

# RELATÓRIO INTERCALAR

1º TRIMESTRE 2026



**SEMAPA**  
MAKING IT BETTER



# 1. Relatório de Gestão

# 1 + —

## Destques<sup>1</sup>

### ENCAIXE DA ALIENAÇÃO DA SECIL DE 1,081 MIL MILHÕES DE EUROS INVERTE POSIÇÃO DE DÍVIDA LÍQUIDA DO GRUPO PARA UMA POSIÇÃO CASH POSITIVE

### GRUPO ALCANÇA UM RESULTADO LÍQUIDO DE 513M€, O QUAL INCORPORA MAIS-VALIA PROVISÓRIA DECORRENTE DA ALIENAÇÃO DA SECIL

- O primeiro trimestre de 2026 foi um período marcado pela dinâmica resultante da gestão ativa de portefólio de investimento e de criação de valor sustentável a longo prazo para o Grupo, tanto ao nível de investimento, desinvestimento e consolidação da integração das aquisições recentes:

A 23 de março de 2026, a Semapa concluiu a alienação da totalidade do capital social da Secil à Cimentos Molins, por uma contrapartida paga de 1,081 mil milhões de euros, mantendo uma participação de 51% no capital social da *Société des Ciments de Gabès*, para a qual as partes estão a avaliar opções estratégicas. Desta operação resultou uma mais-valia provisória de 482 milhões de euros, a qual será ainda ajustada com o impacto da alienação participação remanescente no negócio cimenteiro. A alienação da Secil constitui um passo alinhado com a abordagem da Semapa de gestão ativa de portefólio de investimento e de criação de valor sustentável a longo prazo. Esta operação representa um movimento estratégico que vem assim reforçar a capacidade financeira e de investimento do Grupo, e focar o seu portefólio em áreas prioritárias de crescimento dentro da estratégia delineada de diversificação de negócios;

Do lado do **investimento**, o Grupo Semapa continuou ativamente a executar a sua política de investimento, refletida num investimento total de 102,9 milhões de euros, incluindo 27,6 milhões na Semapa Next, nomeadamente o reforço do investimento na Gropyus num contexto de forte dinamismo da empresa de origem austro-alemã, que combina tecnologia e produção industrializada de soluções modulares de construção, e a realização de dois novos investimentos na CarbonRe e na Sybilion, focados na otimização de processos industriais e no desenvolvimento de modelos avançados de previsão, respetivamente; e aproximadamente 66,4 milhões de euros em ativos fixos, de onde se destaca a Navigator com 42,4 milhões de euros (dos quais cerca de 22 milhões de euros respeitam a investimentos em matérias ambientais ou de cariz sustentável criadoras de valor). O valor do investimento total inclui um montante de 25,0 milhões de euros realizado pela Secil;

O período em análise foi também de grande foco na consolidação e integração das aquisições realizadas em 2025, assegurando a sua plena incorporação operacional e estratégica. Destaca-se a integração da Imedexa, primeiro investimento direto estrangeiro da Semapa, e da Barna, adquirida pela ETSA, que reforçam a diversificação do portefólio e criam bases para crescimento sustentado a médio prazo.

- O **volume de negócios consolidado** do Grupo Semapa no primeiro trimestre de 2026 foi de 478,4 milhões de euros (-14,1% vs. período homólogo). No período em análise, foram gerados 426,8 milhões de euros pela Navigator (Pasta e Papel) e 51,8 milhões de euros pelos segmentos de Outros Negócios. As exportações e vendas no exterior no mesmo período ascenderam a 409,8 milhões de euros, o que representa 85,6% do volume de negócios, em linha com os objetivos estratégicos do Grupo.

O aumento do volume de negócios dos Outros Negócios (+89,1%), que reflete a incorporação da Imedexa, compenhou parcialmente a diminuição registada na Navigator (-19,4%), decorrente da queda dos preços e apesar do bom desempenho do *Packaging*, que, em conjunto com o *Tissue*, representam atualmente mais de 30% do volume de negócios da Navigator.

<sup>1</sup> Na sequência da celebração, a 19 de dezembro de 2025, do contrato de compra e venda de ações entre a Semapa e a Cimentos Molins, referente à alienação da totalidade do capital social da Secil, e da conclusão da respetiva operação a 23 de março de 2026, o Grupo aplicou os critérios previstos na IFRS 5. Em resultado da conclusão da operação, a participação na Secil deixou de ser apresentada como ativo não corrente detido para venda, mantendo-se nessa rubrica a participação de 51% no capital social da *Société des Ciments de Gabès*, cujos respetivos ativos e passivos são apresentados em rubricas autónomas de ativos e passivos não correntes detidos para venda na demonstração da posição financeira consolidada. O resultado líquido da performance financeira da Secil, relativo ao primeiro trimestre de 2026, encontra-se apresentado separadamente na demonstração de resultados consolidados como resultado líquido de operações descontinuadas, incorporando a totalidade do contributo da Secil. De forma a assegurar a comparabilidade e conforme preconizado na IFRS 5, a informação financeira relativa ao exercício de 2025 foi reapresentada.

- No primeiro trimestre de 2026, o **EBITDA consolidado** totalizou 70,9 milhões de euros. No período em análise, 64,8 milhões de euros foram gerados na Navigator e 4,9 milhões de euros pelos segmentos reportados nos Outros Negócios. A margem EBITDA consolidada atingiu 14,8% (-6,7p.p. vs. período homólogo de 2025).

O EBITDA foi impactado pela performance inferior à registada no período homólogo da Navigator (-43,9%) e pelos segmentos reportados nos Outros Negócios (-4,9%). A Navigator mantém o foco na eficiência das suas operações, atuando de forma transversal na gestão dos custos fixos e variáveis, bem como no reforço da produtividade e da eficiência energética, assegurando, em simultâneo, a sustentabilidade operacional.

- O **resultado líquido atribuível a acionistas da Semapa** no primeiro trimestre de 2026, incluindo o contributo da Secil, atingiu os 513,3 milhões de euros. Expurgando o impacto da mais-valia provisória resultante da alienação da Secil, o resultado líquido atribuível a acionistas da Semapa seria de 31,0 milhões de euros (vs. 39,6 no período homólogo).
- No final do primeiro trimestre de 2026, a **dívida líquida remunerada consolidada** atingiu -36,7 milhões de euros, inferior em 1 042,8 milhões de euros relativamente ao final de 2025, resultante, essencialmente, do encaixe da alienação da Secil juntamente com uma diminuição da dívida da Navigator (milhões de euros) e do aumento da dívida nos segmentos de Outros Negócios (+10,2 milhões de euros). A 31 de março de 2026, o total de disponibilidades consolidadas ascendia a 1 220,8 milhões de euros.
- A **Sustentabilidade** continua a ser um pilar central da operação da Navigator, amplamente reconhecido por entidades independentes. Em 2025, voltou a ser classificada como de baixo risco ESG pela Sustainalytics, mantendo a distinção de *ESG Industry Top-Rated Company*, e integrou a lista global das *Top-Rated ESG Companies*. A Navigator alcançou ainda a classificação máxima "A" nos questionários *CDP Climate Change* e *CDP Forests*, garantindo lugar na prestigiada "A List". Estes reconhecimentos refletem a solidez da operação e o compromisso continuado com elevados padrões ambientais, sociais e de *governance*. No âmbito do Grupo ETSA, as empresas *Harinas de Andalucía* e *Barna* obtiveram recentemente a certificação *Marin Trust*, uma referência internacional que reconhece o cumprimento de exigentes padrões de sustentabilidade, rastreabilidade e responsabilidade na gestão de matérias-primas de origem marinha. Esta certificação reforça o compromisso do Grupo com práticas responsáveis ao longo da cadeia de valor e com a preservação dos recursos naturais, promovendo uma gestão sustentável alinhada com as melhores práticas internacionais.
- No que diz respeito à gestão de **Talento**, no primeiro trimestre de 2026, ocorreu a 4ª edição do *Talent Summit*, encontro anual de todas as Comissões Executivas do Grupo para alinhamento do ano em termos da agenda de Pessoas, este ano com foco no desenvolvimento das lideranças de topo. Na sequência deste encontro, foi definido um cronograma de iniciativas e iniciada a preparação de um conjunto de projetos a concretizar ao longo de 2026.
- No domínio da **Inovação**, a Semapa deu continuidade ao desenvolvimento da sua estratégia de inovação corporativa, com duas iniciativas em destaque. Por um lado, foi lançado o programa de *Open Innovation*, com o objetivo de reforçar a ligação à comunidade externa de inovação, promovendo a colaboração entre as empresas participadas, os seus desafios estratégicos e *startups* nacionais e internacionais. Por outro lado, teve início o segundo ciclo do *Corporate Venture Studio*, iniciativa focada na identificação e desenvolvimento de novas soluções e modelos de negócio com potencial para integrar o futuro portefólio do Grupo. Estas iniciativas refletem o posicionamento da Semapa enquanto *value-added partner* das empresas participadas e a aposta numa abordagem colaborativa, orientada para a criação de novas oportunidades de crescimento sustentável.

## PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICO-FINANCEIROS

Na sequência da celebração, a 19 de dezembro de 2025, do contrato de compra e venda de ações entre a Semapa e a Cimentos Molins, referente à alienação da totalidade do capital social da Secil e da conclusão da respetiva operação a 23 de março de 2026, o Grupo aplicou os critérios previstos na IFRS 5. Em resultado da conclusão da operação, ocorrida nessa data, a participação na Secil deixou de ser apresentada como ativo não corrente devido para venda, mantendo-se nessa rubrica a participação de 51% no capital social da Société des Ciments de Gabès, encontrando-se os respetivos ativos e passivos apresentados em rubricas autónomas de ativos e passivos não correntes devidos para venda na demonstração da posição financeira consolidada.

O resultado líquido da performance financeira da Secil, relativo ao primeiro trimestre de 2026, encontra-se apresentado separadamente na demonstração de resultados consolidados como resultado líquido de operações descontinuadas, incorporando a totalidade do contributo da Secil. De forma a assegurar a comparabilidade e conforme preconizado na IFRS 5, a informação financeira relativa ao exercício de 2025 foi reapresentada.

IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	1T 2025		Var.
	1T 2026	(reapresentado)	
<b>Volume de negócios</b>	<b>478,4</b>	<b>556,6</b>	<b>-14,1%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>70,9</b>	<b>119,6</b>	<b>-40,7%</b>
Margem EBITDA (%)	14,8%	21,5%	-6,7p.p.
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	(48,0)	(50,1)	4,2%
Provisões	(0,8)	(0,6)	-22,3%
<b>EBIT</b>	<b>22,1</b>	<b>68,9</b>	<b>-67,9%</b>
Margem EBIT (%)	4,6%	12,4%	-7,7p.p.
Resultados de associadas e empreendimentos conjuntos	(0,7)	(0,6)	-20,8%
Resultados financeiros líquidos	(10,1)	(10,8)	5,8%
<b>Resultados antes de impostos</b>	<b>11,2</b>	<b>57,5</b>	<b>-80,5%</b>
Impostos sobre o rendimento	2,0	(14,6)	113,6%
Resultado líquido do exercício - operações continuadas	13,2	42,8	-69,1%
Resultado líquido do exercício - operações descontinuadas	504,7	10,2	>1000%
Resultado líquido do exercício	517,9	53,0	876,6%
<b>Atribuível a acionistas da Semapa</b>	<b>513,3</b>	<b>39,6</b>	<b>&gt;1000%</b>
Atribuível a interesses não controlados (INC)	4,6	13,4	-65,4%
Cash Flow de operações continuadas	62,0	93,5	-33,7%
Cash Flow de operações descontinuadas	505,2	26,5	>1000%
<b>Cash Flow</b>	<b>567,2</b>	<b>120,0</b>	<b>372,6%</b>
Cash Flow Livre - operações continuadas	560,7	18,7	>1000%
Cash Flow Livre - operações descontinuadas	453,5	(5,2)	>1000%
<b>Cash Flow Livre</b>	<b>1 014,3</b>	<b>13,6</b>	<b>&gt;1000%</b>
	<b>31/03/2026</b>	<b>31/12/2025</b>	<b>Mar26 vs. Dez25</b>
Capitais próprios (antes de INC)	2 405,2	1 740,4	38,2%
<b>Dívida líquida remunerada</b>	<b>(36,7)</b>	<b>1 006,1</b>	<b>-103,6%</b>
Passivos de locação (IFRS 16)	137,7	136,3	1,0%
<b>Total</b>	<b>101,0</b>	<b>1 142,4</b>	<b>-91,2%</b>
<b>Dívida líquida remunerada / EBITDA</b>	<b>-0,11x</b>	<b>2,64x</b>	<b>-2,75x</b>

# 2 +

## Desempenho das unidades de negócios do Grupo Semapa

Na sequência da celebração, a 19 de dezembro de 2025, do contrato de compra e venda de ações entre a Semapa e a Cimentos Molins, referente à alienação da totalidade do capital social da Secil e da conclusão da respetiva operação a 23 de março de 2026, o Grupo aplicou os critérios previstos na IFRS 5. Em resultado da conclusão da operação, a participação na Secil deixou de ser apresentada como ativo não corrente detido para venda, mantendo-se nessa rubrica a participação de 51% no capital social da Société des Ciments de Gabès, encontrando-se os respetivos ativos e passivos apresentados em rubricas autónomas de ativos e passivos não correntes detidos para venda na demonstração da posição financeira consolidada.

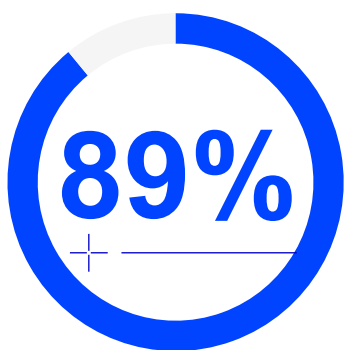
O resultado líquido da performance financeira da Secil, relativo ao primeiro trimestre de 2026, encontra-se apresentado separadamente na demonstração de resultados consolidados como resultado líquido de operações descontinuadas, incorporando a totalidade do contributo da Secil. De forma a assegurar a comparabilidade e conforme preconizado pela IFRS 5, a informação financeira relativa ao exercício de 2025 foi reapresentada.

### 2.1 CONTRIBUIÇÃO POR SEGMENTO DE NEGÓCIO

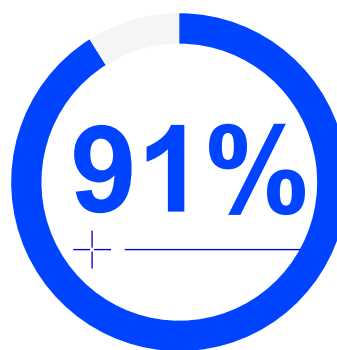
IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	Pasta e Papel		Cimento		Outros negócios		Holdings e Eliminações		Consolidado
	1T 2026	26/25	1T 2026	26/25	1T 2026	26/25	1T 2026	26/25	
<b>Volume de negócios</b>	426,8	-19,4%	—	—%	51,8	89,1%	(0,1)	—%	478,4
<b>EBITDA</b>	64,8	-43,9%	—	—%	4,9	-4,9%	1,2	206,6%	70,9
<b>Margem EBITDA (%)</b>	15,2%	-6,6p.p.	—%	—p.p.	9,4%	-9,3p.p.	n.a.		14,8%
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	(41,2)	10,3%	—	—%	(6,7)	-64,0%	(0,1)	-19,8%	(48,0)
Provisões	(0,8)	-22,3%	—	—%	—	—%	—	—%	(0,8)
<b>EBIT</b>	22,9	-66,8%	—	—%	(1,9)	-289,3%	1,1	193,1%	22,1
<b>Margem EBIT (%)</b>	5,4%	-7,7p.p.	—%	—p.p.	-3,6%	-7,3p.p.	n.a.		4,6%
Resultados de associadas e empreendimentos conjuntos	—	—	—	—%	—	—	(0,7)	-20,8%	(0,7)
Resultados financeiros líquidos	(7,4)	-4,8%	—	—%	(0,8)	-208,3%	(1,9)	44,9%	(10,1)
Resultados antes de impostos	15,5	-75,0%	—	—%	(2,7)	-471,6%	(1,5)	70,6%	11,2
<b>Impostos sobre o rendimento</b>	1,8	110,9%	—	—%	0,8	301,9%	(0,6)	-128,6%	2,0
Resultado líquido do exercício - operações continuadas	17,3	-62,1%	—	—%	(1,9)	-684,9%	(2,1)	29,3%	13,2
Resultado líquido do exercício - operações descontinuadas	—	—%	20,9	125,6%	—	—%	483,7	—%	504,7
Resultado líquido do exercício	17,3	-62,1%	20,9	125,6%	(1,9)	-684,9%	481,6	>1000%	517,9
<b>Atribuível a acionistas da Semapa</b>	12,1	-62,1%	21,5	124,6%	(1,9)	-621,9%	481,6	>1000%	513,3
Atribuível a interesses não controlados (INC)	5,2	-62,1%	(0,5)	-92,4%	—	100,2%	—	—%	4,6
Cash Flow de operações continuadas	59,2	-35,7%	—	—%	4,9	9,4%	(2,1)	30,5%	62,0
Cash Flow de operações descontinuadas	—	—%	21,5	-15,9%	—	—%	483,7	—%	505,2
<b>Cash Flow</b>	59,2	-35,7%	21,5	-15,9%	4,9	9,4%	481,7	>1000%	567,2
Cash Flow Livre - operações continuadas	28,2	-50,5%	—	—%	(10,2)	75,8%	542,7	>1000%	560,7
Cash Flow Livre - operações descontinuadas	—	—%	(28,7)	-455,1%	—	—%	482,3	—%	453,5
<b>Cash Flow Livre</b>	28,2	-50,5%	(28,7)	-455,1%	(10,2)	75,8%	1 024,9	>1000%	1 014,3
<b>Dívida líquida remunerada</b>	675,4		—		49,3		(761,4)		(36,7)
Passivos de locação (IFRS 16)	133,7		—		3,6		0,5		137,7
<b>Total</b>	809,1		—		52,8		(760,9)		101,0

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 SÍNTESE DA ATIVIDADE DA NAVIGATOR



Volume de Negócios 1T 2026  
% do total consolidado

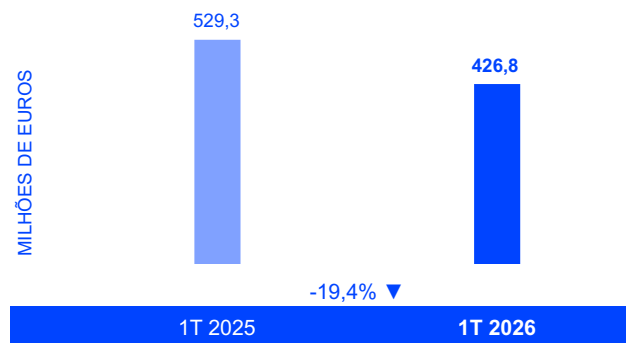


EBITDA 1T 2026  
% do total consolidado

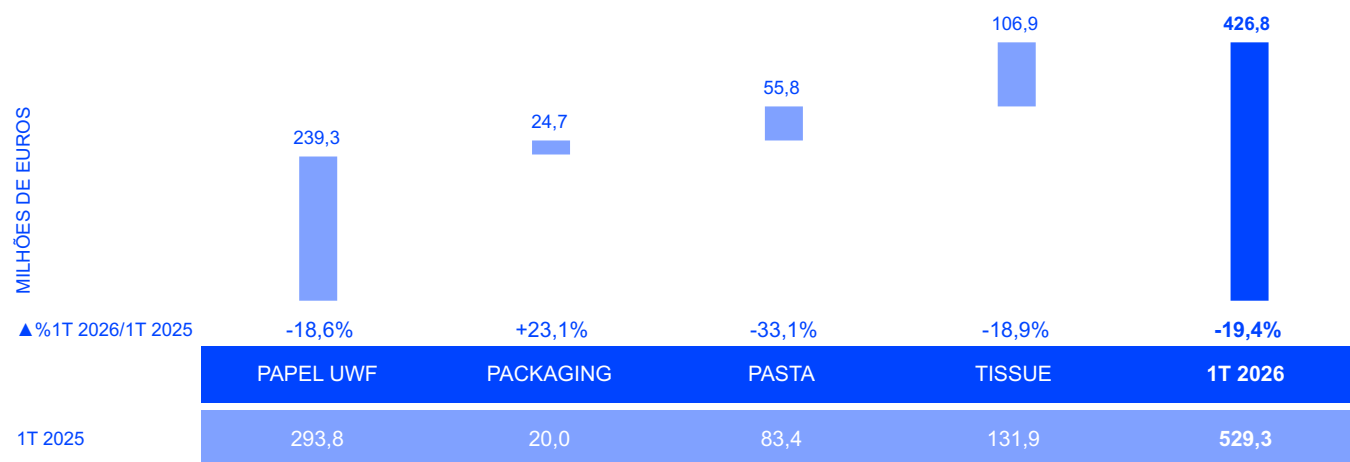
### DESTAQUES DE 2026 (VS. 2025)

- O volume de negócios da Navigator ascendeu a 426,8 milhões de euros, um decréscimo de 19,4% face ao período homólogo.
- A evolução reflete a redução de preços e volumes de vendas, nos segmentos de Papel (-13% face ao período homólogo) e Pasta (-33%), devido a menor disponibilidade nos primeiros meses do ano (perturbações na produção e constituição de stock), e de *Tissue* (-13%), pelo aumento da competitividade no Reino Unido.
- Por outro lado, o segmento de *Packaging* registou um crescimento significativo de 36% de toneladas vendidas face ao primeiro trimestre de 2025, fruto da maior penetração em segmentos de baixas gramagens.

### VOLUME DE NEGÓCIOS

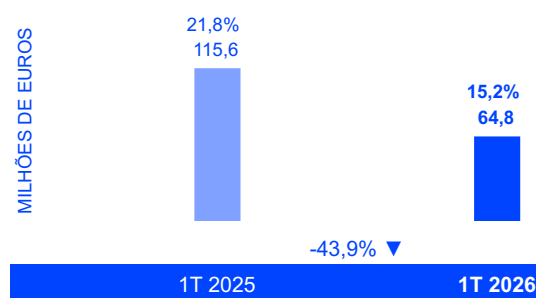


### VOLUME DE NEGÓCIOS DESAGREGADO POR SEGMENTO



- O EBITDA totalizou 64,8 milhões de euros (-43,9% face ao período homólogo), tendo sido impactado por perturbações temporárias em algumas operações industriais, decorrentes das condições meteorológicas extremas registadas em Portugal no início do ano. A margem EBITDA foi de 15,2% (-6,6p.p. face ao período homólogo).
- A estratégia de diversificação que a Navigator tem vindo a concretizar continua a evidenciar resultados sólidos e consistentes, com os segmentos de *Tissue* e *Packaging* a representarem já cerca de 40% do EBITDA.

## EBITDA MG EBITDA



## PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICO FINANCEIROS

IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	1ºT 2026	1ºT 2025	Var.
<b>Volume de negócios</b>	<b>426,8</b>	<b>529,3</b>	<b>-19,4%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>64,8</b>	<b>115,6</b>	<b>-43,9%</b>
Margem EBITDA (%)	15,2%	21,8%	-6,6p.p.
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	(41,2)	(45,9)	10,3%
Provisões	(0,8)	(0,6)	-22,3%
<b>EBIT</b>	<b>22,9</b>	<b>69,0</b>	<b>-66,8%</b>
Margem EBIT (%)	5,4%	13,0%	-7,7p.p.
Resultados financeiros líquidos	(7,4)	(7,1)	-4,8%
<b>Resultados antes de impostos</b>	<b>15,5</b>	<b>61,9</b>	<b>-75,0%</b>
Impostos sobre o rendimento	1,8	(16,4)	110,9%
Lucros do período	17,3	45,5	-62,1%
<b>Atribuível aos acionistas da Navigator</b>	<b>12,1</b>	<b>31,9</b>	<b>-62,1%</b>
Atribuível a interesses não controlados (INC)	5,2	13,7	-62,1%
<i>Cash Flow</i>	59,2	92,1	-35,7%
<i>Cash Flow Livre</i>	28,2	57,0	-50,5%
	<b>3/31/2026</b>	<b>12/31/2025</b>	
Capitais próprios (antes de INC)	1 188,2	1 147,3	
<b>Dívida líquida remunerada</b>	<b>675,4</b>	<b>703,6</b>	
Passivos de locação (IFRS 16)	133,7	132,5	
<b>Total</b>	<b>809,1</b>	<b>836,2</b>	

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

## PRINCIPAIS INDICADORES OPERACIONAIS

em 1 000 t	1T 2026	1T 2025	Var.
<b>Pasta BEKP</b>			
FOEX – BHKP Usd/t	1 199	1 071	12,0%
FOEX – BHKP Eur/t	1 024	1 020	0,4%
Vendas de BEKP (pasta)	67	100	-32,7%
<b>Papel UWF</b>			
FOEX – A4- BCopy Eur/t	925	1 060	-12,7%
Vendas de Papel	293	325	-9,9%
<b>Tissue</b>			
Vendas totais de tissue	53	61	-13,2%

## SÍNTESE DA ATIVIDADE DA NAVIGATOR

No primeiro trimestre de 2026, a Navigator registou um volume de negócios de 426,8 milhões de euros, tendo as vendas de papel UWF representado cerca de 56% do volume de negócios (vs. 56% no primeiro trimestre de 2025), as vendas de *packaging* 6% (vs. 4%), as vendas de pasta e energia 13% (vs. 16%) e as vendas de *tissue* 25% (vs. 25%).

### PAPEL

Na Europa, a procura aparente de papel de impressão e escrita não revestido (UWF) caiu 4%, no primeiro trimestre de 2026 face ao homólogo, refletindo uma contração generalizada das entregas europeias e das importações. Apesar da reduzida procura na Europa, o fluxo de encomendas de exportação para a indústria europeia traduz-se num bom nível de carteira de encomendas para a indústria, ao que acresce, a paragem de produção de um produtor de referência, em dezembro de 2025, resultando na redução de cerca de 185 mil toneladas de UWF no mercado, ao ano.

Nos Estados Unidos, o consumo aparente registou uma diminuição até fevereiro (-9%). Esta evolução deverá refletir sobretudo uma restrição do lado da oferta, e não uma quebra efetiva do consumo real.

Nos primeiros dois meses de 2026 (informação disponível até à data), a procura aparente global de todos os papéis de Impressão e Escrita apresentou uma redução de 1,2%, com o Papel UWF a manter-se novamente como a grade mais resiliente, com um decréscimo de 0,4% comparando com papéis revestidos (*Coated Woodfree* – CWF), que recuaram 1,7%. 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%.

O índice de referência para o preço do papel de Escritório na Europa – PIX A4 B-copy – registou um valor médio de 925 €/t no primeiro trimestre de 2026, uma retração de 13% face ao período homólogo, mas terminando o ciclo de descida que durava há já seis trimestres. Mesmo com ajustes significativos, os índices do mercado de UWF continuam robustos, permanecendo acima dos registos históricos (+75 €/t; +8% acima da média verificada 2016-2020).

No primeiro trimestre, a Navigator avançou com o anúncio de aumento de preços de papel, que foi acompanhado pelos principais *players* do sector. Na Europa, foi anunciado em dezembro (com efeito em janeiro de 2026), seguido de um novo aumento em março de 2026 (com efeito em abril). Nos mercados *Overseas*, foi aplicado em janeiro um aumento de 30 USD/t, seguido de um novo incremento de 30 a 50 USD/t em março, com efeito no próprio mês. A Navigator avançou também com um anúncio de aumento de preços para os Estados Unidos (5-8%) a partir de março.

As vendas de papel de impressão e escrita da Navigator registaram uma diminuição de 16% face ao trimestre anterior e de 13% face ao primeiro trimestre de 2025. O volume de negócios apresentou um decréscimo de 16% face ao último trimestre e 19% face ao homólogo.

### PASTA

O mercado de pasta, após enfrentar uma forte pressão em 2025 causada pela queda acentuada nos preços da pasta na China após abril, que se alastrou à Europa, iniciou em agosto a inversão do ciclo de queda dos preços da pasta, ganhando maior tração nos últimos meses, tendo o primeiro trimestre de 2026 registado uma evolução muito favorável.

O índice de referência de pasta de fibra curta (*hardwood*) - PIX BHKP em dólares - fechou o primeiro trimestre a atingir os 1 286 USD/t na Europa, uma valorização de aproximadamente 16%, distante do aumento de preço anunciado de 1 330 USD/t, atingido, entretanto, em abril. Na China, o preço de referência fechou o primeiro trimestre a atingir os 600 USD/t, um aumento de 7%, mais uma vez ainda com potencial de valorização dado o anúncio de aumento de preço para 615 USD/t. Atualmente o preço na China situa-se nos 604 USD/t.

Entre as várias razões que levaram à recuperação de preços, destaca-se a continuação de *downtimes* e uma maior disciplina do lado da oferta, que têm sustentado a recuperação de preços, a retirada de cerca de 150 mil toneladas por parte de um dos principais produtores indonésios durante o trimestre e ainda a opção estratégica de alguns produtores *swing* pela conversão para *dissolving pulp*, reduzindo a oferta de BHKP.

Registaram-se várias paragens não planeadas e, na sequência de tempestades e depressões na Península Ibérica, verificaram-se constrangimentos temporários não só na produção das fábricas, como também nos fluxos comerciais.

Adicionalmente, o aumento do volume de madeira importada pela China que resultou numa subida de cerca de 20 dólares por tonelada (BDMT) no preço dos *hardwood chips* do Vietname, elevou o preço médio de importação para 200 dólares por tonelada (CIF). Este movimento foi em grande parte impulsionado pela retoma das operações de um dos maiores produtores locais.

Esta dinâmica de preços resultou também do nível de preços insustentável no final de 2025. A recuperação no primeiro trimestre de 2026 surge após um ano de 2025 particularmente fraco, em que o preço médio da pasta na China foi de 540 USD/t – o nível nominal mais baixo desde 2016 (excluindo 2020) e o preço real mais baixo de sempre. As tensões no comércio mundial, associadas a tarifas aduaneiras e à incerteza geopolítica, continuaram a alimentar a volatilidade do mercado da pasta, com destaque, mais recentemente, para o impacto do conflito no Médio Oriente no aumento dos custos de produção (energia, químicos, logística, etc.), com a resultante pressão inflacionista nos preços de pasta.

Nos dois primeiros meses de 2026, a procura global por pasta de fibra curta de mercado manteve-se em linha face ao período homólogo. A China continua a registar um aumento de 3%, seguida pelo Resto do Mundo (+6%). Em contraste, na Europa a procura continua a cair, alinhada com a retração do consumo de papel de impressão, registando um decréscimo de 9%. Nos EUA, a procura registou um crescimento de 13%.

A procura global por pasta de eucalipto (EUCA) registou um aumento de 1%, até fevereiro, com a China a crescer 3% e a Europa a contrair 9%, ambas face ao período homólogo. Este desempenho reforça de forma consistente o seu peso dentro do segmento de pastas químicas branqueadas de fibra curta.

É relevante sublinhar que a produção de fibras de eucalipto pelo processo *kraft*, desenvolvido pela primeira vez no Mundo para pasta de mercado pela nossa fábrica de Cacia em 1956, continua a reforçar a sua posição face à fibra longa, resultado da menor competitividade desta última e dos progressos tecnológicos alcançados tanto ao nível dos equipamentos papeleiros como da qualidade das fibras curtas de eucalipto — cujo benchmarking mundial é a Navigator.

As vendas de pasta registaram um decréscimo de 25% face ao último trimestre e 33% face ao período homólogo, pela baixa disponibilidade de pasta para mercado nos primeiros dois meses do ano por limitações operacionais e logísticas, bem como pela necessidade de constituição de *stock* para assegurar a produção de papel durante a paragem anual da fábrica de pasta de Setúbal programada para o segundo trimestre. O volume de negócios do segmento de Pasta reduziu 15% face ao último trimestre e 33% face ao período homólogo, em base comparável, resultado da quebra de preços verificada nos preços de pasta e pela redução de venda de energia, em resultado da passagem para autoconsumo. As vendas de Energia perderam peso estrutural no Grupo Navigator, devido à transição para autoconsumo das cogerações renováveis, pelo que passam a integrar este segmento.

## **TISSUE**

No primeiro trimestre de 2026, o volume de vendas de *Tissue* da Navigator (produto acabado e bobines) reduziu 1% face ao trimestre anterior e 13% em termos homólogos. O volume de negócios apresentou igualmente uma redução de 1% face ao trimestre anterior e de 19% em comparação com o período homólogo. O desempenho no trimestre foi condicionado pelo aumento expressivo da intensidade competitiva no Reino Unido e o nosso foco na gestão de margens, num momento em que está a decorrer um projeto de transformação do parque industrial, orientado para o reforço da eficiência e da competitividade, através, por um lado, da racionalização de localizações, ativos e custos e, por outro lado, da descontinuidade de fornecimento de situações de clientes não rentáveis. A conclusão do projeto está prevista para o final do ano.

As vendas fora de Portugal do negócio *Tissue* representaram 81% do volume de vendas no primeiro trimestre de 2026 (vs. 54% em 2022, antes da integração da *Tissue Ejea* e *Tissue UK*), sendo os mercados mais representativos, o mercado espanhol, com 33% do total de vendas, o inglês, com 31% do total de vendas e o francês, com peso de 15% das vendas.

No que diz respeito aos segmentos de clientes, o segmento *At Home ou Consumer* (retalho) tem registado um peso crescente, representando atualmente 85% das vendas (*Away-from-Home* e grossistas representam os restantes 15%).

É de destacar, a consolidação da estratégia da Navigator no mercado ibérico de *Tissue* com o lançamento de uma nova gama de produtos sob a marca Don Limpio, fabricada e comercializada ao abrigo de licença da P&G (*Procter & Gamble*), consolidando assim a aposta em propostas *premium* de maior diferenciação e numa maior proximidade ao consumidor final.

## PACKAGING

O volume de negócios de *Packaging* da Navigator atingiu 26 milhões de euros, um crescimento de 17% face ao último trimestre e 23% face ao período homólogo, suportado por um aumento de volume em toneladas de 16% e 36%, respetivamente, fruto da maior penetração em segmentos de baixas gramagens.

A linha FLEX - *Flexible Packaging* é a linha com maior crescimento. Destacam-se sobretudo as soluções para embalagens alimentares e não alimentares, de baixas gramagens que representam áreas de prioridade estratégica para o negócio, bem como os produtos *release liner* dedicados aos mercados de Higiene Feminina e *Personal Care*, produzidos exclusivamente com fibra de eucalipto. Estes segmentos estratégicos beneficiam, particularmente, da utilização de papéis de baixa gramagem, nos quais o *Eucalyptus Globulus* oferece vantagens competitivas significativas, tanto do ponto de vista económico, como técnico.

O desempenho do negócio de *Packaging* da Navigator foi consistente ao longo do ano, apresentando um aumento progressivo das vendas. Atualmente, 73% das nossas vendas são efetuadas na Europa, os restantes 27% ocorrem em mercados externos – Américas e MENA (Médio Oriente e Norte de África).

A Navigator continua assim a alargar a sua base de clientes, numa operação 100% assente em marca própria – gKraft™. A oferta de papéis de embalagem tem por base três segmentos gKRAFT™: BAG, FLEX e BOX. A introdução inovadora das qualidades da fibra de eucalipto nestes produtos tem sido determinante para a sua crescente aceitação e reconhecimento no mercado.

## EBITDA

A estratégia de diversificação da Navigator continua a apresentar resultados consistentes, com os novos segmentos de *Tissue* e *Packaging* a representarem cerca de 40% do EBITDA do grupo no primeiro trimestre. Este desempenho foi, contudo, parcialmente condicionado por perturbações temporárias em algumas operações industriais, decorrentes das condições meteorológicas extremas registadas em Portugal, nomeadamente ao nível do acesso a água e energia.

Estes constrangimentos operacionais afetaram os volumes de produção, restringindo a diluição dos custos fixos. Adicionalmente, registou-se um aumento do consumo de energia fóssil, em particular de gás natural, com impacto direto nos custos, quer através de maiores níveis de consumo e de preços elevados, quer pela necessidade acrescida de aquisição de licenças de CO<sub>2</sub>. Verificou-se ainda uma menor disponibilidade de madeira de origem nacional, o que determinou o recurso à importação e, conseqüentemente, um aumento do custo da matéria-prima. Em paralelo, observaram-se sobrecustos logísticos, decorrentes do recurso excecional ao transporte marítimo, em resultado da impossibilidade temporária de utilização do transporte ferroviário.

Ainda assim, registou-se uma evolução favorável nos custos de produção unitários face ao período homólogo, nos segmentos de Papel, *Packaging* e *Tissue* (em ambas as operações, Ibéria e do Reino Unido).

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, no primeiro trimestre, a Navigator atingiu um EBITDA de 65 milhões de euros (-14% face ao último trimestre e -44% face ao trimestre homólogo), com uma margem EBITDA de 15,2% (-0,5pp face ao último trimestre e -7pp face ao trimestre homólogo).

## Resultados

Os **resultados financeiros** variaram ligeiramente (-0,4 milhões de euros) face ao período homólogo, situando-se em -7,4 milhões de euros (vs. -9,8 milhões de euros no trimestre anterior e -7,1 milhões de euros no período homólogo). Para a variação homóloga contribuíram essencialmente o aumento dos custos líquidos de financiamento em 1,2 milhões de euros (-5,9 milhões de euros em 2026 face a -4,7 milhões de euros em 2025) e o aumento de 0,9 milhões de euros do custo líquido com diferenças de câmbio (-0,7 milhões de euros em 2026 face a 0,2 milhões de euros em 2025), atenuados pelo recebimento relativo a juros compensatórios de 1 milhão de euros.

O aumento, previsto, nos custos líquidos de financiamento resultou do aumento do custo da dívida face ao período homólogo, conjugado com um menor retorno do lado das aplicações de curto prazo em função de variação das taxas de juro de curto prazo. O volume médio de dívida diminuiu em 50 milhões de euros (833 milhões de euros vs. 883 milhões de euros), sendo que o seu custo médio aumentou 0,4%, face ao período homólogo.

O **resultado antes de imposto** totalizou 15,5 milhões de euros (vs. 24,8 milhões de euros no trimestre anterior e 61,9 milhões de euros no período homólogo) e o resultado líquido 17,3 milhões de euros (vs. 27,0 milhões de euros no trimestre anterior e 45,5 milhões de euros no período homólogo).

## Cash Flow

A geração de **cash flow livre** no primeiro trimestre de 2026 foi de 28 milhões de euros (vs. cerca de 66 milhões de euros no trimestre anterior e vs. 57 milhões de euros no período homólogo). O volume de geração de cash mantém-se elevado, não obstante o ciclo de investimentos que a Navigator atravessa.

## Investimentos

No primeiro trimestre, o volume de **investimentos** ascendeu a 42 milhões de euros (vs. 50 milhões de euros no trimestre anterior e 36 milhões de euros no período homólogo), dos quais cerca de 22 milhões de euros respeitam a investimentos em matérias ambientais ou de cariz sustentável criadoras de valor, cerca de 53% do investimento total.

Este valor inclui maioritariamente investimentos direcionados à descarbonização, ao desempenho ambiental, à manutenção da capacidade produtiva, à modernização dos equipamentos e melhoria de eficiência, projetos estruturais e de segurança, investimentos com impacto relevante na redução futura dos custos variáveis.

Entre os investimentos destaca-se a Linha de Deslenhificação por Oxigénio em Setúbal, com arranque previsto para maio 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.

Destaca-se também o projeto da reconversão da máquina de papel PM3 de Setúbal, um investimento que permitirá dotar a PM3 de tecnologia de última geração, aumentando a flexibilidade operacional, a eficiência energética e a qualidade do produto final. A reconversão da máquina está orientada para a produção de papéis de elevado desempenho técnico, com baixas gramagens, adequados a aplicações de embalagem flexível e concebidos para responder às exigências crescentes de sustentabilidade, funcionalidade e desempenho dos mercados internacionais.

No início de 2026, também no âmbito da estratégia de crescimento, foi tomada a decisão final de investimento para a instalação de uma nova máquina de *Tissue* com capacidade produtiva de 70.000 toneladas anuais, que ficará localizada no complexo industrial de Aveiro. Esta nova capacidade visa abastecer a operação no Reino Unido, cuja unidade de transformação, atualmente sem produção própria de bobines, tem capacidade para processar cerca de 130.000 toneladas por ano. Este investimento na nova máquina de *Tissue*, com arranque de operação previsto para março de 2028, ascenderá a cerca de 115 milhões de euros (48 milhões de euros em 2026, 53 milhões de euros em 2027 e 14 milhões de euros em 2028), e beneficiará de um apoio ao abrigo do programa Portugal 2030.

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, com término em 2026.

Em 2025, a Navigator reforçou a valorização da floresta através de ciência, inovação e digitalização, promovendo uma gestão florestal mais produtiva, resiliente e sustentável, com impacto relevante em melhoramento genético, controlo de pragas e posicionamento tecnológico. Este investimento contínuo no reforço do posicionamento tecnológico da Empresa atingiu um total acumulado de 53 famílias de patentes e investimentos de cerca de 52 milhões de euros nos últimos 4 anos, objeto de participação do SIFIDE (Sistema de Incentivos Fiscais à I&D Empresarial).

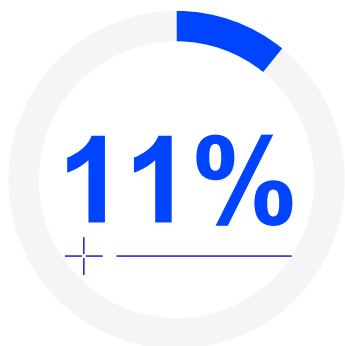
Para 2026, a Navigator aposta na consolidação da liderança em inovação florestal, com avanços no controlo de espécies invasoras, na transformação digital e na aplicação de analítica avançada e inteligência artificial. Estas iniciativas já estão a gerar ganhos económicos relevantes e eficiência operacional ao longo da cadeia florestal, industrial e de *supply chain*. Em paralelo, a Empresa reforça o investimento em monitorização ambiental, embalagens sustentáveis, biomateriais e bioprodutos, alargando oportunidades no âmbito da bioeconomia.

Na sequência da depressão Kristin, a Navigator lançou um conjunto de medidas extraordinárias de apoio financeiro, técnico e florestal aos produtores afetados na região centro do país, com vista a mitigar as perdas e apoiar a reposição da atividade. Estas iniciativas reforçam o compromisso da Empresa com a recuperação da floresta, a resiliência do território e a sustentabilidade da fileira florestal.

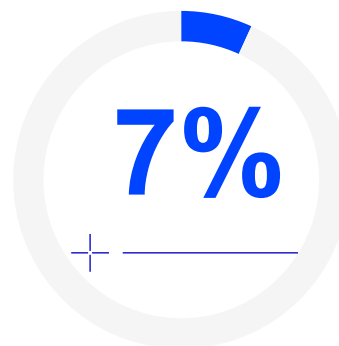
## 2.3 SÍNTESE DA ATIVIDADE DA SECIL

Na sequência da classificação do negócio cimenteiro como operação descontinuada e da transmissão do mesmo, quase na totalidade, para a Cimentos Molins, passando assim a integrar uma nova estrutura acionista, deixa de ser efetuada a descrição da atividade operacional desta unidade de negócio.

## 2.4 SÍNTESE DA ATIVIDADE DE OUTROS NEGÓCIOS<sup>2</sup>



Volume de  
Negócios 1T 2026  
% do total consolidado

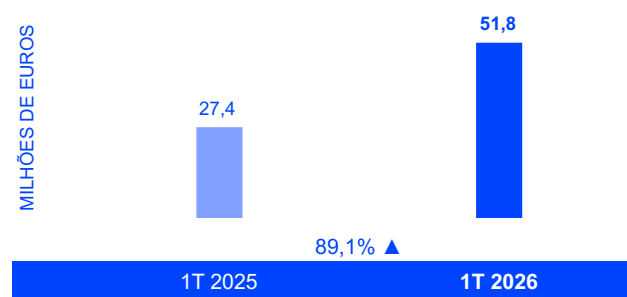


EBITDA 1T 2026  
% do total consolidado

### DESTAQUES DE 2026 (VS. 2025)

– Em 2026, o volume de negócios ascendeu a cerca de 51,8 milhões de euros, um aumento de 24,4 milhões de euros face ao período homólogo. De notar que os valores de 2026 incorporam 3 meses da atividade da Imedexa.

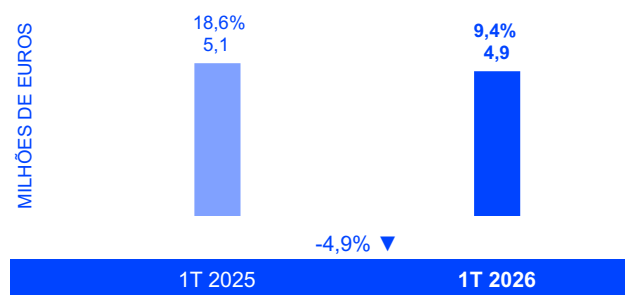
### VOLUME DE NEGÓCIOS



<sup>2</sup> Os Outros Negócios incluem os negócios Triangle's, ETSA e Imedexa.

– O EBITDA totalizou cerca de 4,9 milhões de euros em 2026, o que representou um decréscimo de cerca de 0,2 milhões de euros face ao período homólogo do ano anterior.

#### EBITDA MG EBITDA



### PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICO FINANCEIROS

IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	1T 2026	1T 2025	Var.
<b>Volume de negócios</b>	<b>51,8</b>	<b>27,4</b>	<b>89,1%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>4,9</b>	<b>5,1</b>	<b>-4,9%</b>
Margem EBITDA (%)	9,4%	18,6%	-9,3p.p.
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	(6,7)	(4,1)	-64,0%
<b>EBIT</b>	<b>(1,9)</b>	<b>1,0</b>	<b>-289,3%</b>
Margem EBIT (%)	-3,6%	3,6%	-7,3p.p.
Resultados financeiros líquidos	(0,8)	(0,3)	-208,3%
<b>Resultados antes de impostos</b>	<b>(2,7)</b>	<b>0,7</b>	<b>-471,6%</b>
Impostos sobre o rendimento	0,8	(0,4)	301,9%
Resultado líquido do exercício	(1,9)	0,3	-684,9%
<b>Atribuível aos acionistas de Outros negócios</b>	<b>(1,9)</b>	<b>0,3</b>	<b>-764,5%</b>
Atribuível a interesses não controlados (INC)	—	—	-100,0%
<i>Cash Flow</i>	4,9	4,4	9,4%
<i>Cash Flow Livre</i>	(10,2)	(42,0)	75,8%
	<b>31/03/2026</b>	<b>31/12/2025</b>	
Capitais próprios (antes de INC)	280,6	282,0	
<b>Dívida líquida remunerada</b>	<b>49,3</b>	<b>39,1</b>	
Passivos de locação (IFRS 16)	3,6	3,3	
<b>Total</b>	<b>52,8</b>	<b>42,4</b>	

No primeiro trimestre de 2026, o **volume de negócios** cifrou-se em cerca de 51,8 milhões de euros, um aumento de 24,4 milhões de euros face ao período homólogo.

Esta evolução reflete sobretudo o contributo da Imedexa, decorrente da incorporação de 3 meses de atividade nos valores de 2026, e o crescimento da Triangle's, que manteve o perfil fortemente orientado para os mercados externos, com as exportações a representarem 99% das vendas, que mais do que compensaram a quebra registada na ETSA, refletindo a redução das vendas de gordura de categoria 3, tanto em quantidade como em preço, parcialmente atenuada pelo aumento das prestações de serviços associado ao maior volume de recolhas.

O **EBITDA** totalizou cerca de 4,9 milhões de euros, o que representou um decréscimo de cerca 0,2 milhões de euros face ao período homólogo, explicado essencialmente pela diminuição registada na ETSA e na Triangle's, a qual não foi totalmente compensada pela incorporação da atividade da Imedexa nos primeiros 3 meses de 2026.

A performance do EBITDA da ETSA decorre não apenas da redução do volume de negócios, mas também do acréscimo dos custos operacionais e do impacto de um ganho não recorrente de 2,2 milhões de euros registado no período homólogo. Por sua vez, a evolução da Triangle's é resultado essencialmente do aumento da complexidade produtiva, associada à entrada em produção de modelos tecnicamente mais exigentes, e do crescimento do volume de quadros pintados, implicando maiores necessidades de mão de obra e um aumento dos consumos, que em conjunto colocaram pressão sobre os custos operacionais e condicionaram negativamente a margem e o desempenho do EBITDA no período.

A margem EBITDA atingiu 9,4%, o que se traduziu numa variação negativa de cerca de 9,3p.p. face à margem registada no período homólogo.

Os **resultados financeiros** agravaram-se tendo atingido -0,8 milhões de euros.

No primeiro trimestre de 2026, o **resultado líquido atribuível aos acionistas** deste segmento de negócio atingiu -1,9 milhões de euros, o que representa um decréscimo de -2,2 milhões de euros face ao período homólogo, refletindo o aumento das depreciações, amortizações e perdas por imparidade.

No primeiro trimestre de 2026, o valor de **investimento** em ativos fixos foi de 8,0 milhões de euros dos quais 5,3 milhões de euros da Triangle's. O investimento incidiu essencialmente na aquisição de capacidade para produção com novos materiais (compósitos), visando o reforço da capacidade técnica e da infraestrutura produtiva, criando condições para a entrada em novos mercados, bem como a execução da agenda do PRR destinada ao aumento da capacidade produtiva, em linha com o plano definido. Na ETSA registou-se um investimento de 1,7 milhões de euros, refletindo a fase final de entrada em operação da nova unidade ETSA ProHy. Na Imedexa, os investimentos de 0,9 milhões de euros foram maioritariamente direcionados a manutenção, reforço da capacidade produtiva, sistemas industriais e tecnologias de informação, prevendo-se a conclusão das principais iniciativas ao longo de 2026.

## 2.5 SÍNTESE DA ATIVIDADE DA SEMAPA NEXT

O primeiro trimestre de 2026 destaca-se pela realização de dois novos investimentos: na CarbonRe, empresa focada no controlo de processos em fábricas de cimento com o objetivo de reduzir custos energéticos e emissões de carbono, e na Sybillion, que desenvolve um modelo proprietário de mapeamento que integra dados internos e externos para gerar previsões precisas, auditáveis e acionáveis.

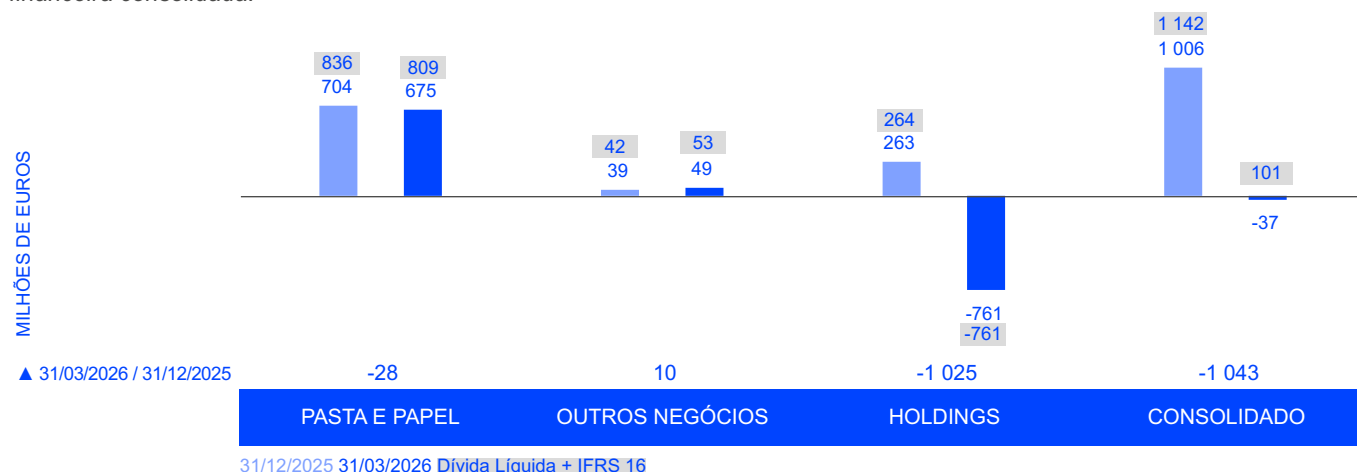
Adicionalmente, a Semapa Next efetuou um investimento *follow-on* na Gropyus, empresa que oferece uma plataforma de digitalização e configuração de edifícios, facilitando a sua produção, montagem e gestão, bem como a oferta de serviços relacionados.

# 3 + Área financeira do Grupo Semapa

## 3.1 ENDIVIDAMENTO

### DÍVIDA LÍQUIDA

Na sequência da celebração, a 19 de dezembro de 2025, do contrato de compra e venda de ações entre a Semapa e a Cimentos Molins, referente à alienação da totalidade do capital social da Secil e da conclusão da respetiva operação a 23 de março de 2026, o Grupo aplicou os critérios previstos na IFRS 5. Em resultado da conclusão da operação, ocorrida nessa data, a participação na Secil deixou de ser apresentada como ativo não corrente devido para venda, mantendo-se nessa rubrica a participação de 51% no capital social da Société des Ciments de Gabès, encontrando-se os respetivos ativos e passivos apresentados em rubricas autónomas de ativos e passivos não correntes devidos para venda na demonstração da posição financeira consolidada.



A 31 de março de 2026, a **dívida líquida consolidada** totalizava -36,7 milhões de euros, o que representou uma diminuição de 1 042,8 milhões de euros face ao valor apurado no final do exercício de 2025 derivado, essencialmente, do encaixe da alienação da Secil. Incluindo o efeito da IFRS 16, a dívida líquida seria de 101,0 milhões de euros, valor inferior em 1 041,4 milhões de euros ao apresentado no final de 2025. Para além do *cash flow* operacional gerado, estas variações são explicadas por:

- Pasta e Papel: milhões de euros, incluindo a realização de investimentos em ativos fixos de cerca de 42,4 milhões de euros;
- Outros Negócios: +10,2 milhões de euros, incluindo a realização de investimentos em ativos fixos de cerca de 8,0 milhões de euros; e,
- Holdings: -1024,7 milhões de euros, incluindo o encaixe da alienação da Secil (1 081 milhões de euros) e investimentos financeiros realizados através da Semapa Next no valor de 27,6 milhões de euros.

A 31 de março de 2026, o total de disponibilidades consolidadas ascendia a 1 220,8 milhões de euros.

No final do primeiro trimestre de 2026, a dívida líquida relativa às operações descontinuadas (*Société des Ciments de Gabès*) totaliza 43,7 milhões de euros.

Durante os últimos anos, o Grupo Semapa deu passos importantes nas finanças sustentáveis, através da procura de opções de financiamento diretamente ligados ao cumprimento de objetivos de desenvolvimento sustentável ou a indicadores de desempenho ESG – *Environmental, Social and Governance*. A dívida verde do Grupo Semapa no final do mês de março de 2026 representa cerca de 53% do total contratado (vs. 50% no final de 2025) e 65% do total utilizado (vs. 51% no final de 2025).

## 3.2 RESULTADO LÍQUIDO

O **resultado líquido atribuível a acionistas** da Semapa foi 513,3 milhões de euros, o que representa um aumento de 473,6 milhões de euros face ao período anterior, refletindo o impacto positivo da mais-valia provisória gerada pela alienação da Secil (482,3 milhões de euros) concretizada em 23 de março de 2026. Sem o impacto da mais-valia provisória, o resultado líquido seria de 31,0 milhões de euros, uma redução de 8,6 milhões de euros face ao ano anterior, explicada essencialmente pelo efeito combinado dos seguintes fatores:

- Redução do EBITDA em 48,7 milhões de euros, o que reflete a descida verificada nos segmentos de Pasta e Papel e Outros Negócios;
- Melhoria de 2,0 milhões de euros nas depreciações, amortizações e perdas por imparidade;
- A apropriação de resultados em empresas associadas, que diminui 0,2 milhões de euros, onde se inclui parte dos resultados da UTIS<sup>3</sup>, a joint-venture 50/50<sup>4</sup> entre a Semapa e a Ultimate Cell;
- Melhoria dos resultados financeiros líquidos em cerca de 0,6 milhões de euros;
- Redução dos impostos sobre o rendimento em cerca de 16,6 milhões de euros, principalmente em consequência da redução dos resultados antes de impostos.
- O resultado líquido das operações descontinuadas atribuíveis a acionistas da Semapa gerado pelo segmento do Cimento de 21,5 milhões de euros registou um aumento de 11,9 milhões de euros face ao período homólogo. Este resultado exclui depreciações e amortizações que deixaram de se registar a partir do momento em que o ativo foi classificado como detido para venda.

<sup>3</sup> A UTIS é uma empresa que desenvolve tecnologia disruptiva na área da otimização dos processos de combustão interna e contínua, contribuindo para a redução da pegada ecológica e dos custos energéticos das empresas.

<sup>4</sup> Sendo um “Empreendimento conjunto” à luz das normas IFRS (participação 50/50), o seu reflexo contabilístico nas demonstrações financeiras (consolidadas e separadas) da Semapa é pelo método da equivalência patrimonial (não estando incorporada “linha a linha”) nas contas consolidadas da Semapa. Desta forma, 50% dos resultados desta JV são incorporados na Demonstração de Resultados da Semapa, na linha “Resultados de associadas e empreendimentos conjuntos”, estando o valor do investimento evidenciado na linha de Balanço “Investimentos em associadas e empreendimentos conjuntos”.

# 4 +

---

## Perspetivas futuras

O cenário macroeconómico e geopolítico global em 2026 caracteriza-se por elevada incerteza, fortemente influenciada pelos conflitos na Ucrânia e no Médio Oriente e por um contexto de crescente rivalidade entre blocos, que tem conduzido à fragmentação da economia internacional. Este ambiente traduz-se em cadeias de abastecimento mais voláteis, maior protecionismo, pressão nos mercados energéticos e maior prudência nas decisões de investimento. Ainda assim, o FMI projeta um crescimento moderado da economia mundial, na ordem dos 3,1% em 2026, acompanhado por uma inflação relativamente elevada, impulsionada sobretudo pelos preços da energia e dos bens alimentares, embora com tendência de desaceleração em 2027.

Na zona euro, perspectiva-se um crescimento mais reduzido, refletindo os impactos negativos dos custos energéticos, da menor confiança e da fragilidade da atividade industrial, enquanto a inflação deverá manter-se acima da meta no curto prazo.

Em Portugal, apesar de uma revisão, a economia deverá manter alguma resiliência, suportada pelo mercado de trabalho, pelos fundos europeus e por políticas orçamentais expansionistas. As projeções do Banco de Portugal (março de 2026) apontam para um crescimento do PIB de 1,8% em 2026. Para 2027, o crescimento é estimado em 1,6% e em 1,8% em 2028. A inflação deverá aumentar para 2,8% em 2026 e diminuir para 2,3% em 2027. O cenário reflete um enquadramento externo adverso, marcado pela subida dos preços energéticos e condições de financiamento mais restritivas, embora mitigado pela solidez do mercado de trabalho, pelo PRR e por uma política orçamental expansionista. Persistem riscos elevados associados ao contexto geopolítico e, no médio prazo, a economia será condicionada por fatores demográficos e pela redução de fundos europeus, prevendo-se ainda assim estabilização da inflação no final do período.

De forma global, o enquadramento macroeconómico permanece condicionado por pressões inflacionárias de natureza estrutural, pela normalização gradual das políticas monetárias, pela volatilidade nos preços da energia e das matérias-primas e por um ambiente de elevada incerteza geopolítica, fatores que continuam a influenciar o ciclo económico, as decisões de investimento e as perspetivas de crescimento à escala internacional.

## NAVIGATOR

O agravamento dos riscos geopolíticos e a elevada incerteza económica continuam a pesar significativamente sobre a confiança dos agentes económicos, sendo expectável que este enquadramento se prolongue, pelo menos, no próximo trimestre.

No Segmento da Pasta, a dinâmica permanece positiva, suportada por anúncios de aumentos de preços na China e na Europa. Os analistas antecipam a continuação da subida de preços ao longo de 2026, com preços médios acima dos de 2025, em particular para a fibra curta na Europa e na China.

A procura global mantém-se praticamente estável, com uma ligeira quebra estimada de cerca de 2% em 2026, mais concentrada na China, enquanto a Europa deverá permanecer estável. Não são esperados aumentos relevantes de capacidade em 2026, estando os próximos grandes projetos a ter impacto apenas a partir de 2027/2028.

No segmento de Papel de Impressão e Escrita, a Navigator anunciou sucessivos aumentos de preços entre 3% e 8% na Europa, na América Latina e nos Estados Unidos, suportados pela carteira de encomendas e pela pressão dos custos de produção. Neste contexto, antecipa-se que o preço médio do segundo trimestre seja claramente superior ao do primeiro trimestre, após a normalização dos constrangimentos operacionais registados no início do ano. Apesar do contexto estruturalmente desafiante, marcado pelo declínio do consumo e pela estagnação económica, a diminuição de capacidade devido aos encerramentos recentes na Europa e, sobretudo, nos EUA contribuem para um maior equilíbrio do mercado, sendo estimado um défice estrutural significativo de capacidade no mercado norte-americano de 1 200 mil toneladas por ano (25% consumo).

No segmento de *Tissue*, a procura mantém-se resiliente, com crescimento anual estimado em torno de 1,1%. A Navigator continua a beneficiar de parcerias, sinergias e economias de escala, reforçadas pelas aquisições recentes em Espanha e no Reino Unido. Foram igualmente anunciados aumentos de preços entre 5% e 7%, aplicáveis a partir de maio.

A linha de *Packaging* apresenta uma procura dinâmica, com crescimento consistente da base de clientes, das vendas e dos preços. A Navigator anunciou aumentos de preços entre 5% e 10%, com efeitos a partir de abril, e um novo aumento adicional a partir de junho, de um mínimo de 30 euros por tonelada.

A agilidade e a flexibilidade das equipas da Navigator, assentes numa gestão integrada de toda a cadeia de valor, aliadas a uma sólida posição financeira, constituem a base que sustenta a execução bem-sucedida da estratégia do Grupo. Esta combinação reforça a capacidade da Empresa para enfrentar os desafios do presente e, simultaneamente, impulsionar a transformação do seu portefólio, preparando o futuro com confiança.

## SECIL

Na sequência da classificação do negócio cimenteiro como operação descontinuada e da transmissão do mesmo, quase na totalidade, para a Cements Molins, passando assim a integrar uma nova estrutura acionista, deixa de ser efetuada a descrição das perspetivas futuras desta unidade de negócio.

## OUTROS NEGÓCIOS

A Imedexa perspetiva a manutenção de uma carteira de pedidos sólida, apesar de alguma desaceleração nos projetos de energias renováveis, particularmente em Espanha, mantendo ainda assim uma visão positiva quanto ao crescimento do mercado e quanto à entrada em novos mercados. Subsistem, contudo, riscos associados à evolução dos preços das matérias-primas, designadamente aço e zinco, que poderão exercer pressão sobre as margens nos próximos meses.

Apesar de monitorizar de forma próxima tanto o contexto geopolítico e o seu impacto nos preços energéticos e a incerteza associada às políticas dos EUA, o Grupo ETSA mantém uma perspetiva positiva, sustentada pela forte presença internacional (61% das vendas no exterior) e pelo investimento em produtos de maior valor acrescentado. Destaca-se ainda o arranque da nova unidade ETSA ProHy, em Coruche, já em fase de produção.

A Triangle's antecipa uma recuperação gradual do mercado em 2026, com aumento das encomendas já no primeiro semestre. A empresa reforça o seu posicionamento através da conquista de novos projetos, com seis plataformas a iniciar produção e uma renovação da gama orientada para maior volume e valor. O crescimento será suportado por fatores como o *near-shoring*, parcerias estratégicas com marcas de referência, a sustentabilidade e a inovação. Estima-se ainda uma expansão significativa da base de clientes, podendo triplicar face a 2024.

O exercício de 2026 assume uma importância acrescida face ao período homólogo, por incorporar pela primeira vez de forma plena a contribuição da Imedexa no perímetro de consolidação do Grupo, na sequência do impacto do grupo Barna na ETSA, adquirido em janeiro de 2025. Estas integrações reforçam significativamente a diversificação geográfica e operacional do Grupo, ampliando a sua exposição a mercados internacionais e a segmentos de maior valor acrescentado. Apesar de um enquadramento conjuntural mais exigente no início do ano, marcado por atrasos em projetos e alguma pressão sobre volumes e margens, a consolidação destas unidades representa um pilar estratégico para o crescimento futuro, reforçando a capacidade industrial, a base de clientes e o posicionamento do Grupo em cadeias de valor mais sofisticadas e resilientes.

## SEMAPA NEXT

No âmbito do novo ciclo de investimento, a Semapa Next encontra-se a analisar diversas oportunidades, com foco em quatro temas: Transição Energética, Tecnologia para a Indústria, Cadeia de Abastecimento e Logística, e Software Vertical. Os trimestres seguintes de 2026 perspetivam-se dinâmicos, com diversas oportunidades em *pipeline*.

Paralelamente, a Semapa Next continua a acompanhar ativamente o portefólio do anterior ciclo de investimento, com o objetivo de acrescentar valor às suas participadas, avaliando tanto a realização de novos *follow-ons* como eventuais desinvestimentos, em função do estágio de maturidade de cada empresa.

Lisboa, 14 de maio de 2026

A Administração

## CALENDÁRIO FINANCEIRO

Data	Evento
31 julho 2026	Divulgação dos Resultados do Primeiro Semestre de 2026
04 novembro 2026	Divulgação dos Resultados dos Primeiros 9 meses de 2026

## 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.

## **2. Demonstrações Financeiras Consolidadas Intercalares**

## DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS CONSOLIDADOS INTERCALARES

Valores em Euros	Nota	1T 2025	
		1T 2026	(reapresentado)
		Não auditado	Não auditado
<b>Operações continuadas</b>			
Réditos	2.1	478 428 348	556 643 937
Outros rendimentos e ganhos operacionais	2.2	18 510 997	26 184 001
Varição de Justo valor nos ativos biológicos	3.5	1 127 660	917 132
Custos das mercadorias vendidas e das matérias consumidas		(234 393 708)	(238 325 301)
Varição da produção		16 752 874	(4 452 640)
Fornecimentos e serviços externos	2.3	(127 577 944)	(146 295 163)
Gastos com o pessoal	7.1	(64 869 150)	(62 371 043)
Outros gastos e perdas operacionais	2.3	(17 113 496)	(12 743 229)
Provisões líquidas	9.1	(765 908)	(626 014)
Depreciações, amortiz. e perdas por imparidade em ativos não financeiros	3.4	(47 981 355)	(50 071 904)
<b>Resultado operacional</b>		<b>22 118 318</b>	<b>68 859 776</b>
Resultados de associadas e empreendimentos conjuntos	10.3	(747 637)	(619 014)
Rendimentos e ganhos financeiros	5.8	2 901 786	5 967 839
Gastos e perdas financeiros	5.8	(13 035 968)	(16 727 968)
<b>Resultado antes de impostos</b>		<b>11 236 499</b>	<b>57 480 633</b>
Imposto sobre o rendimento	6.1	1 990 198	(14 647 481)
<b>Resultado líquido do período das operações continuadas</b>		<b>13 226 697</b>	<b>42 833 152</b>
<b>Operações descontinuadas</b>			
<b>Resultado líquido das operações descontinuadas</b>	3.6	<b>504 663 714</b>	<b>10 199 260</b>
<b>Resultado líquido do período</b>		<b>517 890 411</b>	<b>53 032 412</b>
Atribuível aos detentores do capital da Semapa		513 255 063	39 616 839
Atribuível a interesses que não controlam	5.5	4 635 348	13 415 573
Resultado por ação - operações continuadas			
<b>Resultado por ação</b>			
Resultado básico por ação, Euro	5.2	6,426	0,496
Resultado diluído por ação, Euro	5.2	6,426	0,496

Lisboa, 14 de maio de 2026.

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

## DEMONSTRAÇÃO DO RENDIMENTO INTEGRAL CONSOLIDADO INTERCALAR

Valores em Euros	Nota	1T 2026	1T 2025 (reapresentado)
Resultado líquido das operações continuadas antes de interesses que não controlam		13 226 697	42 833 152
Resultado líquido das operações descontinuadas antes de interesses que não controlam		504 663 714	10 199 260
<b>Resultado líquido do exercício antes de interesses que não controlam</b>		<b>517 890 411</b>	<b>53 032 412</b>
<b>Itens que poderão ser reclassificados para a demonstração dos resultados</b>			
Instrumentos financeiros derivados de cobertura			
Variações no justo valor		34 148 756	2 229 363
Efeito de imposto		(8 130 893)	(720 845)
Diferenças de conversão cambial		1 941 203	903 109
Itens relacionados com operações descontinuadas líquidos de imposto		8 373 119	
<b>Itens que não poderão ser reclassificados para a demonstração dos resultados</b>			
Remensuração de Benefícios pós-emprego			
Remensurações		(3 127 814)	(2 256 705)
<b>Total de outros rendimentos integrais líquidos de imposto</b>		<b>33 204 371</b>	<b>154 922</b>
<b>Total dos rendimentos integrais</b>		<b>551 094 782</b>	<b>53 187 334</b>
Atribuível a:			
Detentores do capital da Semapa		539 053 890	41 014 970
Interesses que não controlam		12 040 892	12 172 364
		<b>551 094 782</b>	<b>53 187 334</b>
Total dos rendimentos integrais atribuível a detentores do capital da Semapa			
Operações continuadas		38 057 949	39 534 955
Operações descontinuadas		513 036 833	13 652 379

Lisboa, 14 de maio de 2026.

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

## DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA CONSOLIDADA INTERCALAR

Valores em Euros	Nota	31/03/2026	31/12/2025
<b>ATIVO</b>			
<b>Ativos não correntes</b>			
Goodwill	3.1	368 960 921	368 768 723
Ativos intangíveis	3.2	404 249 255	381 709 564
Ativos fixos tangíveis	3.3	1 634 142 206	1 622 954 250
Ativos sob direito de uso		126 036 088	125 286 523
Ativos biológicos	3.5	122 208 910	120 646 643
Investimentos em associadas e empreendimentos conjuntos	10.3	44 445 608	45 185 407
Propriedades de investimento		667 023	669 397
Outros investimentos financeiros	8.2	165 507 904	136 680 502
Ativos relativos a benefícios definidos		6 227 690	9 355 504
Valores a receber não correntes	4.2	2 232 862	6 108 560
Ativos por impostos diferidos	6.2	75 155 400	76 310 932
		<b>2 949 833 867</b>	<b>2 893 676 005</b>
<b>Ativos correntes</b>			
Inventários	4.1	338 968 211	339 314 818
Valores a receber correntes	4.2	525 452 173	467 482 945
Imposto sobre o rendimento	6.1	36 836 169	41 708 316
Caixa e equivalentes de caixa	5.7	1 220 847 117	157 424 747
		<b>2 122 103 670</b>	<b>1 005 930 826</b>
Ativos não correntes detidos para venda	3.6	133 913 233	1 400 807 410
		<b>2 256 016 903</b>	<b>2 406 738 236</b>
<b>Ativo total</b>		<b>5 205 850 770</b>	<b>5 300 414 241</b>
<b>CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO</b>			
<b>Capital e reservas</b>			
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	(35 824 982)	(219 966 936)
Reserva de justo valor	5.4	26 190 861	9 807 870
Reserva legal	5.4	16 695 625	16 695 625
Outras reservas	5.4	1 709 796 404	1 709 796 404
Resultados transitados	5.4	109 732 673	2 189 224
Resultado líquido do período		513 255 062	156 599 440
<b>Capital Próprio atribuível aos detentores do capital da Semapa</b>		<b>2 405 169 280</b>	<b>1 740 445 264</b>
Interesses que não controlam	5.5	374 289 749	357 337 194
<b>Total do Capital Próprio</b>		<b>2 779 459 029</b>	<b>2 097 782 458</b>
<b>Passivos não correntes</b>			
Financiamentos obtidos	5.6	977 135 936	951 099 111
Passivos de locação		124 824 298	123 257 743
Responsabilidades por benefícios definidos		339 642	366 413
Passivos por impostos diferidos	6.2	207 925 046	201 916 881
Provisões	9.1	25 668 603	25 534 430
Valores a pagar não correntes	4.3	132 021 970	135 617 950
		<b>1 467 915 495</b>	<b>1 437 792 528</b>
<b>Passivos correntes</b>			
Financiamentos obtidos	5.6	207 007 858	212 418 640
Passivos de locação		12 877 123	13 036 006
Valores a pagar correntes	4.3	636 704 792	591 391 351
Imposto sobre o rendimento	6.1	13 842 623	18 157 171
		<b>870 432 396</b>	<b>835 003 168</b>
Passivos não correntes detidos para venda	3.6	88 043 851	929 836 087
		<b>958 476 247</b>	<b>1 764 839 255</b>
<b>Passivo total</b>		<b>2 426 391 742</b>	<b>3 202 631 783</b>
<b>Capital Próprio e passivo total</b>		<b>5 205 850 771</b>	<b>5 300 414 241</b>

Lisboa, 14 de maio de 2026.

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

## DEMONSTRAÇÃO DAS ALTERAÇÕES NOS CAPITAIS PRÓPRIOS CONSOLIDADOS INTERCALARES

Valores em Euros	Nota	Capital Social	Ações Próprias	Reserva de conversão cambial	Reservas de justo valor	Reserva legal	Outras Reservas	Resultados transitados	Resultado líquido do exercício	Total	Interesses que não controlam	Total
<b>Capital próprio em 1 de janeiro de 2026</b>		81 270 000	(15 946 363)	(219 966 936)	9 807 870	16 695 625	1 709 796 405	2 189 224	156 599 440	1 740 445 264	357 337 194	2 097 782 458
Resultado Líquido do período		—	—	—	—	—	—	—	513 255 062	513 255 062	4 635 349	517 890 411
Outros rendimentos integrais (líquidos de imposto)		—	—	9 851 885	18 137 355	—	—	(2 190 412)	—	25 798 828	7 405 543	33 204 371
<b>Total dos rendimentos integrais do exercício</b>		—	—	9 851 885	18 137 355	—	—	(2 190 412)	513 255 062	539 053 890	12 040 892	551 094 782
Aplicação do lucro do período 2025:												
- Transferência para resultados transitados		—	—	—	—	—	—	156 599 440	(156 599 440)	—	—	—
(Aquisições)/Alienações a interesses que não controlam	5.5	—	—	—	—	—	—	(45 255 341)	—	(45 255 341)	4 911 715	(40 343 626)
<b>Total de transações com acionistas</b>		—	—	—	—	—	—	111 344 099	(156 599 440)	(45 255 341)	4 911 715	(40 343 626)
Outros movimentos		—	—	174 290 069	(1 754 364)	—	—	(1 610 238)	—	170 925 467	(52)	170 925 415
<b>Capital próprio em 31 de março de 2026</b>		81 270 000	(15 946 363)	(35 824 882)	26 190 861	16 695 625	1 709 796 405	109 732 673	513 255 062	2 405 169 280	374 289 748	2 779 459 029

Valores em Euros	Nota	Capital Social	Ações Próprias	Reserva de conversão cambial	Reservas de justo valor	Reserva legal	Outras Reservas	Resultados transitados	Resultado líquido do exercício	Total	Interesses que não controlam	Total
<b>Capital próprio em 1 de janeiro de 2025</b>		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		—	—	—	—	—	—	—	39 616 839	39 616 839	13 415 573	53 032 412
Outros rendimentos integrais (líquidos de imposto)		—	—	1 807 135	1 171 369	—	—	(1 580 373)	—	1 398 131	(1 243 209)	154 922
<b>Total dos rendimentos integrais do exercício</b>		—	—	1 807 135	1 171 369	—	—	(1 580 373)	39 616 839	41 014 970	12 172 364	53 187 334
Aplicação do lucro do período 2024:												
- Transferência para resultados transitados		—	—	—	—	—	—	232 735 949	(232 735 949)	—	—	—
<b>Total de transações com acionistas</b>		—	—	—	—	—	—	232 735 949	(232 735 949)	—	—	—
Outros movimentos		—	—	—	—	—	—	3 032	—	3 032	3 738	6 770
<b>Capital próprio em 31 de março de 2025</b>		81 270 000	(15 946 363)	(210 346 144)	13 524 580	16 695 625	1 527 058 683	228 846 436	39 616 839	1 680 719 656	350 610 356	2 031 330 012

Lisboa, 14 de maio de 2026.

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

## DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA CONSOLIDADOS INTERCALARES

Valores em Euros	Nota	1T 2026	1T 2025 (reapresentado)
<b>ATIVIDADES OPERACIONAIS</b>			
Recebimentos de clientes		495 102 192	569 259 381
Pagamentos a fornecedores		(373 198 349)	(438 216 760)
Pagamentos ao pessoal		(48 808 498)	(42 722 763)
Fluxos gerados pelas operações		73 095 344	88 319 858
(Pagamentos)/recebimentos do imposto sobre o rendimento		1 140 898	590 333
Outros (pagamentos)/recebimentos da atividade operacional		(2 055 864)	47 038 536
		<b>(914 966)</b>	<b>47 628 869</b>
Fluxos de caixa das atividades operacionais das operações descontinuadas		(11 418 200)	24 175 490
<b>Fluxos das atividades operacionais (1)</b>		<b>60 762 179</b>	<b>160 124 217</b>
<b>ATIVIDADES DE INVESTIMENTO</b>			
Recebimentos provenientes de:			
Investimentos financeiros		1 059 820 756	—
Ativos fixos tangíveis		37 913	43 090
Subsídios ao investimento		532 667	353 650
Juros e rendimentos similares		123 694	1 718 821
Dividendos de associadas e empreendimentos conjuntos	10.3	—	42 930
		1 060 515 030	2 158 491
Pagamentos respeitantes a:			
Investimentos em subsidiárias	1.2	(27 634 366)	(1 488 944)
Outros investimentos financeiros		—	(33 500 000)
Saldo de caixa e seus equivalentes por variação de perímetro		—	958 683
Ativos fixos tangíveis		(54 455 615)	(73 668 862)
Ativos intangíveis		(236 267)	(46 082)
		<b>(82 326 248)</b>	<b>(107 745 205)</b>
Fluxos de caixa das atividades de investimento das operações descontinuadas		(32 433 413)	(16 789 659)
<b>Fluxos das atividades de investimento (2)</b>		<b>945 755 369</b>	<b>(122 376 373)</b>
<b>ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO</b>			
Recebimentos provenientes de:			
Financiamentos obtidos	5.6	155 927 258	7 505 531
Aumentos de capital, prestações suplementares e prémios de emissão			
Subsídios ao investimento		15 615 830	3 744
Outras operações de financiamento		9 043 498	3 636 633
		180 586 586	11 145 908
Pagamentos respeitantes a:			
Financiamentos obtidos		(132 264 636)	(85 666 147)
Amortização de contratos de locação financeira		(3 405 852)	(5 755 963)
Juros e gastos similares		(9 516 304)	(4 742 838)
Dividendos e Outras Reservas		—	(29 969 723)
		(145 186 792)	(126 134 671)
Fluxos de caixa das atividades de financiamento das operações descontinuadas		(5 212 916)	(33 216 182)
<b>Fluxos das atividades de financiamento (3)</b>		<b>30 186 878</b>	<b>(148 204 945)</b>
<b>VARIAÇÃO DE CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA (1)+(2)+(3)</b>		<b>1 036 704 426</b>	<b>(110 457 101)</b>
Efeito das diferenças de câmbio		2 601 484	2 759 825
<b>CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA NO INÍCIO DO PERÍODO</b>	<b>5.7</b>	<b>248 998 961</b>	<b>501 370 636</b>
Efeitos dos ativos não correntes detidos para venda		(67 457 754)	—
<b>CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA NO FIM DO PERÍODO</b>	<b>5.7</b>	<b>1 220 847 117</b>	<b>393 673 360</b>

Lisboa, 14 de maio de 2026.

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

# ÍNDICE

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO</b>	<b>28</b>
1.1	APRESENTAÇÃO DO GRUPO	28
1.2	EVENTOS RELEVANTES DO PERÍODO	29
1.3	EVENTOS SUBSEQUENTES	29
1.4	BASES DE PREPARAÇÃO	29
1.5	ESTIMATIVAS E JULGAMENTOS CONTABILÍSTICOS RELEVANTES	31
<b>2</b>	<b>PERFORMANCE OPERACIONAL</b>	<b>32</b>
2.1	RÉDITO E RELATO POR SEGMENTOS	32
2.2	OUTROS RENDIMENTOS E GANHOS OPERACIONAIS	35
2.3	GASTOS E PERDAS OPERACIONAIS	36
<b>3</b>	<b>INVESTIMENTOS</b>	<b>37</b>
3.1	GOODWILL	37
3.2	ATIVOS INTANGÍVEIS	38
3.3	ATIVOS FIXOS TANGÍVEIS	39
3.4	DEPRECIACÕES, AMORTIZAÇÕES E PERDAS POR IMPARIDADE	40
3.5	ATIVOS BIOLÓGICOS	40
3.6	ATIVOS NÃO CORRENTES DETIDOS PARA VENDA	41
<b>4</b>	<b>FUNDO DE MANEIO</b>	<b>45</b>
4.1	INVENTÁRIOS	45
4.2	VALORES A RECEBER	46
4.3	VALORES A PAGAR	47
<b>5</b>	<b>ESTRUTURA DE CAPITAL</b>	<b>48</b>
5.1	CAPITAL SOCIAL E AÇÕES PRÓPRIAS	48
5.2	RESULTADO POR AÇÃO	48
5.3	DIVIDENDOS	49
5.4	RESERVAS E RESULTADOS TRANSITADOS	49
5.5	INTERESSES QUE NÃO CONTROLAM	50
5.6	FINANCIAMENTOS OBTIDOS	51
5.7	CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA	52
5.8	RENDIMENTOS E GASTOS FINANCEIROS	52
<b>6</b>	<b>IMPOSTO SOBRE O RENDIMENTO</b>	<b>53</b>
6.1	IMPOSTO SOBRE O RENDIMENTO DO PERÍODO	53
6.2	IMPOSTOS DIFERIDOS	55
<b>7</b>	<b>PESSOAL</b>	<b>57</b>
7.1	BENEFÍCIOS DE CURTO PRAZO AOS EMPREGADOS	57
7.2	BENEFÍCIOS PÓS-EMPREGO	57
<b>8</b>	<b>INSTRUMENTOS FINANCEIROS</b>	<b>58</b>
8.1	INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVADOS	58
8.2	OUTROS INVESTIMENTOS FINANCEIROS	59
<b>9</b>	<b>PROVISÕES, COMPROMISSOS E CONTINGÊNCIAS</b>	<b>60</b>
9.1	PROVISÕES	60
<b>10</b>	<b>ESTRUTURA DO GRUPO</b>	<b>61</b>
10.1	EMPRESAS INCLUÍDAS NA CONSOLIDAÇÃO	61
10.2	VARIAÇÕES DO PERÍMETRO DE CONSOLIDAÇÃO	64
10.3	INVESTIMENTOS EM ASSOCIADAS E EMPREENDIMENTOS CONJUNTOS	65
10.4	TRANSAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS	65

# 1 +

## Introdução

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



### POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

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



### ESTIMATIVAS E JULGAMENTOS CONTABILÍSTICOS

Este símbolo indica a divulgação das estimativas e/ou julgamentos realizados em relação aos itens na respetiva Nota. As estimativas e julgamentos mais significativos são indicados na Nota 1.5.



### REFERÊNCIA

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

## 1.1 APRESENTAÇÃO DO GRUPO

O Grupo SEMAPA (Grupo) é constituído pela Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A. (Semapa), cuja designação não sofreu alteração neste exercício, e suas Subsidiárias. A Semapa, sediada na Av. Fontes Pereira de Melo, 14, 10.º 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 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, 10.º Piso, Lisboa | Portugal

País: Portugal

Forma Jurídica: Sociedade Anónima

Capital Social: Euros 81 270 000

N.I.P.C.: 502 593 130

Empresa-mãe: Sodim, SGPS, S.A.

A Semapa lidera um Grupo Empresarial com atividades em ramos de negócio distintos, nomeadamente: pasta e papel, cimentos e derivados e outros negócios desenvolvidos, respetivamente, sob a égide das subsidiárias The Navigator Company (“Navigator” ou “Grupo Navigator”) no caso da pasta e papel, da ETSA – Investimentos, SGPS, S.A. (“ETSA” ou “Grupo ETSA”), da Triangle’s Cycling Equipments, S.A. (Triangle’s) e da Industrias Mecánicas de Extremadura, S.A. (“Imedexa”), 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 atividade de cimentos, atualmente exercida pela Société de Ciments de Gabès (“SCG” ou “Grupo SCG”), encontra-se em processo de descontinuação.

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

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

### ALIENAÇÃO DA PARTICIPAÇÃO DETIDA NA SECIL

O primeiro trimestre de 2026 ficou marcado pela conclusão, em 23 de março de 2026, da alienação da participação detida na Secil à Cimentos Molins, por um montante de 1.081 milhões de euros. Em resultado da conclusão da operação, ocorrida nessa data, a participação na Secil deixou de ser apresentada como ativo não corrente detido para venda, mantendo-se nessa rubrica a participação de 51% no capital social da Société des Ciments de Gabès, encontrando-se os respetivos ativos e passivos apresentados em rubricas autónomas de ativos e passivos não correntes detidos para venda na demonstração da posição financeira consolidada. A transação originou o reconhecimento de uma mais-valia provisória de aproximadamente 482 milhões de euros.

Esta operação constituiu um marco estratégico para o Grupo, traduzindo-se num reforço significativo da sua posição financeira, na redução do risco associado à concentração setorial e na criação de capacidade adicional para suportar a execução da sua estratégia de investimento e diversificação.

O resultado líquido da performance financeira da Secil, relativo ao primeiro trimestre de 2026, encontra-se apresentado separadamente na demonstração de resultados consolidados como resultado líquido de operações descontinuadas, incorporando a totalidade do contributo da Secil. De forma a assegurar a comparabilidade e conforme preconizado na IFRS 5, a informação financeira relativa ao exercício de 2025 foi reapresentada.

O segmento de negócio do Cimento é apresentado como operação descontinuada, em conformidade com os requisitos da IFRS 5 – Ativos Não Correntes Detidos para Venda e Unidades Operacionais Descontinuadas, sendo os respetivos resultados apresentados separadamente na demonstração consolidada dos resultados e divulgados na Nota 3.6.

## 1.3 EVENTOS SUBSEQUENTES

Não ocorreram eventos que dessem origem a ajustamentos ou divulgações adicionais nas demonstrações financeiras consolidadas do Grupo no período de três meses findo em 31 de março de 2026.

## 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 14 de maio de 2026.

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 três meses findo em 31 de março de 2026 foram preparadas em conformidade com as Normas Internacionais de Relato Financeiro (IFRS) emitidas pelo International Accounting Board (IASB) e interpretações emitidas pelo International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC), em vigor em 1 de janeiro de 2026 e conforme adotadas pela União Europeia.

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 2025.

## 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).

As presentes demonstrações financeiras consolidadas foram igualmente preparadas 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 (Nota 8.2), nos quais se incluem os instrumentos financeiros derivados (Nota 8.1). O passivo relativo a responsabilidades por benefícios definidos é reconhecido pelo seu valor presente deduzido do respetivo ativo.

## COMPARABILIDADE

As presentes demonstrações financeiras consolidadas intercalares são comparáveis em todos os seus aspetos materialmente relevantes com as do exercício anterior de 2025.

## 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 2025, e descritas nas respetivas Notas anexas.

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

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

Todos os ativos e passivos do Grupo expressos em moeda diferente da moeda de apresentação foram transpostos para Euros utilizando as taxas de câmbio vigentes na data da Posição financeira consolidada. 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
Recuperabilidade do <i>goodwill</i> e marcas	3.1 Goodwill 3.2 Ativos intangíveis
Recuperabilidade, vida útil e depreciação de ativos fixos tangíveis	3.3 Ativos fixos tangíveis
Justo valor dos ativos biológicos	3.5 Ativos biológicos
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 pós-emprego
Justo valor de ativos financeiros	8.2 Outros investimentos financeiros
Reconhecimento de provisões	9.1 Provisões

# 2 + --- Performance operacional

## 2.1 RÉDITO E RELATO POR SEGMENTOS

Para efeitos de relato segmentado, a gestão identificou como segmentos relatáveis as áreas de negócio de Pasta e Papel, Cimento e Holdings. Os restantes segmentos operacionais, que não satisfazem individualmente os limiares quantitativos previstos para divulgação autónoma, encontram-se agregados na rubrica Outros Negócios. Esta apresentação está em conformidade com a abordagem de gestão prevista na IFRS 8 e com o modelo de reporte interno utilizado pela equipa de gestão do Grupo Semapa na monitorização e avaliação do desempenho das suas atividades.

### 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 TRÊS MESES DE 2026 E 2025

1T 2026 Valores em Euros	Nota	Pasta e Papel	Cimento	Outros negócios	Holdings	Eliminações Intragrupo	Total
Rédito		426 772 030	—	51 764 951	7 839 023	(7 947 656)	478 428 348
Outros rendimentos (a)	2.2	19 433 137	—	235 422	43 285	(73 187)	19 638 657
Custos das mercadorias vendidas e matérias consumidas	2.3	(207 364 737)	—	(27 028 971)	—	—	(234 393 708)
Fornecimentos e serviços externos	2.3	(119 582 324)	—	(12 734 553)	(1 811 149)	6 550 082	(127 577 944)
Outros gastos (b)	2.3	(54 426 322)	—	(7 382 898)	(3 420 552)	—	(65 229 772)
Depreciações e amortizações	3.4	(41 517 435)	—	(6 737 345)	(83 976)	—	(48 338 756)
Perdas por imparidade em ativos não financeiros	3.4	357 401	—	—	—	—	357 401
Provisões líquidas	9.1	(765 908)	—	—	—	—	(765 908)
Gastos de juros		(7 638 672)	—	(633 553)	(2 803 450)	112 918	(10 962 757)
Resultados de associadas/EC	10.3	—	—	—	(747 637)	—	(747 637)
Outros ganhos e perdas financeiros		201 161	—	(188 625)	928 957	(112 918)	828 575
<b>Resultado Antes de Impostos</b>		<b>15 468 331</b>	<b>—</b>	<b>(2 705 572)</b>	<b>(55 499)</b>	<b>(1 470 761)</b>	<b>11 236 499</b>
Imposto sobre o rendimento	6.1	1 790 955	—	818 295	(619 052)	—	1 990 198
<b>Resultado Líquido do período de operações continuadas</b>		<b>17 259 286</b>	<b>—</b>	<b>(1 887 277)</b>	<b>(674 551)</b>	<b>(1 470 761)</b>	<b>13 226 697</b>
<b>Resultado Líquido do período de operações descontinuadas</b>	<b>3.6</b>	<b>—</b>	<b>20 933 997</b>	<b>—</b>	<b>482 258 956</b>	<b>1 470 761</b>	<b>504 663 713</b>
<b>Resultado Líquido do período</b>		<b>17 259 286</b>	<b>20 933 997</b>	<b>(1 887 277)</b>	<b>481 584 404</b>	<b>—</b>	<b>517 890 410</b>
<b>Atribuível aos detentores do capital</b>		<b>12 077 507</b>	<b>21 480 362</b>	<b>(1 887 211)</b>	<b>481 584 404</b>	<b>—</b>	<b>513 255 062</b>
Interesses que não controlam	5.5	5 181 779	(546 365)	(66)	—	—	4 635 348
<b>OUTRAS INFORMAÇÕES</b>							
Total dos ativos segmentais		3 163 839 154	133 913 233	541 058 110	1 395 420 902	(28 380 628)	5 205 850 770
<i>Goodwill</i>	3.1	166 340 929	—	141 907 336	60 712 656	—	368 960 921
Ativos intangíveis	3.2	284 413 100	—	119 836 155	—	—	404 249 255
Ativos fixos tangíveis	3.3	1 467 214 648	—	166 367 753	559 805	—	1 634 142 206
Ativos biológicos	3.5	122 208 910	—	—	—	—	122 208 910
Ativos por impostos diferidos	6.2	46 361 973	—	8 580 953	22 324 239	(2 111 765)	75 155 400
Investimentos em associadas/EC	10.3	—	—	—	44 445 608	—	44 445 608
Caixa e equivalentes de caixa	5.7	153 513 394	—	5 413 623	1 061 920 100	—	1 220 847 117
Ativos não correntes detidos para venda	3.6	—	133 913 233	—	—	—	133 913 233
Total de passivos segmentais		1 852 894 662	88 043 851	170 383 954	343 449 903	(28 380 628)	2 426 391 742
Financiamentos obtidos	5.6	828 927 684	—	54 683 183	315 132 927	(14 600 000)	1 184 143 794
Passivos de locação		133 683 037	—	3 560 041	458 343	—	137 701 421
Passivos não correntes detidos para venda	3.6	—	88 043 851	—	—	—	88 043 851
Aquisição de ativos fixos tangíveis (c)	3.3	42 361 144	—	7 858 969	—	39 168	50 259 281

(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.

1T 2025 (reapresentado) Valores em Euros	Nota	Pasta e Papel	Cimento	Outros negócios	Holdings	Eliminações Intragrupo	Total
Rédito		529 272 692	—	27 371 245	5 405 302	(5 405 302)	556 643 937
Outros rendimentos (a)	2.2	24 039 309	—	3 060 383	1 440	—	27 101 132
Custos das mercadorias vendidas e matérias consumidas	2.3	(227 482 797)	—	(10 842 504)	—	—	(238 325 301)
Fornecimentos e serviços externos	2.3	(140 818 740)	—	(7 623 552)	(2 338 705)	4 485 834	(146 295 163)
Outros gastos (b)	2.3	(69 449 338)	—	(6 862 133)	(3 255 442)	—	(79 566 913)
Depreciações e amortizações	3.4	(46 493 252)	—	(4 108 776)	(70 085)	—	(50 672 113)
Perdas por imparidade em ativos não financeiros	3.4	600 209	—	—	(1)	—	600 208
Provisões líquidas	9.1	(626 014)	—	—	—	—	(626 014)
Gastos de juros		(9 170 058)	—	(258 075)	(3 450 159)	110 285	(12 768 007)
Resultados de associadas/EC	10.3	—	—	—	(619 014)	—	(619 014)
Outros ganhos e perdas financeiros		2 075 951	—	(8 576)	50 791	(110 285)	2 007 881
<b>Resultado Antes de Impostos</b>		<b>61 947 962</b>	<b>—</b>	<b>728 012</b>	<b>(4 275 873)</b>	<b>(919 468)</b>	<b>57 480 633</b>
Imposto sobre o rendimento	6.1	(16 403 525)	—	(405 332)	2 161 376	—	(14 647 481)
<b>Resultado Líquido do período de operações continuadas</b>		<b>45 544 437</b>	<b>—</b>	<b>322 680</b>	<b>(2 114 497)</b>	<b>(919 468)</b>	<b>42 833 152</b>
<b>Resultado Líquido do período de operações descontinuadas</b>	<b>3.6</b>	<b>—</b>	<b>10 199 260</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>10 199 260</b>
<b>Resultado Líquido do exercício</b>		<b>45 544 437</b>	<b>10 199 260</b>	<b>322 680</b>	<b>(2 114 497)</b>	<b>(919 468)</b>	<b>53 032 412</b>
Atribuível aos detentores do capital		31 884 038	10 483 035	283 731	(2 114 497)	(919 468)	39 616 839
Interesses que não controlam	5.5	13 660 399	(283 775)	38 949	—	—	13 415 573

#### OUTRAS INFORMAÇÕES (31/12/2025)

Total dos ativos segmentais		3 085 579 414	1 401 561 580	526 506 940	322 031 677	(35 265 370)	5 300 414 241
<i>Goodwill</i>	3.1	166 148 731	—	141 907 336	60 712 656	—	368 768 723
Ativos intangíveis	3.2	259 125 839	—	44 718 391	77 865 334	—	381 709 564
Ativos fixos tangíveis	3.3	1 462 499 503	—	115 287 644	45 167 103	—	1 622 954 250
Ativos biológicos	3.5	120 646 643	—	—	—	—	120 646 643
Ativos por impostos diferidos	6.2	47 635 415	—	8 027 550	22 324 239	(1 676 272)	76 310 932
Investimentos em associadas/JV	10.3	—	—	—	45 185 407	—	45 185 407
Caixa e equivalentes de caixa	5.7	130 229 469	—	2 480 968	24 714 310	—	157 424 747
Ativos não correntes detidos para venda	3.6	—	1 401 561 580	—	—	(754 170)	1 400 807 410
Total de passivos segmentais		1 815 538 792	946 107 178	84 576 882	391 674 301	(35 265 370)	3 202 631 783
Financiamentos obtidos	5.6	833 858 339	—	20 256 852	318 402 560	(9 000 000)	1 163 517 751
Passivos de locação		132 529 668	—	2 883 616	880 465	—	136 293 749
Passivos não correntes detidos para venda	3.6	—	946 107 178	—	—	(16 271 091)	929 836 087
Aquisição de ativos fixos tangíveis (c)	3.3	209 341 940	86 308 881	48 156 947	256 550	—	344 064 318

(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 E POR PADRÃO DE RECONHECIMENTO

1T 2026 Valores em Euros	Pasta e Papel	Outros negócios	Holdings	Total Valor	Total %
Portugal	60 824 704	7 831 044	—	68 655 749	14,35%
Resto da Europa	267 764 552	42 131 358	—	309 895 910	64,77%
América	43 128 008	1 020 000	—	44 148 008	9,23%
África	35 936 401	94 547	—	36 030 948	7,53%
Ásia	19 008 008	688 001	—	19 696 009	4,12%
Oceânia	1 724	—	—	1 724	—%
	<b>426 663 397</b>	<b>51 764 951</b>	<b>—</b>	<b>478 428 348</b>	<b>100,00%</b>
<b>Padrão de reconhecimento</b>					
Em determinado momento do tempo	426 663 397	51 764 951	—	478 428 348	100,00%

1T 2025 (reapresentado) Valores em Euros	Pasta e Papel	Outros negócios	Holdings	Total Valor	Total %
Portugal	73 517 955	7 855 308	—	81 373 263	14,62%
Resto da Europa	314 812 049	19 206 634	—	334 018 683	60,01%
América	47 801 609	—	—	47 801 609	8,59%
África	47 794 054	—	—	47 794 054	8,59%
Ásia	45 293 775	309 303	—	45 603 078	8,19%
Oceânia	53 250	—	—	53 250	0,01%
	<b>529 272 692</b>	<b>27 371 245</b>	<b>—</b>	<b>556 643 937</b>	<b>100,00%</b>
<b>Padrão de reconhecimento</b>					
Em determinado momento do tempo	529 272 692	27 371 245	—	556 643 937	100,00%

Os réditos apresentados nos diversos segmentos de negócio, em 2026 e 2025, 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 três meses de 2026 e 2025, a rubrica Outros rendimentos e ganhos operacionais decompõe-se como segue:

Valores em Euros	Nota	1T 2026	1T 2025 (reapresentado)
Subsídios - Licenças de emissão CO2		6 525 785	14 638 460
Subsídios à exploração		4 051 155	997 417
Reversão de imparidades em dívidas a receber		6 642	664 560
Reversão de imparidades em inventários		818 746	1 271 507
Ganhos na alienação de ativos não correntes		21 599	72 883
Indemnizações recebidas		69 956	303 671
Trabalhos para a própria empresa		885 518	721 967
Ganhos na alienação de ativos correntes		—	100
Rendimentos suplementares		426 108	357 440
Ganhos em inventários		737 015	841 730
Outros rendimentos operacionais		4 968 472	6 314 265
		<b>18 510 997</b>	<b>26 184 001</b>

O montante relevado na rubrica Subsídios – Licenças de emissão de CO<sub>2</sub> corresponde ao reconhecimento da atribuição gratuita de licenças de emissão, as quais são maioritariamente compensadas com o gasto reconhecido pela emissão/consumo das licenças atribuídas gratuitamente, pelo que a redução não impacta de forma significativa o resultado líquido do período do Grupo. A variação verificada no montante face ao período homólogo resulta essencialmente da diminuição verificada na atribuição e na cotação de mercado a que estas licenças são valorizadas, correspondente à cotação da data em que as mesmas são anualmente atribuídas (Nota 3.2).

A variação nos subsídios à exploração deve-se essencialmente ao reconhecimento de Euros 2 941 675 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. Esta rubrica inclui, ainda, os subsídios no âmbito do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR) no montante de Euros 855 447 (Euros 855 981 em 31 de março de 2025) e subsídios atribuídos no âmbito de projetos de investigação e desenvolvimento realizados pelo instituto RAIZ.

A rubrica de Reversão de imparidade em inventários, em 31 de março de 2026, refere-se essencialmente à reversão de imparidade de slow movers da Navigator North America Inc.. No período homólogo, esta rubrica refere-se essencialmente à reversão de imparidade de desperdício e de stocks danificados, em resultado de vendas ocorridas.

A rubrica de Outros rendimentos operacionais inclui Euros 2 197 744 (Euros 2 911 415 em março de 2025) referentes a vendas de desperdícios de Papel UWF e Tissue.

## 2.3 GASTOS E PERDAS OPERACIONAIS

Nos primeiros três meses de 2026 e 2025, a rubrica Gastos e perdas operacionais decompõe-se como segue:

Valores em Euros	Nota	1T 2026	1T 2025 (reapresentado)
<b>Custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas</b>	4.1	<b>234 393 708</b>	<b>238 325 301</b>
<b>Variação da produção</b>	4.1	<b>(16 752 874)</b>	<b>4 452 640</b>
<b>Fornecimentos e serviços externos</b>			
Energia e fluídos		38 070 512	53 468 459
Transporte de mercadorias		39 871 088	39 546 342
Trabalhos especializados		17 861 860	23 034 008
Conservação e reparação		12 221 409	10 968 214
Rendas e alugueres		1 359 909	—
Honorários		1 865 125	1 038 552
Seguros		3 155 945	3 227 547
Subcontratos		2 566 480	803 570
Outros		10 605 615	14 208 471
		<b>127 577 944</b>	<b>146 295 163</b>
<b>Gastos com o pessoal</b>	7.1	<b>64 869 150</b>	<b>62 371 043</b>
<b>Outros gastos e perdas operacionais</b>			
Quotizações		539 551	76 914
Donativos		49 049	50
Gastos com emissões de CO2		12 402 975	8 142 260
Imparidades em dívidas a receber		15 794	148 958
Imparidades em inventários		1 026 568	1 461 742
Outras perdas em inventários		(16 073)	355 598
Impostos indiretos e taxas		2 593 885	1 721 510
Perdas na alienação de ativos não correntes		19 975	—
Outros gastos operacionais		481 771	836 197
		<b>17 113 496</b>	<b>12 743 229</b>
<b>Provisões líquidas</b>	9.1	<b>765 908</b>	<b>626 014</b>
<b>Total dos gastos e perdas operacionais</b>		<b>427 967 332</b>	<b>464 813 390</b>

No primeiro trimestre de 2026, verificou-se uma desaceleração dos custos com energia e fluidos, explicada não só pela redução generalizada dos preços de compra de energia elétrica e gás natural face ao período homólogo, mas também pela redução dos consumos de energia elétrica, não obstante o aumento do consumo de gás natural.

Em 31 de março de 2026, a rubrica de imparidades em inventários inclui essencialmente o reconhecimento do montante de Euros 424 998 relativo a imparidade para o stock de produto intermédio e acabado na Navigator Tissue Rodão no contexto da tempestade Kristin e o montante Euros 325 740 para o stock de papel danificado identificado na plataforma da Navigator North America Inc. (31 de março de 2025: Euros 470 587). No período homólogo esta rubrica inclui ainda o reconhecimento do montante de Euros 677 638 relativo a imparidade para desperdícios de Papel UWF e Tissue.

# 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	31/03/2026	31/12/2025
Pasta e Papel	166 340 929	166 148 731
Outros Negócios		
Ambiente	43 389 223	43 389 223
Mobilidade	98 518 113	98 518 113
Transição energética	60 712 656	60 712 656
	<b>368 960 921</b>	<b>368 768 723</b>

#### MOVIMENTOS DO PERÍODO

Valores em Euros	31/03/2026	31/12/2025
<b>Valor líquido no início do período</b>	<b>368 768 723</b>	<b>526 679 960</b>
Aquisições	—	65 164 928
Imparidade	—	(49 526 263)
Ajustamento Cambial	192 198	(2 046 667)
Transferência para ativo não corrente devido para venda	—	(171 503 235)
<b>Valor líquido no final do período</b>	<b>368 960 921</b>	<b>368 768 723</b>

## 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
<b>Valor bruto</b>						
<b>Saldo a 1 de janeiro de 2025</b>	<b>295 876 409</b>	<b>8 601 373</b>	<b>202 452 210</b>	<b>123 345 892</b>	<b>1 242 645</b>	<b>631 518 529</b>
Varição de perímetro	—	—	—	2 148 728	—	2 148 728
Aquisições/Atribuições	—	—	139 647 424	356 389	658 866	140 662 679
Aquisições através de concentrações de atividades empresariais	—	—	—	87 400 000	—	87 400 000
Alienações	—	—	(12 349 323)	—	—	(12 349 323)
Regularizações, transferências e abates	—	1 599 721	(139 126 404)	(1 060 387)	(1 286 405)	(139 873 475)
Ajustamento cambial	1 028 421	(2 882 915)	—	(2 773 920)	(27 611)	(4 656 025)
Transferência para ativo não corrente detido para venda	(92 357 926)	(1 905 672)	(156 788 550)	(38 972 278)	—	(290 024 426)
<b>Saldo a 31 de dezembro de 2025</b>	<b>204 546 904</b>	<b>5 412 507</b>	<b>33 835 357</b>	<b>170 444 424</b>	<b>587 495</b>	<b>414 826 687</b>
Aquisições/Atribuições	—	—	26 103 139	98 129	17 759	26 219 027
Regularizações, transferências e abates	—	(735 612)	—	129 643	—	(605 969)
Ajustamento cambial	—	118 240	—	—	—	118 240
<b>Saldo em 31 de março de 2026</b>	<b>204 546 904</b>	<b>4 795 135</b>	<b>59 938 496</b>	<b>170 672 195</b>	<b>605 254</b>	<b>440 557 985</b>
<b>Amortizações e perdas por imparidade acumuladas</b>						
<b>Saldo a 1 de janeiro de 2025</b>	<b>(28 241 101)</b>	<b>(5 623 622)</b>	<b>(145 675)</b>	<b>2 460 852</b>	<b>—</b>	<b>(31 549 546)</b>
Varição do perímetro	—	—	—	(2 015 777)	—	(2 015 777)
Amortizações do exercício	—	(1 548 211)	—	(11 533 184)	—	(13 081 395)
Amortizações do período das operações descontinuadas	—	(172 298)	—	(2 721 203)	—	(2 893 501)
Perdas por imparidade do exercício	—	—	145 675	—	—	145 675
Regularizações, transferências e abates	—	337	—	285 283	(36 499)	249 121
Ajustamento cambial	234 878	359 197	—	(55 999)	—	538 076
Transferência para ativo não corrente detido para venda	6 415 979	1 339 484	—	7 734 762	—	15 490 224
<b>Saldo a 31 de dezembro de 2025</b>	<b>(21 590 244)</b>	<b>(5 645 113)</b>	<b>—</b>	<b>(5 845 266)</b>	<b>(36 499)</b>	<b>(33 117 123)</b>
Amortizações do período	—	(367 084)	—	(3 775 185)	—	(4 142 269)
Regularizações, transferências e abates	—	846 001	—	164 018	—	1 010 019
Ajustamento cambial	—	(35 503)	—	(23 853)	—	(59 356)
<b>Saldo em 31 de março de 2026</b>	<b>(21 590 244)</b>	<b>(5 201 699)</b>	<b>—</b>	<b>(9 480 287)</b>	<b>(36 499)</b>	<b>(36 308 729)</b>
<b>Valor líquido a 1 de janeiro de 2025</b>	<b>267 635 308</b>	<b>2 977 751</b>	<b>202 306 535</b>	<b>125 806 744</b>	<b>1 242 645</b>	<b>599 968 983</b>
<b>Valor líquido a 31 de dezembro de 2025</b>	<b>182 956 660</b>	<b>(232 607)</b>	<b>33 835 357</b>	<b>164 599 157</b>	<b>550 996</b>	<b>381 709 564</b>
<b>Valor líquido a 31 de março de 2026</b>	<b>182 956 660</b>	<b>(406 565)</b>	<b>59 938 496</b>	<b>161 191 909</b>	<b>568 755</b>	<b>404 249 255</b>

## 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
<b>Valor bruto</b>					
<b>Saldo a 1 de janeiro de 2025</b>	<b>402 786 423</b>	<b>1 132 859 594</b>	<b>6 187 998 027</b>	<b>270 465 767</b>	<b>7 994 109 811</b>
Variação de perímetro	1 925 299	33 229 774	52 439 481	1 337 676	88 932 230
Aquisições	31 877	879 704	13 266 612	299 717 670	313 895 863
Aquisições através de concentrações de atividades empresariais	4 354 023	10 176 843	15 637 589	—	30 168 455
Alienações	(888 253)	(356 498)	(18 114 236)	—	(19 358 987)
Regularizações, transferências e abates	3 230 423	17 471 244	317 476 971	(338 588 972)	(410 334)
Ajustamento cambial	(2 885 215)	(4 126 476)	(13 213 542)	(1 611 530)	(21 836 763)
Transferência para ativo não corrente detido para venda	(260 366 695)	(431 382 156)	(1 372 715 672)	(66 432 832)	(2 130 897 354)
<b>Saldo a 31 de dezembro de 2025</b>	<b>148 187 882</b>	<b>758 752 029</b>	<b>5 182 775 230</b>	<b>164 887 779</b>	<b>6 254 602 921</b>
Aquisições	—	17 874	88 746	50 152 662	50 259 281
Alienações	—	—	(258 072)	(650)	(258 722)
Regularizações, transferências e abates	238 790	2 991 799	11 532 546	(13 038 088)	1 725 047
Ajustamento cambial	—	13 852	753 157	20 613	787 622
<b>Saldo em 31 de março de 2026</b>	<b>148 426 672</b>	<b>761 775 553</b>	<b>5 194 891 607</b>	<b>202 022 316</b>	<b>6 307 116 149</b>
<b>Depreciações e perdas por imparidade acumuladas</b>					
<b>Saldo a 1 de janeiro de 2025</b>	<b>(101 378 586)</b>	<b>(788 224 912)</b>	<b>(5 076 249 364)</b>	<b>(1 054 459)</b>	<b>(5 966 907 321)</b>
Variação de perímetro	—	(8 316 847)	(39 846 775)	—	(48 163 622)
Depreciações do exercício	—	(15 637 435)	(156 724 350)	—	(172 361 785)
Depreciações do exercício das operações descontinuadas	(4 732 469)	(5 974 701)	(35 361 344)	—	(46 068 514)
Perdas por imparidade do exercício	(1 032 716)	—	(2 178 356)	(142 965)	(3 354 037)
Perdas por imparidade do exercício das operações descontinuadas	(185 016)	31 128	774 681	—	620 793
Alienações	52 220	336 692	17 823 065	—	18 211 977
Regularizações, transferências e abates	—	3 869 244	(2 629 350)	—	1 239 894
Ajustamento cambial	1 046 203	2 504 361	6 546 236	88 104	10 184 904
Transferência para ativo não corrente detido para venda	96 613 819	345 721 465	1 131 956 365	657 391	1 574 949 040
<b>Saldo a 31 de dezembro de 2025</b>	<b>(9 616 545)</b>	<b>(465 691 005)</b>	<b>(4 155 889 192)</b>	<b>(451 929)</b>	<b>(4 631 648 671)</b>
Depreciações do exercício	—	(4 272 652)	(37 703 804)	(1)	(41 976 458)
Perdas por imparidade do exercício	—	—	370 220	(10 445)	359 775
Alienações	—	—	256 859	—	256 859
Regularizações, transferências e abates	—	—	409 069	—	409 069
Ajustamento cambial	—	(726)	(373 792)	—	(374 518)
<b>Saldo em 31 de março de 2026</b>	<b>(9 616 545)</b>	<b>(469 964 383)</b>	<b>(4 192 930 640)</b>	<b>(462 375)</b>	<b>(4 672 973 943)</b>
<b>Valor líquido a 1 de janeiro de 2025</b>	<b>301 407 837</b>	<b>344 634 682</b>	<b>1 111 748 663</b>	<b>269 411 308</b>	<b>2 027 202 490</b>
<b>Valor líquido a 31 de dezembro de 2025</b>	<b>138 571 337</b>	<b>293 061 024</b>	<b>1 026 886 039</b>	<b>164 435 850</b>	<b>1 622 954 250</b>
<b>Valor líquido a 31 de março de 2026</b>	<b>138 810 127</b>	<b>291 811 170</b>	<b>1 001 960 967</b>	<b>201 559 941</b>	<b>1 634 142 206</b>

Em 31 de março de 2026 a rubrica de investimentos em curso inclui investimentos associados a projetos de desenvolvimento a decorrer, em particular os relativos: (i) à recolha e incineração de NCGs (Non-Condensable Gases) (Euros 15 813 962), (ii) à desdesignação por Oxigénio (Euros 27 246 549), (iii) ao Rebuild PM3 (Euros 6 811 020), (iv) à adequação do processo de queima para hidrogénio (Euros 2 131 494) em Setúbal, (v) à conversão do forno da cal para biomassa em Aveiro (Euros 2 929 167), (vi) à nova unidade de cogeração do Tissue de Aveiro (Euros 17 654 780), (vii) à central fotovoltaica (Euros 3 583 714), (viii) à nova caldeira de biomassa (Euros 8 636 475) em Vila Velha de Rodão e (ix) à nova central de cogeração (Euros 7 177 988) 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 três meses de 2026 e 2025, os montantes registados em Depreciações, Amortizações e Perdas por imparidade detalham-se como segue:

Valores em Euros	Nota	1T 2026	1T 2025 (reapresentado)
Depreciações de ativos fixos tangíveis do período	3.3	41 977 262	45 468 746
Utilização de subsídios ao investimento		(2 315 005)	(996 564)
<b>Depreciações de ativos fixos tangíveis, líquidos de subsídios utilizados</b>		<b>39 662 257</b>	<b>44 472 182</b>
Imparidades em ativos fixos tangíveis - reversões		10 445	(845 850)
Imparidades em ativos fixos tangíveis - perdas		(370 220)	—
<b>Imparidades em ativos fixos tangíveis do período</b>	3.3	<b>(359 775)</b>	<b>(845 850)</b>
Depreciações de ativos intangíveis do período		4 142 269	2 584 911
<b>Amortizações em ativos intangíveis do período</b>	3.2	<b>4 142 269</b>	<b>2 584 911</b>
Imparidades em ativos intangíveis	3.2	—	242 460
<b>Imparidades em ativos intangíveis do período</b>		<b>—</b>	<b>242 460</b>
<b>Amortizações de ativos de direito de uso do período</b>		<b>4 534 230</b>	<b>3 615 019</b>
Perdas por imparidade em propriedades de investimento		2 374	3 182
		<b>47 981 355</b>	<b>50 071 904</b>

O Grupo recorre periodicamente a técnicos externos especializados 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	31/03/2026	31/12/2025
<b>Saldo inicial</b>	<b>120 646 643</b>	<b>115 250 198</b>
<b>Variações</b>		
Cortes efetuados	(3 856 391)	(24 607 553)
Crescimento	3 708 506	27 665 383
Novas plantações e replantações (ao custo)	1 332 552	4 143 545
Outras variações de justo valor:		
alteração do preço da madeira	—	28 231 694
alteração da taxa de custo de capital	—	(9 150 600)
impacto dos incêndios	—	(596 100)
custos fixos de estrutura	—	(2 003 400)
variação nas outras espécies	(209 592)	(4 427 831)
impacto da mudança do ritmo de colheita em Moçambique	—	(9 091 022)
outras alterações de expectativa	152 585	(2 571 114)
<b>Total de variações do período</b>	<b>1 127 660</b>	<b>7 593 002</b>
Ajustamento cambial	434 607	(2 196 557)
<b>Saldo final</b>	<b>122 208 910</b>	<b>120 646 643</b>

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 31 de março de 2026 os ativos maduros representavam cerca de 57% (57% em 31 de dezembro de 2025) da floresta da Navigator em território nacional, estando os mesmos valorizados ao justo valor.

## DETALHE DOS ATIVOS BIOLÓGICOS

Valores em Euros	31/03/2026	31/12/2025
Eucalipto (Portugal)	94 930 151	93 343 503
Eucalipto (Espanha)	2 750 394	2 597 809
Pinho (Portugal)	5 316 395	5 525 987
Sobreiro (Portugal)	(2 665 657)	(2 665 657)
Outras espécies (Portugal)	73 107	73 107
Eucalipto (Moçambique)	21 804 520	21 771 894
	<b>122 208 910</b>	<b>120 646 643</b>

No que diz respeito ao eucalipto, o ativo biológico com maior expressão nas demonstrações financeiras apresentadas, em 31 de março de 2026 foram extraídos 121.430 m3ssc de madeira das matas detidas e exploradas pelo Grupo (31 de dezembro de 2025: 681.215 m3ssc).

Em 31 de março 2026 e 31 de dezembro de 2025, (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.

## 3.6 ATIVOS NÃO CORRENTES DETIDOS PARA VENDA E OPERAÇÕES



### POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

Uma operação em descontinuação é classificada como detida para venda quando o respetivo valor recuperável é realizado principalmente através de uma transação de venda, em detrimento do seu uso continuado. Considera-se que esta condição se encontra verificada apenas quando (i) a venda é altamente provável e a operação está disponível para venda imediata nas suas condições atuais, (ii) o Grupo assumiu um compromisso firme de alienação, e (iii) é expectável que a transação seja concretizada no prazo de 12 meses.

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

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

#### Mensuração e apresentação

A partir do momento em que ativos tangíveis são classificados como ativos não correntes detidos para venda, são mensurados pelo menor do valor contabilístico ou do justo valor deduzido dos custos de venda, cessando a sua depreciação. Quando o justo valor deduzido dos custos de venda é inferior ao valor contabilístico, a diferença é reconhecida em resultados.

#### Alienações

Os ganhos ou perdas nas alienações de ativos não correntes, determinados pela diferença entre o valor de venda e o respetivo valor líquido contabilístico, são reconhecidos em resultados como Outros rendimentos e ganhos operacionais (Nota 2.2) ou Gastos e perdas operacionais (Nota 2.3).

Durante os primeiros três meses de 2026, o movimento ocorrido na rubrica Resultado líquido das operações descontinuadas foi como segue:

Valores em Euros	Secil	Transferências	1T 2026
<b>Operações continuadas</b>			
Réditos	174 215 903	(174 215 903)	—
Outros rendimentos e ganhos operacionais	26 302 421	(26 302 421)	—
Custos das mercadorias vendidas e das matérias consumidas	(57 394 830)	57 394 830	—
Varição da produção	(79 030)	79 030	—
Fornecimentos e serviços externos	(54 685 830)	54 685 830	—
Gastos com o pessoal	(30 031 035)	30 031 035	—
Outros gastos e perdas operacionais	(24 865 299)	24 865 299	—
Provisões líquidas	(574 856)	574 856	—
<b>Resultado operacional</b>	<b>32 887 444</b>	<b>(32 887 444)</b>	<b>—</b>
Resultados de associadas e empreendimentos conjuntos	1 253 835	(1 253 835)	—
Rendimentos e ganhos financeiros	7 925 991	(7 925 991)	—
Gastos e perdas financeiros	(14 178 643)	14 178 643	—
<b>Resultado antes de impostos</b>	<b>27 888 627</b>	<b>(27 888 627)</b>	<b>—</b>
Imposto sobre o rendimento	(5 483 868)	5 483 868	—
<b>Mais-valia obtida com a alienação da Secil</b>	<b>482 258 956</b>	<b>(482 258 956)</b>	<b>—</b>
<b>Resultado líquido das operações continuadas</b>	<b>504 663 714</b>	<b>(504 663 714)</b>	<b>—</b>
<b>Operações descontinuadas</b>			
Resultado líquido das operações descontinuadas	—	504 663 714	504 663 714
<b>Resultado líquido do período</b>	<b>504 663 714</b>	<b>—</b>	<b>504 663 714</b>
Atribuível aos detentores do capital da Semapa	504 921 723	—	504 921 723
Atribuível a interesses que não controlam	(258 009)	—	(258 009)
<b>Resultado por ação - operações descontinuadas</b>			
Resultado básico por ação, Euro	6,319	—	6,319
Resultado diluído por ação, Euro	6,319	—	6,319
<b>Resultado total por ação</b>			
Resultado básico por ação, Euro	6,319	—	6,319
Resultado diluído por ação, Euro	6,319	—	6,319

A 31 de março de 2026 a composição dos ativos e passivos detidos para venda da Société des Ciments de Gabès é a seguinte:

Valores em Euros	31/03/2026
<b>Ativos classificados como detidos para venda</b>	
<i>Goodwill</i>	10 049 158
Ativos intangíveis	192 246
Ativos fixos tangíveis	68 855 673
Ativos sob direito de uso	689 771
Investimentos em associadas e empreendimentos conjuntos	1 477
Outros investimentos financeiros	294 910
Valores a receber não correntes	1 544 445
Ativos por impostos diferidos	1 585 103
Inventários	22 426 288
Valores a receber correntes	24 801 769
Imposto sobre o rendimento	655 764
Caixa e equivalentes de caixa	2 816 628
<b>Ativos não correntes detidos para venda</b>	<b>133 913 233</b>
<b>Passivos classificados como detidos para venda</b>	
Financiamentos obtidos	18 376 836
Passivos de locação	484 454
Responsabilidades por benefícios definidos	278 058
Passivos por impostos diferidos	7 417 547
Provisões	1 704 085
Financiamentos obtidos	28 113 587
Passivos de locação	273 029
Valores a pagar correntes	30 020 365
Imposto sobre o rendimento	1 375 890
<b>Passivos não correntes detidos para venda</b>	<b>88 043 851</b>

Durante os primeiros três meses de 2026, o movimento ocorrido nos fluxos de caixa das atividades relacionadas com operações descontinuadas foi o seguinte:

Valores em Euros	Secil	Transferências	1T 2026
<b>ATIVIDADES OPERACIONAIS</b>			
Recebimentos de clientes	188 766 880	(188 766 880)	—
Pagamentos a fornecedores	(160 965 313)	160 965 313	—
Pagamentos ao pessoal	(27 268 358)	27 268 358	—
Fluxos gerados pelas operações	533 209	(533 209)	—
(Pagamentos)/recebimentos do imposto sobre o rendimento	(5 791 289)	5 791 289	—
Outros (pagamentos)/recebimentos da atividade operacional	(13 391 043)	13 391 043	—
Fluxos de caixa das atividades operacionais das operações descontinuadas	—	(18 649 123)	(18 649 123)
<b>Fluxos das atividades operacionais (1)</b>	<b>(18 649 123)</b>	<b>—</b>	<b>(18 649 123)</b>
<b>ATIVIDADES DE INVESTIMENTO</b>			
Recebimentos provenientes de:			
Investimentos financeiros	29 603 280	(29 603 280)	—
Ativos fixos tangíveis	271 528	(271 528)	—
Juros e rendimentos similares	245	(245)	—
	<b>29 875 052</b>	<b>(29 875 052)</b>	<b>—</b>
Pagamentos respeitantes a:			
Investimentos em subsidiárias	(8 943 571)	8 943 571	—
Outros investimentos financeiros	—	—	—
Ativos fixos tangíveis	(23 784 895)	23 784 895	—
Fluxos de caixa das atividades de investimento das operações descontinuadas	—	(2 853 413)	(2 853 413)
<b>Fluxos das atividades de investimento (2)</b>	<b>(2 853 413)</b>	<b>—</b>	<b>(2 853 413)</b>
<b>ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO</b>			
Recebimentos provenientes de:			
Financiamentos obtidos	106 319 182	(106 319 182)	—
Outras operações de financiamento	913 905	(913 905)	—
	<b>107 233 087</b>	<b>(107 233 087)</b>	<b>—</b>
Pagamentos respeitantes a:			
Financiamentos obtidos	(104 345 019)	104 345 019	—
Amortização de contratos de locação financeira	(3 944 951)	3 944 951	—
Juros e gastos similares	(3 885 873)	3 885 873	—
Outras operações de financiamento	(270 161)	270 161	—
Fluxos de caixa das atividades de financiamento das operações descontinuadas	—	(5 212 916)	(5 212 916)
<b>Fluxos das atividades de financiamento (3)</b>	<b>(5 212 916)</b>	<b>—</b>	<b>(5 212 916)</b>

# 4 +

## Fundo de Maneio

### 4.1 INVENTÁRIOS

#### INVENTÁRIOS - DETALHE POR NATUREZA

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

Valores em Euros	Nota	31/03/2026			31/12/2025		
		Valor bruto	Imparidade	Valor realizável líquido	Valor bruto	Imparidade	Valor realizável líquido
Matérias-primas		193 712 314	(9 770 385)	183 941 930	211 777 172	(10 154 442)	201 622 731
Mercadorias		304 712	(4 588)	300 124	240 634	(4 595)	236 039
		<b>194 017 026</b>	<b>(9 774 973)</b>	<b>184 242 054</b>	<b>212 017 806</b>	<b>(10 159 037)</b>	<b>201 858 770</b>
Produtos acabados e intermédios		143 515 398	(5 267 407)	138 247 991	125 922 890	(4 861 871)	121 061 020
Produtos e trabalhos em curso		11 421 707	(347 222)	11 074 485	10 980 746	(347 222)	10 633 524
Subprodutos e desperdícios		5 403 682	—	5 403 682	5 761 504	—	5 761 504
		<b>160 340 787</b>	<b>(5 614 629)</b>	<b>154 726 158</b>	<b>142 665 141</b>	<b>(5 209 093)</b>	<b>137 456 048</b>
<b>Total</b>		<b>354 357 813</b>	<b>(15 389 602)</b>	<b>338 968 211</b>	<b>354 682 947</b>	<b>(15 368 129)</b>	<b>339 314 818</b>

#### MOVIMENTOS EM PERDAS POR IMPARIDADE EM INVENTÁRIOS

Valores em Euros	Nota	31/03/2026	31/12/2025
<b>Saldo inicial</b>		<b>(15 368 129)</b>	<b>(31 158 176)</b>
Aumentos		(1 229 468)	(2 507 582)
Reversões		1 055 949	8 166 835
<b>Impacto em resultados do exercício</b>		<b>(173 519)</b>	<b>5 659 253</b>
Varição de perímetro		—	(314 179)
Utilizações		154 758	294 819
Ajustamento cambial		(2 711)	59 757
Contas a receber - Partes relacionadas		—	(205 837)
Transferência para Ativos Não Correntes Detidos para Venda		—	10 296 234
<b>Saldo final</b>		<b>(15 389 601)</b>	<b>(15 368 129)</b>

## 4.2 VALORES A RECEBER

Em 31 de março de 2026 e 31 de dezembro de 2025, os valores a receber correntes e não correntes detalham-se como segue:

Valores em Euros	Nota	31/03/2026			31/12/2025		
		Não Corrente	Corrente	Total	Não Corrente	Corrente	Total
<b>Cientes</b>							
Pasta e Papel		—	295 641 508	295 641 508	—	292 623 488	292 623 488
Outros Negócios		—	23 979 042	23 979 042	—	23 920 159	23 920 159
		—	<b>319 620 550</b>	<b>319 620 550</b>	—	<b>316 543 647</b>	<b>316 543 647</b>
Contas a receber - Partes relacionadas	10.4	—	—	—	—	3 576 426	3 576 426
Estado		—	39 971 568	39 971 568	—	38 316 811	38 316 811
Department of Commerce (EUA)		916 369	—	916 369	1 111 730	—	1 111 730
Incentivos financeiros a receber		1 113 216	34 244 452	35 357 668	4 793 554	35 414 014	40 207 568
Acréscimos de rendimento		—	27 048 621	27 048 621	—	23 744 252	23 744 252
Gastos diferidos		—	26 612 152	26 612 152	—	19 821 219	19 821 219
Instrumentos financeiros derivados	8.1	—	38 348 333	38 348 333	—	8 742 410	8 742 410
Adiantamentos a Fornecedores		—	12 702	12 702	—	17 408	17 408
Outros		203 277	39 593 795	39 797 072	203 276	21 306 758	21 510 034
		<b>2 232 862</b>	<b>525 452 173</b>	<b>527 685 035</b>	<b>6 108 560</b>	<b>467 482 945</b>	<b>473 591 505</b>

Em 31 de março de 2026 e 31 de dezembro de 2025, a rubrica de Estado detalha-se conforme segue:

Valores em Euros	31/03/2026	31/12/2025
Imposto sobre o Valor Acrescentado a recuperar	11 160 260	8 671 580
Imposto sobre o Valor Acrescentado - Reembolsos pedidos	28 811 303	29 645 226
Restantes Impostos	5	5
	<b>39 971 568</b>	<b>38 316 811</b>

Em 31 de março de 2026 e 31 de dezembro de 2025, as rubricas de Acréscimos de rendimento e Gastos diferidos detalham-se conforme segue:

Valores em Euros	31/03/2026	31/12/2025
<b>Acréscimos de rendimento</b>		
Derivados	2 810 653	3 001 762
Vendas de energia	7 793 547	7 728 874
Indemnizações a receber	889 859	1 221 099
Juros a receber	229	2 208
Outros	15 554 333	11 790 309
	<b>27 048 621</b>	<b>23 744 252</b>
<b>Gastos diferidos</b>		
Seguros	3 928 426	358 960
Rendas e alugueres	12 948 677	12 526 355
Outros	9 735 049	6 935 904
	<b>26 612 152</b>	<b>19 821 219</b>
	<b>53 660 773</b>	<b>43 565 471</b>

## 4.3 VALORES A PAGAR

Em 31 de março de 2026 e 31 de dezembro de 2025, os valores a pagar detalham-se como segue:

Valores em Euros	Nota	31/03/2026	31/12/2025
Fornecedores c/c		336 161 268	318 010 890
Fornecedores de imobilizado c/c		41 059 048	41 587 472
Adiantamento de clientes		3 407 760	4 081 351
Estado		45 141 454	54 084 555
Instituto do Ambiente – Licenças CO2		48 116 971	35 946 103
Partes relacionadas	10.4	1 207 517	3 247 016
Outros credores		15 191 252	18 003 527
Instrumentos financeiros derivados	8.1	5 587 510	7 990 119
Acréscimos de gastos com o pessoal		50 781 783	45 979 049
Outros acréscimos de gastos		47 071 653	45 254 015
Subsídios não reembolsáveis		42 186 376	16 306 987
Outros rendimentos diferidos		792 200	900 267
<b>Valores a pagar - Corrente</b>		<b>636 704 792</b>	<b>591 391 351</b>
Subsídios não reembolsáveis		117 081 958	121 716 165
Department of Commerce (EUA)		4 761 233	3 984 952
Outros		10 178 779	9 916 833
<b>Valores a pagar - Não corrente</b>		<b>132 021 970</b>	<b>135 617 950</b>
		<b>768 726 762</b>	<b>727 009 301</b>

Em 31 de março de 2026 e 31 de dezembro de 2025, a rubrica Estado detalha-se como segue:

Valores em Euros	31/03/2026	31/12/2025
Retenções de Imposto sobre o Rendimento (IRS)	3 321 199	3 474 771
Imposto sobre o Valor Acrescentado	37 261 974	46 117 390
Contribuições para a Segurança Social	4 494 207	4 341 505
Outros	64 074	150 889
	<b>45 141 454</b>	<b>54 084 555</b>

Em 31 de março de 2026 e 31 de dezembro de 2025, não existiam dívidas em situação de mora com o Estado.

### SUBSÍDIOS NÃO REEMBOLSÁVEIS – DETALHE

Valores em Euros	31/03/2026	31/12/2025
Subsídios ao investimento	18 923 941	12 589 766
Subsídios - licenças de emissão CO2	19 577 354	—
Outros subsídios	3 685 081	3 717 221
<b>Subsídios não reembolsáveis - Corrente</b>	<b>42 186 376</b>	<b>16 306 987</b>
Subsídios ao investimento	117 081 958	121 716 165
<b>Subsídios não reembolsáveis - Não corrente</b>	<b>117 081 958</b>	<b>121 716 165</b>
	<b>159 268 334</b>	<b>138 023 152</b>

# 5 +

## Estrutura de Capital

### 5.1 CAPITAL SOCIAL E AÇÕES PRÓPRIAS

#### DETENTORES DE CAPITAL DA SEMAPA

Em 31 de março de 2026 e 31 de dezembro de 2025, os detentores do capital da Semapa detalham-se como segue:

Denominação	31/03/2026		31/12/2025	
	Nº de ações	%	Nº de ações	%
<b>Ações sem valor nominal</b>				
Cimo - Gestão de Participações, SGPS, S.A.	38 959 431	47,94	38 959 431	47,94
Sodim, SGPS, S.A.	27 508 892	33,85	27 508 892	33,85
Ações próprias	1 400 627	1,72	1 400 627	1,72
Outros acionistas com participações inferiores a 5%	13 401 050	16,49	13 401 050	16,49
	<b>81 270 000</b>	<b>100,00</b>	<b>81 270 000</b>	<b>100,00</b>

#### AÇÕES PRÓPRIAS - MOVIMENTOS

Nos primeiros três meses de 2026 e exercício de 2025, os movimentos ocorridos em ações próprias, detalham-se como segue:

Valores em Euros	31/03/2026		31/12/2025	
	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
<b>Ações próprias no final do período</b>	<b>1 400 627</b>	<b>15 946 363</b>	<b>1 400 627</b>	<b>15 946 363</b>

### 5.2 RESULTADO POR AÇÃO

#### RESULTADO BÁSICO E DILUÍDO POR AÇÃO

Valores em Euros	1T 2025	
	1T 2026	(reapresentado)
<b>Resultado atribuível aos acionistas da Semapa</b>	<b>513 255 063</b>	<b>39 616 839</b>
Número total de ações emitidas	81 270 000	81 270 000
Número médio de ações próprias em carteira	(1 400 627)	(1 400 627)
<b>Número médio ponderado de ações</b>	<b>79 869 373</b>	<b>79 869 373</b>
<b>Resultado básico por ação</b>	<b>6,426</b>	<b>0,496</b>
<b>Resultado diluído por ação</b>	<b>6,426</b>	<b>0,496</b>

## 5.3 DIVIDENDOS

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

### DIVIDENDOS ATRIBUÍDOS NO PERÍODO

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

## 5.4 RESERVAS E RESULTADOS TRANSITADOS

Em 31 de março de 2026 e 31 de dezembro de 2025, as Reservas e Resultados transitados detalham-se como segue:

Valores em Euros	31/03/2026	31/12/2025
<b>Reserva de conversão cambial</b>	<b>(35 824 982)</b>	<b>(219 966 936)</b>
Justo valor de instrumentos financeiros derivados	26 190 861	9 807 870
<b>Reserva de justo valor</b>	<b>26 190 861</b>	<b>9 807 870</b>
<b>Reserva legal</b>	<b>16 695 625</b>	<b>16 695 625</b>
<b>Outras reservas</b>	<b>1 709 796 404</b>	<b>1 709 796 404</b>
<b>Resultados transitados</b>	<b>109 732 673</b>	<b>2 189 224</b>
<b>Reservas e resultados transitados</b>	<b>1 826 590 581</b>	<b>1 518 522 187</b>

### 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 na Tunísia, Moçambique, Estados Unidos da América, Suíça e Reino Unido.

Em 31 de março de 2026 e 31 de dezembro de 2025, as principais taxas de câmbio utilizadas na transposição dos ativos e passivos expressos em moeda diferente do Euro, detalham-se como segue:

	31/03/2026	31/12/2025	Var. 26/25
<b>TND (dinar tunisino)</b>			
Câmbio médio do período*	3,375	3,372	(0,07%)
Câmbio de fim do período	3,378	3,398	0,59%
<b>CHF (franco suíço)</b>			
Câmbio médio do período*	0,92	0,94	1,93%
Câmbio de fim do período	0,92	0,93	1,29%
<b>USD (dólar americano)</b>			
Câmbio médio do período*	1,178	1,130	(4,23%)
Câmbio de fim do período	1,181	1,175	(0,47%)
<b>MZN (metical moçambicano)</b>			
Câmbio médio do período*	74,791	72,267	(3,49%)
Câmbio de fim do período	73,510	75,010	2,00%
<b>GBP (libra esterlina)</b>			
Câmbio médio do período*	0,868	0,857	(1,33%)
Câmbio de fim do período	0,868	0,873	0,49%

\* Câmbio médio de 3M de 2026 e 12M de 2025

## RESERVA DE JUSTO VALOR

A Reserva de justo valor corresponde à variação acumulada do justo valor dos instrumentos financeiros derivados classificados como de cobertura (Nota 8.1) e dos investimentos financeiros mensurados ao justo valor através de outros rendimentos integrais (Nota 8.2), líquida de impostos diferidos.

As variações relativas aos derivados são reclassificadas para os resultados do período (Nota 5.8) à medida que os instrumentos cobertos afetam os resultados do período. A variação de justo valor de investimentos financeiros registrada nesta rubrica não é reciclada para resultados.

## 5.5 INTERESSES QUE NÃO CONTROLAM

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

Valores em Euros	%	Capitais próprios		Resultado líquido	
		detida	31/03/2026	31/12/2025	1T 2026
<b>Pasta e Papel</b>					
The Navigator Company, S.A.	29,97%	356 107 328	343 852 416	5 168 655	13 645 003
Raiz – Instituto de Investigação da Floresta e Papel	3,00%	402 969	389 845	13 124	15 396
<b>Cimento</b>					
Secil – Companhia Geral de Cal e Cimento, S.A.	0,00%	—	8 883	—	196
Société des Ciments de Gabès	51,00%	17 765 701	443 967	(546 365)	9 959
IRP - Indústria de Rebocos de Portugal, S.A.	0,00%	—	660 174	—	78 488
Ciments de Sibline, S.A.L.	0,00%	—	11 431 136	—	(372 498)
Outros		—	536 956	—	80
<b>Outros negócios</b>					
ETSA - Investimentos, SGPS, S.A.	0,01%	13 751	13 817	(66)	274
Tribérica, S.A.	30,00%	—	—	—	38 675
		<b>374 289 749</b>	<b>357 337 194</b>	<b>4 635 348</b>	<b>13 415 573</b>

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

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

Valores em Euros	Pasta e Papel	Cimento	Outros negócios	Total
<b>Saldo a 1 de janeiro de 2025</b>	<b>327 673 270</b>	<b>10 532 280</b>	<b>228 704</b>	<b>338 434 254</b>
Dividendos	(22 475 694)	(251 080)	(337)	(22 727 111)
Diferença de aquisição a INC	(66 001)	—	(293 760)	(359 761)
Reserva de conversão cambial	(2 175 273)	(1 192 145)	—	(3 367 418)
Instrumentos financeiros	(3 509 079)	6	—	(3 509 073)
Ganhos e perdas atuariais	1 959 246	(452)	—	1 958 794
Outros movimentos nos CP's	(1)	2	3 777	3 778
Resultado líquido do exercício	42 835 793	3 992 505	75 433	46 903 731
<b>Saldo a 31 de dezembro de 2025</b>	<b>344 242 261</b>	<b>13 081 116</b>	<b>13 817</b>	<b>357 337 194</b>
Diferença de aquisição a INC	(72 470)	(420 116)	—	(492 586)
Diferenças na alienação de participação	—	5 404 301	—	5 404 301
Reserva de conversão cambial	581 776	246 824	—	828 601
Instrumentos financeiros	7 514 353	(7)	—	7 514 347
Ganhos e perdas atuariais	(937 402)	—	—	(937 402)
Outros movimentos nos CP's	—	(53)	—	(53)
Resultado líquido do período	5 181 779	(546 365)	(66)	4 635 348
<b>Saldo em 31 de março de 2026</b>	<b>356 510 297</b>	<b>17 765 701</b>	<b>13 751</b>	<b>374 289 749</b>

## 5.6 FINANCIAMENTOS OBTIDOS

### FINANCIAMENTOS OBTIDOS

Valores em Euros	31/03/2026			31/12/2025		
	Não Corrente	Corrente	Total	Não Corrente	Corrente	Total
Empréstimos por obrigações	669 000 000	14 000 000	<b>683 000 000</b>	669 000 000	14 000 000	<b>683 000 000</b>
Papel Comercial	85 000 000	131 758 179	<b>216 758 179</b>	50 000 000	146 730 003	<b>196 730 003</b>
Empréstimos bancários	213 033 298	49 021 826	<b>262 055 124</b>	220 934 263	41 213 560	<b>262 147 823</b>
Encargos com emissão de empréstimos	(5 523 007)	2 822 077	<b>(2 700 930)</b>	(5 419 518)	1 325 647	<b>(4 093 871)</b>
<b>Títulos de dívida e dívida bancária</b>	<b>961 510 291</b>	<b>197 602 082</b>	<b>1 159 112 373</b>	<b>934 514 745</b>	<b>203 269 210</b>	<b>1 137 783 955</b>
Outras dívidas remuneradas	15 625 645	9 405 776	<b>25 031 421</b>	16 584 366	9 149 430	<b>25 733 796</b>
<b>Outros financiamentos obtidos</b>	<b>15 625 645</b>	<b>9 405 776</b>	<b>25 031 421</b>	<b>16 584 366</b>	<b>9 149 430</b>	<b>25 733 796</b>
<b>Total financiamentos obtidos</b>	<b>977 135 936</b>	<b>207 007 858</b>	<b>1 184 143 794</b>	<b>951 099 111</b>	<b>212 418 640</b>	<b>1 163 517 751</b>

### PRAZOS DE REEMBOLSO DOS EMPRÉSTIMOS SUPERIOR A UM ANO

Valores em Euros	31/03/2026	31/12/2025
1 a 2 anos	75 114 391	76 484 101
2 a 3 anos	31 336 359	33 924 916
3 a 4 anos	106 541 420	109 387 359
4 a 5 anos	180 273 209	149 548 636
Mais de 5 anos	589 393 564	587 173 617
<b>Total</b>	<b>982 658 943</b>	<b>956 518 629</b>

### 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 31 de março de 2026 e 31 de dezembro de 2025, o detalhe do saldo de Caixa e equivalentes de caixa era como segue:

Valores em Euros	Nota	31/03/2026	31/12/2025
Numerário		2 502 405	3 578 277
Depósitos bancários imediatamente mobilizáveis		1 139 817 267	93 820 541
Outras aplicações de tesouraria		78 527 445	60 025 929
<b>Caixa e equivalentes de caixa</b>		<b>1 220 847 117</b>	<b>157 424 747</b>

A rubrica Outras aplicações de tesouraria corresponde a montantes aplicados em portefólios de ativos financeiros de curto prazo, elevada liquidez e emitentes com rating adequado.

Em 31 de março de 2026 e 31 de dezembro de 2025, 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 três meses de 2026 e 2025, os Rendimentos e Gastos financeiros detalham-se como segue:

Valores em Euros	Nota	1T 2026	1T 2025 (reapresentado)
Juros suportados com títulos de dívida e dívida bancária		(8 092 303)	(9 568 128)
Juros suportados com outros financiamentos obtidos		(58 366)	—
Juros de outros passivos financeiros ao custo amortizado		(383 560)	(969 000)
Comissões de empréstimos e gastos com aberturas de crédito		(928 552)	(1 099 552)
<b>Juros suportados por aplicação do método do juro efetivo</b>		<b>(9 462 781)</b>	<b>(11 636 680)</b>
Diferenças de câmbio desfavoráveis		—	(2 745 220)
Juros suportados com passivos de locação		(1 499 976)	(1 131 328)
Perdas com instrumentos derivados de negociação		(1 195 372)	—
Perdas com instrumentos derivados de cobertura		(44 700)	—
Perdas de justo valor de Outros investimentos financeiros		(13 747)	(10 641)
Outros gastos e perdas financeiros		(819 392)	(1 204 099)
<b>Outros Gastos e perdas financeiros</b>		<b>(3 573 187)</b>	<b>(5 091 288)</b>
Diferenças de câmbio favoráveis		775 302	—
Juros obtidos de ativos financeiros ao custo amortizado		1 077 442	1 772 004
Ganhos com instrumentos derivados de negociação		—	2 370 439
Ganhos com instrumentos derivados de cobertura		—	1 781 782
Outros rendimentos e ganhos financeiros		1 049 042	43 614
<b>Rendimentos e ganhos financeiros</b>		<b>2 901 786</b>	<b>5 967 839</b>
Total de Gastos e perdas financeiros		(13 035 968)	(16 727 968)
Total de Rendimentos e ganhos financeiros		2 901 786	5 967 839
<b>Resultados financeiros</b>		<b>(10 134 182)</b>	<b>(10 760 129)</b>

# Imposto sobre o rendimento

## 6.1 IMPOSTO SOBRE O RENDIMENTO DO PERÍODO

### IMPOSTO RECONHECIDO NA DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS CONSOLIDADOS

Valores em Euros	Nota	1T 2026	1T 2025 (reapresentado)
Imposto corrente		(8 365 462)	(11 836 271)
Varição de posições fiscais incertas no exercício		9 317 030	8 458
Imposto diferido	6.2	1 038 630	(2 819 668)
		<b>1 990 198</b>	<b>(14 647 481)</b>

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

Valores em Euros	1T 2026	1T 2025 (reapresentado)
<b>Resultado antes de impostos</b>	<b>494 966 215</b>	<b>58 400 102</b>
Imposto esperado à taxa nominal (20,5%) (2025: 21,5%)	101 468 074	13 140 023
Derrama estadual	389 924	2 081 810
<b>Imposto resultante da taxa aplicável</b>	<b>101 857 998</b>	<b>15 221 833</b>
Diferenças (a)	(96 778 833)	723 896
Imposto relativo a exercícios anteriores	(68 430)	(3 687 954)
Prejuízos fiscais recuperáveis	(654 382)	1 514 053
Prejuízos fiscais não recuperáveis	2 640 538	638 805
Reversão de responsabilidades adicionais de imposto	(9 317 030)	—
Efeito da reconciliação das taxas nominais dos diferentes países	(97 397)	302 882
Outros ajustamentos à coleta	427 338	(66 034)
	<b>(1 990 198)</b>	<b>14 647 481</b>
<b>Taxa efetiva de imposto</b>	<b>(0,40%)</b>	<b>25,08%</b>

(a) Este valor respeita essencialmente a :	1T 2026	1T 2025 (reapresentado)
Efeito da aplicação do método da Equivalência Patrimonial (Nota 10.3)	747 637	(1 283 997)
Mais / (Menos) valias fiscais	(17 748)	1 936 914
(Mais) / Menos valias contabilísticas	(482 261 226)	(3 266 383)
Imparidades e provisões tributadas	818 106	1 628 653
Benefícios fiscais	(349 730)	(10 788 592)
Redução de imparidades e provisões tributadas	—	2 899 145
Benefícios pós-emprego	(15 894)	(2 172 188)
Incentivo à capitalização de empresas	—	(17 347 915)
Dupla tributação económica internacional	—	13 970 336
Outros	8 986 985	(3 267 779)
	<b>(472 091 870)</b>	<b>(17 691 806)</b>
<b>Impacto fiscal (20,5%) (2025: 21,5%)</b>	<b>(96 778 833)</b>	<b>(3 803 738)</b>

## IMPOSTO RECONHECIDO NA DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA CONSOLIDADA

Valores em Euros	31/03/2026	31/12/2025
<b>Ativo</b>		
Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas - IRC	4 648 674	12 308 509
Valores pendentes de reembolso (processos fiscais decididos a favor do Grupo)	32 187 495	29 399 807
	<b>36 836 169</b>	<b>41 708 316</b>
<b>Passivo</b>		
Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas - IRC	1 284 032	412 905
Responsabilidades adicionais de imposto	12 558 591	17 744 266
	<b>13 842 623</b>	<b>18 157 171</b>

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

Valores em Euros	31/03/2026	31/12/2025
Imposto sobre o rendimento do exercício	7 992 867	39 665 503
Ajustamento cambial	9 288	—
Pagamentos por conta, especiais e adicionais por conta	(622 962)	(58 156 556)
Retenções na fonte a recuperar	(2 199 688)	(3 577 757)
IRC de exercícios anteriores	(8 544 147)	10 173 206
	<b>(3 364 642)</b>	<b>(11 895 604)</b>

## 6.2 IMPOSTOS DIFERIDOS

### MOVIMENTOS EM IMPOSTOS DIFERIDOS

Valores em Euros	Demonstração de resultados							Ativos detidos para venda	Variação de perímetro	Em 31 de março de 2026
	Em 1 de janeiro de 2026	Ajustamento Cambial	Aumentos	Reduções	Operações descontinuadas	Capital próprio	Transferências			
<b>Diferenças temporárias que originam ativos por impostos diferidos</b>										
Prejuízos fiscais reportáveis	193 880 756	276 164	(1 620 181)	(949 148)	—	—	(233 449)	—	—	191 354 142
Provisões tributadas	9 936 823	—	384 310	(272 180)	—	—	—	—	—	10 048 953
Ajustamento de ativos fixos tangíveis	35 051 042	—	13 761	(1 858 197)	—	—	—	—	—	33 206 606
Pensões e outros benefícios pós-emprego	1	—	—	—	—	—	—	—	—	1
Instrumentos financeiros	(1)	—	—	—	—	—	—	—	—	(1)
Mais-valias contabilísticas diferidas (intra-grupo)	4 571 980	—	1 261 831	—	—	—	—	—	—	5 833 811
Valorização das florestas em crescimento	1 339 730	—	—	(1 339 730)	—	—	—	—	—	—
Subsídios ao investimento	3 077 671	—	—	—	—	—	—	—	—	3 077 671
Passivos de locação relativos a ativos sob direito de uso	77 431 146	21 978	3 506 629	(586 886)	—	—	—	—	—	80 372 867
Outras diferenças temporárias	3 040 501	4 853	191 001	(7 305)	—	—	8 229	—	—	3 237 278
	<b>328 329 649</b>	<b>302 995</b>	<b>3 737 351</b>	<b>(5 013 446)</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>(225 221)</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>327 131 328</b>
<b>Diferenças temporárias que originam passivos por impostos diferidos</b>										
Pensões e outros benefícios pós-emprego	(7 937 659)	—	—	—	—	—	—	—	—	(7 937 659)
Instrumentos financeiros	(1 256 432)	—	—	—	—	(33 203 904)	—	—	—	(34 460 336)
Incentivos fiscais	(2 573 029)	—	—	89 403	—	—	—	—	—	(2 483 626)
Ajustamento de ativos fixos tangíveis	(272 455 996)	(178 348)	(16 426 605)	5 178 050	—	—	(26 890)	—	—	(283 909 789)
Valorização das florestas em crescimento	(9 051 405)	—	(1 286 338)	—	—	—	—	—	—	(10 337 743)
Justo valor dos ativos intangíveis - Marcas	(158 236 000)	—	—	—	—	—	—	—	—	(158 236 000)
Justo valor apurado em combinações empresariais	(263 075 876)	(410 641)	—	10 237 336	—	—	—	—	—	(253 249 181)
Ativos sob direito de uso	(66 310 155)	—	(2 341 834)	562 352	—	—	—	—	—	(68 089 637)
Outras diferenças temporárias	(5 068 377)	(554)	(705 530)	185 925	—	—	—	—	—	(5 588 536)
	<b>(785 964 929)</b>	<b>(589 543)</b>	<b>(20 760 307)</b>	<b>16 253 067</b>	<b>—</b>	<b>(33 203 904)</b>	<b>(26 890)</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>(824 292 507)</b>
<b>Ativos por impostos diferidos</b>	<b>76 310 932</b>	<b>75 796</b>	<b>51 530</b>	<b>(1 282 858)</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>75 155 400</b>
<b>Passivos por impostos diferidos</b>	<b>(201 916 881)</b>	<b>(147 385)</b>	<b>(1 828 421)</b>	<b>4 098 379</b>	<b>—</b>	<b>(8 130 893)</b>	<b>155</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>(207 925 046)</b>

Valores em Euros	Demonstração de resultados						Capital próprio	Transferências	Ativos detidos para venda	Variação de perímetro	Em 31 de dezembro de 2025
	Em 1 de janeiro de 2025	Ajustamento Cambial	Aumentos	Reduções	Operações descontin uadas						
<b>Diferenças temporárias que originam ativos por impostos diferidos</b>											
Prejuízos fiscais reportáveis	291 100 328	(4 016 730)	7 534 443	(41 758 039)	(914 006)	—	(600 685)	(62 389 977)	4 925 422	193 880 756	
Provisões tributadas	61 368 021	(124 852)	1 526 726	(8 125 338)	(5 850 795)	—	—	(38 856 939)	—	9 936 823	
Ajustamento de ativos fixos tangíveis	27 098 596	(11 553)	18 589 842	(4 301 481)	(626 395)	—	(602 466)	(6 651 173)	1 555 672	35 051 042	
Pensões e outros benefícios pós-emprego	2 119 163	(8 390)	—	—	(136 578)	(30 077)	—	(1 944 117)	—	1	
Instrumentos financeiros	2 748 302	(229 882)	—	—	9 123 543	(1 692 670)	(207 383)	(9 741 911)	—	(1)	
Mais-valias contabilísticas diferidas (intra-grupo)	32 242 629	4 100	—	(24 519 722)	(280 572)	—	—	(2 874 455)	—	4 571 980	
Valorização das florestas em crescimento	28 116 466	—	1 339 730	(28 116 466)	—	—	—	—	—	1 339 730	
Subsídios ao investimento	5 811 658	—	685 397	(2 010 712)	—	—	—	(1 408 672)	—	3 077 671	
Passivos de locação relativos a ativos sob direito de uso	74 717 190	(85 333)	5 752 864	(2 953 575)	—	—	—	—	—	77 431 146	
Outras diferenças temporárias	21 014 786	88 187	1 110 358	(1 184 582)	(8 616 955)	—	774 247	(10 166 172)	20 632	3 040 501	
	<b>546 337 139</b>	<b>(4 384 453)</b>	<b>36 539 360</b>	<b>(112 969 915)</b>	<b>(7 301 758)</b>	<b>(1 722 747)</b>	<b>(636 287)</b>	<b>(134 033 416)</b>	<b>6 501 726</b>	<b>328 329 649</b>	
<b>Diferenças temporárias que originam passivos por impostos diferidos</b>											
Reavaliação de ativos fixos tangíveis	(29 546 728)	138 156	—	—	599 143	—	(1)	28 809 430	—	—	
Pensões e outros benefícios pós-emprego	(1 805 584)	—	33 532	1 468 266	(30 381)	(8 772 159)	—	1 168 667	—	(7 937 659)	
Instrumentos financeiros	(35 801 346)	(74 927)	985 477	2 392 327	6 885 911	16 816 382	207 383	7 332 361	—	(1 256 432)	
Incentivos fiscais	(2 902 778)	—	—	329 749	—	—	—	—	—	(2 573 029)	
Ajustamento de ativos fixos tangíveis	(377 919 146)	2 329 345	(9 048 641)	29 049 913	5 185 508	—	—	77 947 025	—	(272 455 996)	
Menos-valias contabilísticas diferidas (intragrupo)	(16 703 494)	—	—	—	351	—	1	16 703 142	—	—	
Valorização das florestas em crescimento	(7 849 765)	—	(1 201 640)	—	—	—	—	—	—	(9 051 405)	
Justo valor dos ativos intangíveis - Marcas	(232 799 084)	14 695	—	—	—	—	—	74 548 389	—	(158 236 000)	
Justo valor dos ativos fixos	(4 604 191)	—	—	4 604 191	—	—	—	—	—	—	
Justo valor apurado em combinações empresariais	(227 935 475)	5 357 303	—	22 186 678	131 949	—	—	54 752 123	(117 568 454)	(263 075 876)	
Economias hiperinflacionárias	(18 693 239)	1 973 023	—	—	—	—	—	16 720 216	—	—	
Ativos sob direito de uso	(68 093 592)	—	(1 177 467)	2 968 204	—	—	—	—	(7 300)	(66 310 155)	
Outras diferenças temporárias	(32 252 043)	7 332	(1 608 405)	70 723	3 261 034	—	97 719	28 121 269	(2 766 006)	(5 068 377)	
	<b>(1 056 906 465)</b>	<b>9 744 927</b>	<b>(12 017 144)</b>	<b>63 070 051</b>	<b>16 033 515</b>	<b>8 044 223</b>	<b>305 102</b>	<b>306 102 622</b>	<b>(120 341 760)</b>	<b>(785 964 929)</b>	
<b>Ativos por impostos diferidos</b>	<b>141 411 996</b>	<b>(1 299 360)</b>	<b>11 126 531</b>	<b>(34 218 790)</b>	<b>(4 488 060)</b>	<b>590 667</b>	<b>(392 570)</b>	<b>(37 995 556)</b>	<b>1 576 074</b>	<b>76 310 932</b>	
<b>Passivos por impostos diferidos</b>	<b>(284 681 996)</b>	<b>2 312 754</b>	<b>(3 428 779)</b>	<b>19 905 008</b>	<b>6 306 306</b>	<b>2 625 703</b>	<b>416 999</b>	<b>84 632 666</b>	<b>(30 005 542)</b>	<b>(201 916 881)</b>	

# 7 +

## Pessoal

### 7.1 BENEFÍCIOS DE CURTO PRAZO AOS EMPREGADOS

#### GASTOS COM PESSOAL RECONHECIDOS NO PERÍODO

Valores em Euros	1T 2026	1T 2025 (reapresentado)
Remunerações dos Órgãos Sociais	1 262 564	2 866 825
Outras remunerações	49 141 254	45 866 012
Benefícios de pós-emprego	381 807	425 673
Outros gastos com o pessoal	14 083 525	13 212 532
<b>Gastos com o pessoal</b>	<b>64 869 150</b>	<b>62 371 042</b>

#### OUTROS GASTOS COM PESSOAL

Valores em Euros	1T 2026	1T 2025 (reapresentado)
Contribuições para a Segurança Social	10 829 446	9 210 566
Seguros	2 001 271	1 970 291
Gastos de ação social	421 978	712 862
Indemnizações	157 083	657 362
Outros gastos com pessoal	673 748	661 451
	<b>14 083 525</b>	<b>13 212 532</b>

#### NÚMERO DE EMPREGADOS NO FINAL DO PERÍODO

	31/03/2026	31/12/2025	Var. 26/25
Pasta e Papel	3 893	3 919	(26)
Outros negócios	1 377	1 556	(179)
Holdings	44	49	(5)
	<b>5 314</b>	<b>5 524</b>	<b>(210)</b>

### 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:

	31/03/2026	31/12/2025
Pasta e Papel	(6 227 690)	(9 355 504)
Holdings	339 642	366 413
	<b>(5 888 048)</b>	<b>(8 989 091)</b>

# Instrumentos Financeiros

## 8.1 INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVADOS

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

31 de março de 2026				Positivos	Negativos	
Valores em Euros	Nocional	Moeda	Maturidade	(Nota 4.2)	(Nota 4.3)	Líquido
<b>De cobertura</b>						
Forwards cambiais (vendas futuras)	235 590 000	USD	2026	—	(2 947 987)	(2 947 987)
Forwards cambiais (vendas futuras)	149 250 000	GBP	2026	—	(761 376)	(761 376)
Coberturas cambiais de longo prazo	16 060 421	USD	2028	328 986	—	328 986
Cobertura em subsidiárias	4 930 750	USD	1905	—	(49 767)	(49 767)
Swaps de taxa de juro (swaps)	425 000 000	EUR	2032	11 250 547	(146 020)	11 104 527
Energia	85 878 280	EUR	2027	26 768 800	(832 874)	25 935 926
				<b>38 348 333</b>	<b>(4 738 024)</b>	<b>33 610 309</b>
<b>De negociação</b>						
Forwards cambiais (vendas futuras)	67 000 000	USD	2026	—	(804 448)	(804 448)
Forwards cambiais (vendas futuras)	20 350 000	GBP	2026	—	(45 038)	(45 038)
				—	<b>(849 486)</b>	<b>(849 486)</b>
				<b>38 348 333</b>	<b>(5 587 510)</b>	<b>32 760 823</b>
<b>31 de dezembro de 2025</b>						
Valores em Euros	Nocional	Moeda	Maturidade	Positivos	Negativos	Líquido
				(Nota 4.2)	(Nota 4.3)	
<b>De cobertura</b>						
Forwards cambiais (vendas futuras)	163 200 000	USD	2026 / 2028	95 723	(563 525)	(467 802)
Forwards cambiais (vendas futuras)	190 140 000	GBP	2026	165 859	(241 641)	(75 782)
Coberturas cambiais de longo prazo	16 060 421	USD	2028	—	(15 449)	(15 449)
Cobertura em subsidiárias	4 668 772	USD	2026	58 203	—	58 203
Swaps de taxa de juro (swaps)	425 000 000	USD	2032	7 485 306	(1 517 038)	5 968 268
Energia	24 653 150	EUR	2027	549 492	(5 610 525)	(5 061 033)
				<b>8 354 583</b>	<b>(7 948 178)</b>	<b>406 405</b>
<b>De negociação</b>						
Forwards cambiais (vendas futuras)	62 800 000	USD	2026	387 827	—	387 827
Forwards cambiais (vendas futuras)	18 200 000	GBP	2026	—	(41 941)	(41 941)
Cross currency interest rate swap	—	EUR	2025	—	—	—
Cross currency interest rate swap	—	USD	2025	—	—	—
				<b>387 827</b>	<b>(41 941)</b>	<b>345 886</b>
				<b>8 742 410</b>	<b>(7 990 119)</b>	<b>752 291</b>

## 8.2 OUTROS INVESTIMENTOS FINANCEIROS

Em 31 de março de 2026 e 31 de dezembro de 2025, o saldo da rubrica Outros Investimentos Financeiros detalha-se como segue:

Valores em Euros	31/03/2026	31/12/2025
<b>Ativos financeiros ao justo valor através de outro rendimento integral</b>		
Circuit Routing Limited	6 142 727	6 112 668
Constellr GmbH	7 496 486	7 496 486
Defined.ai	10 436 593	10 212 761
Ferovinum, Ltd.	4 839 778	4 816 095
Gropyus	18 227 830	12 460 830
Kenko, Unipessoal, Lda.	7 109 568	6 957 091
Meisterwerk GmbH	3 480 986	3 480 986
Oceano Fresco, S.A.	1 503 465	—
Overstory, B.V.	20 031 720	19 670 482
Sybilion, Inc.	1 739 433	—
Techstar Corporate Partner 2017 LLC	4 674 991	4 574 728
Outros	4 447 846	5 943 849
	<b>90 131 423</b>	<b>81 725 976</b>
<b>Ativos financeiros ao justo valor através de resultados</b>		
Alter Venture Partners Fund I SCA, SICAV-RAIF	10 750 407	10 519 845
Carbon Re Ltd (CLA's)	5 044 677	—
FCR Armilar Venture Partners TechTransfer Fund	5 281 095	5 275 141
Gropyus	—	31 759 170
Outros	54 300 302	7 400 370
	<b>75 376 481</b>	<b>54 954 526</b>
	<b>165 507 904</b>	<b>136 680 502</b>

# Provisões, Compromissos e Contingências

## 9.1 PROVISÕES

### MOVIMENTOS EM PROVISÕES

Valores em Euros	Processos Judiciais	Recuperação Ambiental	Outras	Total
<b>1 de janeiro de 2025</b>	<b>8 963 776</b>	<b>11 220 812</b>	<b>51 667 691</b>	<b>71 852 279</b>
Aumentos	739 290	—	675 447	1 414 737
Reversões	(508 240)	—	(4 927 487)	(5 435 727)
<b>Impacto em resultados do exercício</b>	<b>231 050</b>	<b>—</b>	<b>(4 252 040)</b>	<b>(4 020 990)</b>
Variação de perímetro	—	—	478 090	478 090
Utilizações	—	—	(35 533)	(35 533)
Transferências e regularizações	453 356	—	185 535	638 891
Transferência para resultado líquido de operações descontinuadas	(1 246 735)	(11 220 812)	(30 910 760)	(43 378 306)
<b>31 de dezembro de 2025</b>	<b>8 401 447</b>	<b>—</b>	<b>17 132 983</b>	<b>25 534 430</b>
Aumentos	893 428	—	—	893 428
Reversões	(127 520)	—	—	(127 520)
<b>Impacto em resultados do exercício</b>	<b>765 908</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>765 908</b>
Utilizações	(17 071)	—	(44 750)	(61 821)
Ajustamento cambial	—	—	5 904	5 904
Transferências e regularizações	—	—	(575 818)	(575 818)
<b>31 de março de 2026</b>	<b>9 150 284</b>	<b>—</b>	<b>16 518 319</b>	<b>25 668 603</b>

# 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	31/03/2026	31/12/2025
<b>Empresa-mãe:</b>					
Semapa - Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A.	Portugal				
<b>Subsidiárias:</b>					
Semapa Inversiones S.L.	Espanha	100,00	—	100,00	100,00
Semapa Next, S.A.	Portugal	100,00	—	100,00	100,00
Aphelion, S.A.	Portugal	100,00	—	100,00	100,00
Quotidian Podium, S.A.	Portugal	100,00	—	100,00	100,00
Ananke Nexus, 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	31/03/2026	31/12/2025
<b>Empresa-mãe:</b>						
The Navigator Company, S.A.	Portugal				70,03	70,03
<b>Subsidiárias:</b>						
Navigator Brands , S.A.	Portugal	100,00	—	100,00	70,03	70,03
Navigator Parques Industriais, S.A.	Portugal	100,00	—	100,00	70,03	70,03
Navigator Paper Figueira, S.A.	Portugal	100,00	—	100,00	70,03	70,03
Empremédia - Corretores de Seguros, S.A.	Portugal	100,00	—	100,00	70,03	70,03
Empremedia, DAC	Irlanda	100,00	—	100,00	70,03	70,03
Empremedia RE, DAC	Irlanda	—	100,00	100,00	70,03	70,03
Raiz - Instituto de Investigação da Floresta e Papel	Portugal	97,00	—	97,00	67,93	67,93
Enerpulp – Cogeração Energética de Pasta, S.A.	Portugal	100,00	—	100,00	70,03	70,03
Navigator Pulp Figueira, S.A.	Portugal	100,00	—	100,00	70,03	70,03
Ema Cacia - Engenharia e Manutenção Industrial, ACE	Portugal	—	73,40	73,40	51,40	51,68
Ema Setúbal - Engenharia e Manutenção Industrial, ACE	Portugal	—	80,00	80,00	56,02	55,81
Ema Figueira da Foz- Engenharia e Manutenção Industrial, ACE	Portugal	—	70,14	70,14	49,12	56,51
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	—	—	—	—	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	—	—	—	—	70,03
Navigator Forest Portugal, S.A. (Ex-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

Denominação Social	Sede	% direta e indireta do capital detido pela Navigator			% do capital efetivamente detido pela Semapa	
		Direta	Indireta	Total	31/03/2026	31/12/2025
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
Greenbloom, A.C.E.	Portugal	—	66,70	66,70	46,71	70,03
Bosques do Atlantico, SL	Espanha	—	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Africa, SRL	Itália	—	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Paper Setúbal, S.A.	Portugal	100,00	—	100,00	70,03	70,03
Navigator North America Inc.	EUA	—	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Afrique du Nord	Marrocos	—	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator España, S.A.	Espanha	—	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Netherlands, BV	Holanda	—	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator France, EURL	França	—	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Paper Company UK, Ltd	Reino Unido	—	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Holding Tissue UK, Ltd (Ex-Accrol Group Holdings plc)	Reino Unido	—	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Corporate UK, Ltd (Ex-Accrol UK, Ltd)	Reino Unido	—	100,00	100,00	70,03	70,03
Accrol Holdings, Ltd	Reino Unido	—	—	—	—	70,03
Navigator Tissue UK, Ltd (Ex-Accrol Papers, Ltd)	Reino Unido	—	100,00	100,00	70,03	70,03
LTC Parent Ltd	Reino Unido	—	100,00	100,00	70,03	70,03
Leicester Tissue Company Ltd	Reino Unido	—	100,00	100,00	70,03	70,03
Art Tissue Ltd	Reino Unido	—	—	—	—	70,03
John Dale (Holdings) Ltd	Reino Unido	—	100,00	100,00	70,03	70,03
John Dale, Ltd	Reino Unido	—	100,00	100,00	70,03	70,03
Severn Delta, Ltd	Reino Unido	—	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Italia, SRL	Itália	—	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Deutschland, GmbH	Alemanha	—	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Paper Austria, GmbH	Austria	—	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Paper Poland SP Z o o	Polónia	—	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Eurasia	Turquia	—	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Paper Mexico	México	25,00	75,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Middle East Trading DMCC	Dubai	—	100,00	100,00	70,03	70,03
Navigator Egypt, ELLC	Egipto	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	Nigeria	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	—
Navigator Abastecimento de Madeira, ACE	Portugal	97,00	3,00	100,00	70,03	70,03

## EMPRESAS DO SEGMENTO CIMENTO INCLUÍDAS NA CONSOLIDAÇÃO

Denominação Social	Sede	% direta e indireta do capital detido pela SCG			% do capital efetivamente detido pela Semapa	
		Direta	Indireta	Total	31/03/2026	31/12/2025
<b>Empresa-mãe:</b>						
Société des Ciments de Gabès ("SCG")*	Tunísia				51,00	98,77
<b>Subsidiárias</b>						
Sud Béton - Société de Fabrication de Béton du Sud	Tunísia	—	98,77	98,77	50,37	98,77
Zarzis Béton	Tunísia	—	98,58	98,58	50,27	98,57
Secil – Companhia Geral de Cal e Cimento, S.A.	Portugal	—	—	—	—	100,00
BETOTRANS II - Unipessoal, Lda.	Portugal	—	—	—	—	100,00
Secil Cabo Verde Comércio e Serviços, Lda.	Cabo Verde	—	—	—	—	100,00
ICV - Inertes de Cabo Verde, Lda.	Cabo Verde	—	—	—	—	100,00
Florimar- Gestão e Participações, S.G.P.S., Lda.	Portugal	—	—	—	—	100,00
Secil Cement, B.V.	Países Baixos	—	—	—	—	100,00
Secil Angola, SARL	Angola	—	—	—	—	100,00
Secil - Companhia de Cimento do Lobito, S.A.	Angola	—	—	—	—	100,00
Secil Betão, S.A.	Portugal	—	—	—	—	100,00
Secil – Agregados, S.A.	Portugal	—	—	—	—	100,00
SECILTEK, S.A.	Portugal	—	—	—	—	100,00
IRP - Industria de Rebocos de Portugal, S.A.	Portugal	—	—	—	—	75,00
SEBETAR – Sociedade de Novos Produtos de Argila e Betão, S.A.	Portugal	—	—	—	—	99,53
Ciminpart - Investimentos e Participações, S.G.P.S., S.A.	Portugal	—	—	—	—	100,00
ALLMA - Microalgas, Lda.	Portugal	—	—	—	—	70,00
Secil Brasil Participações, S.A.	Brasil	—	—	—	—	100,00
Supremo Cimentos, S.A.	Brasil	—	—	—	—	100,00
Margem - Companhia de Mineração, S.A.	Brasil	—	—	—	—	100,00
Secil Brands - Marketing, Publicidade, Gestão e Desenvolvimento de Marcas, Lda.	Portugal	—	—	—	—	100,00
Ciments de Sibline, S.A.L.	Líbano	—	—	—	—	51,05
Soime, S.A.L.	Líbano	—	—	—	—	51,05
Trancim, S.A.L.	Líbano	—	—	—	—	51,05
Cimentos Madeira, Lda.	Portugal	—	—	—	—	100,00
Beto Madeira - Betões e Britas da Madeira, S.A.	Portugal	—	—	—	—	100,00
Brimade - Sociedade de Britas da Madeira, S.A.	Portugal	—	—	—	—	100,00
Madebritas - Sociedade de Britas da Madeira, Lda.	Portugal	—	—	—	—	51,00
Cementos Secil, SLU	Espanha	—	—	—	—	100,00

\*Société des Ciments de Gabès ("SCG") e as suas subsidiárias eram detidas pela empresa Secil – Companhia Geral de Cal e Cimento, S.A. a 31 de dezembro de 2025.

## EMPRESAS DOS SEGMENTOS 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	31/03/2026	31/12/2025
<b>Empresa-mãe:</b>						
ETSA - Investimentos, SGPS, S.A.	Portugal				99,99	99,99
<b>Subsidiárias:</b>						
ETSA LOG, S.A.	Portugal	100,00	—	100,00	99,99	99,99
SEBOL – Comércio e Indústria de Sebo, S.A.	Portugal	100,00	—	100,00	99,99	99,99
ITS – Indústria Transformadora de Subprodutos Animais, S.A.	Portugal	100,00	—	100,00	99,99	99,99
ABAPOR – Comércio e Indústria de Carnes, S.A.	Portugal	—	—	100,00	99,99	99,99
BIOLOGICAL - Gestão de Resíduos Industriais, Lda.	Portugal	100,00	—	100,00	99,99	99,99
Tribérica, S.A.	Portugal	100,00	—	100,00	99,99	99,99
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	99,99
Harinhas de Andalucia, S.L.U.	Espanha	—	100,00	100,00	99,99	99,99
Gestorganik, S.L.	Espanha	—	100,00	100,00	99,99	99,99

Denominação Social	Sede	% direta e indireta do capital detido pela Triangle's			% do capital efetivamente detido pela Semapa	
		Direta	Indireta	Total	31/03/2026	31/12/2025
<b>Empresa-mãe:</b>						
Triangle's - Cycling Equipments, S.A.	Portugal				100,00	100,00
<b>Subsidiária:</b>						
Triangle's 2 – Cycling Products, Unipessoal Lda.	Portugal	100,00	—	100,00	100,00	100,00

Denominação Social	Sede	% direta e indireta do capital detido pela Quotidian Podium			% do capital efetivamente detido pela Semapa	
		Direta	Indireta	Total	31/03/2026	31/12/2025
<b>Subsidiária:</b>						
Industrias Mecánicas de Extremadura S.A.	Espanha	100,00		100,00	100,00	100,00

## 10.2 VARIAÇÕES DO PERÍMETRO DE CONSOLIDAÇÃO

Durante o trimestre findo em 31 de março de 2026, a Semapa concluiu a alienação da totalidade do capital social da Secil – Companhia Geral de Cal e Cimento, S.A. à Cementos Molins, por uma contrapartida paga de Euros 1.081 milhões, mantendo uma participação de 51% no capital social da Société des Ciments de Gabès, relativamente à qual as partes se encontram a avaliar opções estratégicas. Desta operação resultou uma mais-valia provisória de Euros 482 milhões, a qual será ainda ajustada pelo impacto da alienação da participação remanescente no negócio cimenteiro.

No âmbito desta operação, a Semapa passou a deter diretamente a referida participação na Société des Ciments de Gabès ("SCG"), tendo adquirido à Secil uma participação direta nesta entidade pelo montante de Euros 29.580.000.

## 10.3 INVESTIMENTOS EM ASSOCIADAS E EMPREENDIMENTOS CONJUNTOS

### DETALHE DAS ASSOCIADAS E EMPREENDIMENTOS CONJUNTOS

Valores em Euros	31/03/2026		31/12/2025	
	% detida	Valor contabilístico	% detida	Valor contabilístico
<b>Empreendimentos conjuntos</b>				
Utis - Ultimate Technology To Industrial Savings, S.A.	50,00%	44 445 608	50,00%	45 185 407
		<b>44 445 608</b>		<b>45 185 407</b>

### MOVIMENTOS EM ASSOCIADAS E EMPREENDIMENTOS CONJUNTOS

Valores em Euros	31/03/2026	31/12/2025
<b>Saldo inicial</b>	<b>45 185 407</b>	<b>44 755 540</b>
Resultado líquido apropriado	(747 637)	3 550 957
Dividendos atribuídos	—	(407 250)
Ajustamento cambial	—	(44)
Transferência para Ativos Não correntes Detidos para Venda	—	(2 710 818)
Outros movimentos	7 839	(2 978)
<b>Saldo final</b>	<b>44 445 608</b>	<b>45 185 407</b>

## 10.4 TRANSAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS

### SALDOS COM PARTES RELACIONADAS

Valores em Euros	31/03/2026	31/12/2025	
	Valores a pagar (Nota 4.3)	Valores a receber (Nota 4.2)	Valores a pagar (Nota 4.3)
<b>Acionistas</b>			
Sodim, SGPS, S.A.	1 193 476	3 344 190	1 204 971
<b>Associadas e Empreendimentos conjuntos</b>			
Utis - Ultimate Technology To Industrial Savings, S.A.	—	227 760	—
Outras entidades relacionadas			
CLA, Sociedade de Advogados	—	—	14 760
Cotif Sicar	—	—	7 380
Fundação Semapa - Pedro Queiroz Pereira	—	139	—
João Paulo Araújo Oliveira	9 181	—	—
RODI - Industries, S.A.	4 305	—	8 610
Sociedade Agrícola da Herdade dos Fidalgos, Lda.	—	—	98
Sonagi - Imobiliária, S.A.	555	—	2 016
Sonagi, SGPS, S.A.	—	4 337	—
Membros dos órgãos de gestão	—	—	2 009 181
	<b>1 207 518</b>	<b>3 576 426</b>	<b>3 247 016</b>
	<b>1 207 518</b>	—	—

## TRANSAÇÕES DO PERÍODO COM PARTES RELACIONADAS

Valores em Euros	1T 2026					1T 2025 (reapresentado)				
	Compras de serviços	Vendas e Prestações de serviços	Outros rendimentos operacionais	(Gastos)/ Rendimentos financeiros	Donativos atribuídos e Dotação inicial	Compras de serviços	Vendas e Prestações de serviços	Outros rendimentos operacionais	(Gastos)/ Rendimentos financeiros	Donativos atribuídos
<b>Acionistas</b>										
Sodim, SGPS, S.A.	—	—	2 256	—	—	—	—	—	—	—
	—	—	<b>2 256</b>	—	—	—	—	—	—	—
<b>Associadas e Empreendimentos conjuntos</b>										
Ave - Gestão Ambiental e Valorização Energética, S.A.	—	—	—	—	—	(1 159 539)	9	57 836	—	—
UltimateMod - Construção Modular, S.A.	—	—	—	—	—	—	7 239	—	—	—
Utis - Ultimate Technology To Industrial Savings, S.A.	—	—	—	—	—	(32 800)	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	<b>(1 192 339)</b>	<b>7 248</b>	<b>57 836</b>	—	—
<b>Outras entidades relacionadas</b>										
CLA, Sociedade de Advogados	36 000	—	—	—	—	(36 000)	—	—	—	—
Espírito Rigoroso - Unipessoal, Lda.	12 000	—	—	—	—	(24 000)	—	—	—	—
Hotel Ritz, S.A.	25 419	—	—	—	—	(7 884)	—	—	—	—
João Paulo Araújo Oliveira	27 544	—	—	—	—	(27 544)	—	—	—	—
Letras Criativas, Unipessoal, Lda.	15 000	—	—	—	—	(15 000)	—	—	—	—
Nofigal, Lda.	6 600	—	—	—	—	(6 600)	—	—	—	—
RODI - Industries, S.A.	3 500	—	—	—	—	(11 495)	—	—	—	—
Sociedade Agrícola Herdade dos Fidalgos, Lda.	—	—	—	—	—	(109)	—	—	—	—
Sonagi - Imobiliária, S.A.	225 228	—	—	—	—	(219 132)	—	—	—	—
Welcome Theory Unipessoal, Lda.	25 500	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	<b>376 790</b>	—	—	—	—	<b>(347 764)</b>	—	—	—	—
	<b>376 790</b>	—	<b>2 256</b>	—	—	<b>(1 540 103)</b>	<b>7 248</b>	<b>57 836</b>	—	—

Lisboa, 14 de maio de 2026

## **CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO**

### **PRESIDENTE:**

JOSÉ ANTÔNIO DO PRADO FAY

### **VOGAIS:**

RICARDO MIGUEL DOS SANTOS PACHECO PIRES

FILIPA MENDES DE ALMEIDA DE QUEIROZ PEREIRA

MAFALDA MENDES DE ALMEIDA DE QUEIROZ PEREIRA

LUA MÓNICA MENDES DE ALMEIDA DE QUEIROZ PEREIRA

ANTÓNIO PEDRO DE CARVALHO VIANA BAPTISTA

PAULO JOSÉ LAMEIRAS MARTINS

PEDRO SIMÕES DE ALMEIDA BISSAIA BARRETO

CARLOS FILIPE PIRES DE GOUVEIA CORREIA DE LACERDA

SEMAPA.PT



**SEMAPA**

MAKING IT BETTER

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

Av. Fontes Pereira de Melo, n.º 14, 10.º, 1050-121 Lisboa

Tel (351) 213 184 700 | Fax (351) 213 521 748

[WWW.SEMAPA.PT](http://WWW.SEMAPA.PT)

Número de Matrícula e Pessoa Coletiva: 502 593 130 | Capital Social: 81 270 000 euros

ISIN: PTSEM0AM0004 | LEI: 549300HNGOW85KIOH584 | Ticker: Bloomberg (SEM PL); Reuters (SEM.LS)