetro de consolidação:

2025

- Aquisição da sociedade Industrias Mecânicas de Extremadura S.A.
- Aquisição da sociedade Barna, S.A.
- Aquisição da sociedade Harinas de Andalucia, S.L.U.
- Aquisição da sociedade Gestorganik, S.L.

2024

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

10.3 INVESTIMENTOS EM ASSOCIADAS E EMPREENDIMENTOS CONJUNTOS

Detalhe dos investimentos em associadas e empreendimentos conjuntos

Valores em Euros	30/09/2025		31/12/2024	
	% detida	Valor contabilístico	% detida	Valor contabilístico
Associadas				
Ave - Gestão Ambiental e Valorização Energética, S.A.	35,00%	249.170	35,00%	101.748
MC - Materiaux de Construction	49,36%	1.468	49,36%	1.515
Empreendimentos conjuntos				
J.M.J. - Henriques, Lda.	50,00%	357.075	50,00%	360.889
Krear - Construção Industrializada, S.A.	50,00%	2.389.166	50,00%	2.640.417
Utit - Ultimate Technology To Industrial Savings, S.A.	50,00%	43.854.212	50,00%	41.650.971
		46.851.091		44.755.540

Movimentos em associadas e empreendimentos conjuntos

Valores em Euros	30/09/2025	31/12/2024
Saldo inicial	44.755.540	44.175.382
Prestações suplementares	-	2.000.000
Resultado líquido apropriado	2.219.335	1.289.849
Dividendos atribuídos	(123.545)	(2.687.128)
Ajustamento cambial	(48)	41
Outros movimentos	(191)	(22.604)
Saldo final	46.851.091	44.755.540

10.4 TRANSAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS

SALDOS COM PARTES RELACIONADAS

Valores em Euros	30/09/2025		31/12/2024	
	Valores a receber (Nota 4.2)	Valores a pagar (Nota 4.3)	Valores a receber (Nota 4.2)	Valores a pagar (Nota 4.3)
Acionistas				
Sodim, SGPS, S.A.	1.888.971	-	4.698.669	1.251.307
Cimo, SGPS, S.A.	-	1.160	-	1.160
Associadas e Empreendimentos conjuntos				
Ave - Gestão Ambiental e Valorização Energética, S.A.	587.010	497.086	626.719	621.641
Inertogrande - Central de Betão, Lda.	230.480	8.169	230.468	8.169
J.M.J. Henriques, Lda.	143.538	-	143.342	-
Uxis - Ultimate Technology To Industrial Savings, S.A.	-	85	-	61.585
Outras entidades relacionadas				
Cotif Sicar	-	9.287	-	9.586
Hotel Ritz, S.A.	-	-	-	844
RODI - Industries, S.A.	-	8.610	-	10.678
Sonagi - Imobiliária, S.A.	-	230	-	1.501
KREAR - Construção Industrializada, S.A.	265.442	-	-	-
Outros acionistas de subsidiárias	5.904	4.970.524	5.905	5.635.349
Membros dos órgãos de gestão	1.465	-	482	-
	3.122.810	5.495.151	5.705.585	7.601.820

TRANSAÇÕES DO PERÍODO COM PARTES RELACIONADAS

Valores em Euros	9M2025						9M2024		
	Compras de serviços	Vendas e Prestações de serviços	Outros rendimentos operacionais	(Gastos)/ Rendimentos financeiros	Doações atribuídos e Dotação inicial	Compras de serviços	Vendas e Prestações de serviços	Outros rendimentos operacionais	
Associadas e Empreendimentos conjuntos									
Ave - Gestão Ambiental e Valorização Energética, S.A.	(3.296.282)	31	229.596	-	-	(4.005.518)	35	81.863	
KREAR - Construção Industrializada, S.A.	-	57.831	-	-	-	-	-	-	
Uxis - Ultimate Technology To Industrial Savings, S.A.	(139.148)	-	-	180	-	(119.488)	-	-	
	(3.435.430)	57.862	229.596	180	-	(4.125.006)	35	81.863	
Outras entidades relacionadas									
Bestweb, Lda.	-	-	-	-	-	(16.423)	-	-	
CLA, Sociedade de Advogados	(96.000)	-	-	-	-	(60.000)	-	-	
Espírito Rigoroso - Unipessoal, Lda.	(48.000)	-	-	-	-	-	-	-	
Hotel Ritz, S.A.	(28.214)	-	-	-	-	(87.266)	-	-	
João Paulo Araújo Oliveira	(264.450)	-	-	-	-	(166.631)	-	-	
Letras Criativas, Unipessoal, Lda.	(45.000)	-	-	-	-	(45.000)	-	-	
Nofigal, Lda.	(29.700)	-	-	-	-	(29.700)	-	-	
RODI - Industries, S.A.	(12.110)	-	-	-	-	(35.159)	-	-	
Sociedade Agrícola Herdade dos Fidalgos, Lda.	(109)	-	-	-	-	(961)	-	-	
Sonagi - Imobiliária, S.A.	(703.873)	-	-	-	-	(634.666)	-	-	
	(1.227.456)	-	-	-	-	(1.075.806)	-	-	
	(4.662.886)	57.862	229.596	180	-	(5.200.812)	35	81.863	

Lisboa, 30 de outubro de 2025

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

PRESIDENTE:

JOSÉ ANTÔNIO DO PRADO FAY

VOGAIS:

RICARDO MIGUEL DOS SANTOS PACHECO PIRES

VÍTOR PAULO PARANHOS PEREIRA

FILIPA MENDES DE ALMEIDA DE QUEIROZ PEREIRA

MAFALDA MENDES DE ALMEIDA DE QUEIROZ PEREIRA

LUA MÓNICA MENDES DE ALMEIDA DE QUEIROZ PEREIRA

ANTÓNIO PEDRO DE CARVALHO VIANA-BAPTISTA

PAULO JOSÉ LAMEIRAS MARTINS



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: PTSEMOAM0004 | LEI: 549300HNGOW85KIOH584 | Ticker: Bloomberg (SEM PL); Reuters (SEM.LS)