APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

9 MESES 2026

SEMAPA
MAKING IT BETTER



1 Destaques

VOLUME DE NEGÓCIOS E EBITDA PRESSIONADOS POR FATORES OPERACIONAIS NÃO RECORRENTES NA NAVIGATOR, PARCIALMENTE COMPENSADOS PELO CONTRIBUTO DOS OUTROS NEGÓCIOS

RESULTADO LÍQUIDO ATINGE 560M€, BENEFICIANDO DA MAIS-VALIA PROVISÓRIA GERADA PELA VENDA DA SECIL

– Os primeiros nove meses de 2026 decorreram num contexto macroeconómico e geopolítico exigente, com impacto nas condições operacionais de alguns dos negócios do Grupo. Neste enquadramento, a Semapa manteve o foco na execução da sua estratégia e na transformação do portefólio.

– O **volume de negócios consolidado**[1] do Grupo Semapa nos primeiros nove meses de 2026 foi de 1 497,5 milhões de euros (-5,4% vs. período homólogo), dos quais 1 333,3 milhões de euros foram gerados pela Navigator (Pasta e Papel) e 164,3 milhões de euros pelos segmentos de Outros Negócios. As exportações e vendas no exterior durante o período ascenderam a 1 300,2 milhões de euros, o que representa 86,8% do volume de negócios, em linha com os objetivos estratégicos do Grupo.

  O aumento do volume de negócios dos Outros Negócios (+74,2%), que reflete a incorporação da Imedexa, compensou parcialmente a diminuição registada na Navigator (-10,5%), condicionada pela menor disponibilidade de Pasta e Papel, em resultado de condições meteorológicas extremas no primeiro trimestre do ano e paragens programadas de manutenção, apesar do crescimento do *Packaging*, que, em conjunto com o *Tissue*, representam atualmente cerca de 30% do volume de negócios da Navigator.

– Nos primeiros nove meses de 2026, o **EBITDA**[1] consolidado totalizou 230,2 milhões de euros, entre os quais 212,2 milhões de euros gerados na Navigator e 17,1 milhões de euros pelos segmentos reportados nos Outros Negócios. A margem EBITDA consolidada atingiu 15,4% (-4,1p.p. vs. período homólogo de 2025).

  O EBITDA foi impactado pela performance inferior à registada no período homólogo da Navigator (-29,3%), parcialmente compensada pelos segmentos reportados nos Outros Negócios (+57,4%). A Navigator mantém o foco na eficiência das suas operações, atuando de forma transversal na otimização dos custos fixos e variáveis e no reforço da produtividade e da eficiência energética, contribuindo, simultaneamente para a competitividade, resiliência e sustentabilidade operacional.

– Do lado do investimento, o Grupo Semapa prosseguiu a implementação da sua política de investimento concretizando um volume total de 266,9 milhões de euros, incluindo aproximadamente 216,8 milhões de euros em ativos fixos, de onde se destaca a Navigator com 173,9 milhões de euros (dos quais cerca de 83 milhões de euros respeitam a investimentos em matérias ambientais ou de cariz sustentável criadoras de valor) e 41,2 milhões na Semapa Next, nomeadamente o reforço do investimento em empresas já participadas e a realização de novos investimentos, dos quais se destacam a Gigaton e a Jupus, focadas, respetivamente, na otimização de processos industriais e na aplicação de inteligência artificial ao setor jurídico, através da automatização de tarefas administrativas e repetitivas.

  O período em análise ficou também marcado pela consolidação e integração das aquisições realizadas em 2025, com destaque para a Imedexa, primeiro investimento direto internacional da Semapa, e para a Barna, adquirida pela ETSA. Estas operações reforçam a diversificação do portefólio do Grupo e potenciam novas oportunidades de crescimento sustentado a médio e longo prazo.

[1] Na sequência da celebração, a 19 de dezembro de 2025, do contrato de compra e venda de ações entre a Semapa e a Cementos 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 aos primeiros nove meses de 2026, encontra-se apresentado separadamente na demonstração de resultados consolidados como resultado líquido de operações descontinuadas, incorporando a totalidade do contributo da Secil até à data da alienação e a totalidade do contributo da SCG. De forma a assegurar a comparabilidade e conforme preconizado na IFRS 5, a informação financeira relativa ao exercício de 2025 foi reapresentada.

– O **resultado líquido atribuível a acionistas** da Semapa nos primeiros nove meses de 2026, incluindo o contributo da Secil, atingiu os 560,4 milhões de euros. Este valor inclui a mais-valia provisória de 486,6 milhões de euros resultante da alienação da Secil, a qual exclui o impacto da alienação da participação remanescente no negócio cimenteiro. Expurgando o impacto da mais-valia provisória resultante da alienação da Secil, o resultado líquido atribuível a acionistas da Semapa seria de 73,8 milhões de euros (vs. 120,5 milhões de euros no período homólogo).

– No final dos primeiros nove meses de 2026, a **dívida líquida remunerada** consolidada atingiu 41,1 milhões de euros, uma redução em 965,0 milhões de euros relativamente ao final de 2025, resultante, essencialmente, do encaixe da alienação da Secil. Esta evolução incorporou ainda um aumento da dívida da Navigator (61,4 milhões de euros) e uma redução nos Outros Negócios (1,9 milhões de euros). A 30 de setembro de 2026, o total de disponibilidades consolidadas ascendia a 1 088,6 milhões de euros.

– Na **Sustentabilidade**, a Navigator manteve a distinção *2025 ESG Industry Top-Rated Company* da Sustainalytics e obteve classificação “A” no *CDP Climate Change, CDP Forests* e *Supplier Engagement Assessment*. No Grupo ETSA, as empresas Harinas de Andalucía e Barna obtiveram a certificação *MarinTrust.*

– Nos primeiros nove meses de 2026, o Grupo Semapa deu continuidade à sua agenda de desenvolvimento de **Pessoas** e **Cultura**, com destaque para o lançamento do *Semapa Making it Better Leadership Playbook*, a 4ª edição do *Talent Lab* e a *Making it Better Week*, dedicada ao tema da Transformação.

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 Cementos 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 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 aos primeiros nove meses 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)	9M 2026	9M 2025 (reapresentado)	Var.	3T 2026	3T 2025 (reapresentado)
Volume de negócios	**1 497,5**	**1 583,6**	**-5,4%**	**518,3**	**511,4**
EBITDA	**230,2**	**307,9**	**-25,2%**	**73,5**	**85,9**
Margem EBITDA (%)	*15,4%*	*19,4%*	*-4,1p.p.*	*14,2%*	*16,8%*
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	(149,0)	(148,6)	-0,3%	(51,6)	(49,8)
Provisões	(0,8)	(2,5)	66,8%	–	(6,3)
EBIT	**80,4**	**156,7**	**-48,7%**	**21,9**	**29,9**
Margem EBIT (%)	*5,4%*	*9,9%*	*-4,5p.p.*	*4,2%*	*5,8%*
Resultados de associadas e empreendimentos conjuntos	0,4	2,2	-81,9%	2,0	(0,6)
Resultados financeiros líquidos	(12,4)	(33,6)	63,0%	0,9	(11,6)
Resultados antes de impostos	**68,3**	**125,3**	**-45,5%**	**24,8**	**17,6**
Impostos sobre o rendimento	1,2	(27,2)	104,3%	(1,3)	4,8
Resultado líquido do exercício - operações continuadas	69,5	98,2	-29,2%	23,5	22,4
Resultado líquido do exercício - operações descontinuadas	510,9	56,0	811,8%	(27,3)	18,0
Resultado líquido do exercício	580,3	154,2	276,4%	(3,8)	40,4
Atribuível a acionistas da Semapa	**560,4**	**120,5**	**364,9%**	**(9,7)**	**31,0**
Atribuível a interesses não controlados (INC)	20,0	33,7	-40,6%	6,0	9,4
Cash Flow de operações continuadas	219,3	249,3	-12,0%	75,1	78,5
Cash Flow de operações descontinuadas	511,5	101,2	405,3%	(27,2)	29,7
Cash Flow	**730,8**	**350,5**	**108,5%**	**47,8**	**108,2**
Cash Flow Livre	**1 009,3**	**(121,4)**	**931,3%**	**6,8**	**(146,1)**
	30/09/2026	**31/12/2025**	**Set26 vs. Dez25**		
Capitais próprios (antes de INC)	2 392,3	1 740,4	37,5%		
Dívida líquida remunerada	**41,1**	**1 006,1**	**-95,9%**		
Passivos de locação (IFRS 16)	139,1	136,3	2,0%		
Total	**180,2**	**1 142,4**	**-84,2%**		
Dívida líquida remunerada / EBITDA	**0,13x**	**2,64x**	**-2,51x**		

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 Cementos 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.

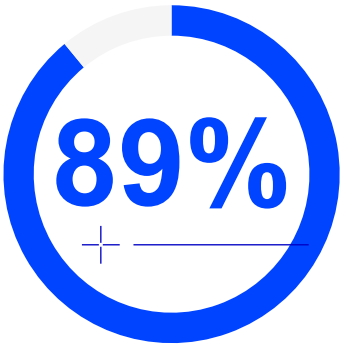
O resultado líquido da performance financeira da Secil, relativo aos primeiros nove meses de 2026, encontra-se apresentado separadamente na demonstração de resultados consolidados como resultado líquido de operações descontinuadas, incorporando a totalidade do contributo da Secil. De forma a assegurar 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

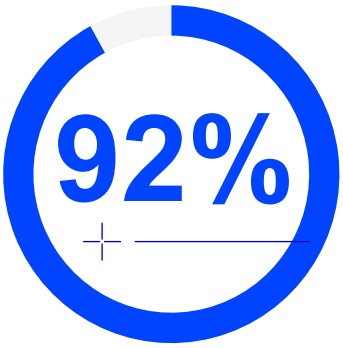
IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	Pasta e Papel		Cimento		Outros negócios		Holdings e Eliminações		Consolidado
	9M 2026	26/25	9M 2026	26/25	9M 2026	26/25	9M 2026	26/25	9M 2026
Volume de negócios	**1 333,3**	**-10,5%**	**—**	**—%**	**164,3**	**74,2%**	**(0,1)**	**—%**	**1 497,5**
EBITDA	**212,2**	**-29,3%**	**—**	**—%**	**17,1**	**57,4%**	**0,8**	**125,8%**	**230,2**
Margem EBITDA (%)	*15,9%*	*-4,2p.p.*			*10,4%*	*-1,1p.p.*	*n.a.*		*15,4%*
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	(128,3)	5,1%	—	—%	(20,5)	-55,3%	(0,3)	8,8%	(149,0)
Provisões	(0,8)	66,8%	—	—%	—	—%	—	—%	(0,8)
EBIT	**83,1**	**-48,9%**	**—**	**—%**	**(3,3)**	**-45,5%**	**0,6**	**116,7%**	**80,4**
Margem EBIT (%)	*6,2%*	*-4,7p.p.*			*-2,0%*	*0,4p.p.*	*n.a.*		*5,4%*
Resultados de associadas e empreendimentos conjuntos	—	—	—	—%	—	—	0,4	-81,9%	0,4
Resultados financeiros líquidos	(20,0)	9,9%	—	—%	(2,1)	-118,3%	9,7	192,6%	(12,4)
Resultados antes de impostos	**63,1**	**-55,1%**	**—**	**—%**	**(5,4)**	**-67,3%**	**10,7**	**190,5%**	**68,3**
Impostos sobre o rendimento	2,3	107,6%	—	—%	2,0	932,5%	(3,2)	-194,4%	1,2
Resultado líquido do exercício - operações continuadas	65,4	-40,6%	—	—%	(3,4)	2,9%	7,5	189,0%	69,5
Resultado líquido do exercício - operações descontinuadas	—	—%	22,8	-56,9%	—	—%	488,1	>1000%	510,9
Resultado líquido do exercício	65,4	-40,6%	22,8	-56,9%	(3,4)	2,9%	495,5	>1000%	580,3
Atribuível a acionistas da Semapa	**45,8**	**-40,6%**	**22,4**	**-57,1%**	**(3,4)**	**4,3%**	**495,5**	**>1000%**	**560,4**
Atribuível a interesses não controlados (INC)	19,6	-40,6%	0,4	-37,6%	—	-99,7%	—	—%	20,0
Cash Flow de operações continuadas	*194,5*	*-21,5%*	*—*	*—%*	*17,1*	*76,4%*	*7,7*	*195,1%*	*219,3*
Cash Flow de operações descontinuadas	—	—%	*23,4*	*-76,1%*	—	—%	*488,1*	—%	*511,5*
Cash Flow	***194,5***	***-21,5%***	***23,4***	***-76,1%***	***17,1***	***76,4%***	***495,8***	***>1000%***	***730,8***
Cash Flow Livre	***18,6***	***-18,3%***	***(26,8)***	***-148,1%***	***1,9***	***104,1%***	***1 015,6***	***763,9%***	***1 009,3***
Dívida líquida remunerada	**765,0**				**37,2**		**(761,1)**		**41,1**
Passivos de locação (IFRS 16)	135,0				3,6		0,5		139,1
Total	**900,0**				**40,8**		**(760,6)**		**180,2**

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

2.2 SÍNTESE DA ATIVIDADE DA NAVIGATOR



Volume de Negócios
9M 2026
% do total consolidado



EBITDA
9M 2026
% do total consolidado

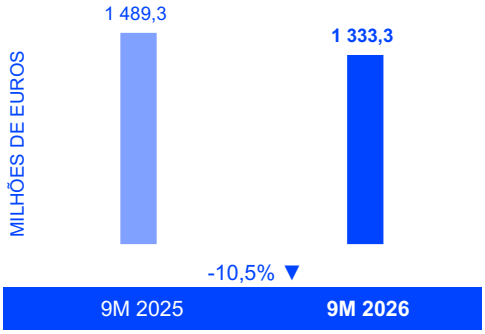
DESTAQUES DE 2026 (VS. 2025)

– O volume de negócios da Navigator ascendeu a 1 333,3 milhões de euros, um decréscimo de 10,5% face ao período homólogo.

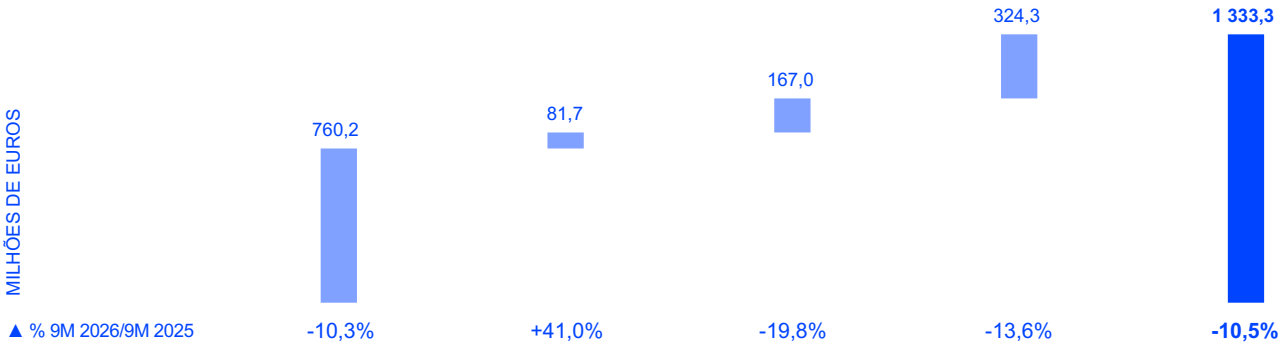
– A evolução reflete a menor disponibilidade de Pasta e Papel, condicionada pelas condições meteorológicas extremas registadas no primeiro trimestre e pelas paragens programadas de manutenção realizadas ao longo do período, bem como a evolução dos preços da pasta e a menor contribuição das vendas de energia.

– Por outro lado, o volume de vendas do segmento de *Packaging* aumentou 44%, em toneladas, face aos primeiros nove meses de 2025, fruto da maior penetração em segmentos de baixas gramagens.

VOLUME DE NEGÓCIOS



VOLUME DE NEGÓCIOS DESAGREGADO POR SEGMENTO

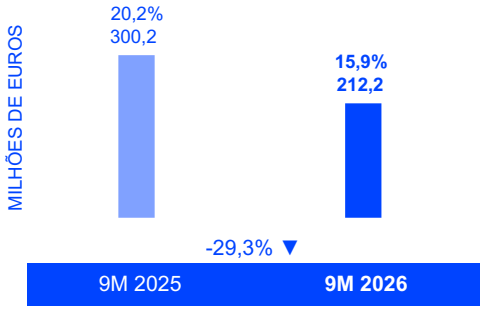


	PAPEL UWF	PACKAGING	PASTA	TISSUE	9M 2026
▲ % 9M 2026/9M 2025	-10,3%	+41,0%	-19,8%	-13,6%	**-10,5%**
9M 2025	847,7	57,9	208,3	375,3	1 489,3

– O EBITDA totalizou 212,2 milhões de euros (-29,3% face ao período homólogo), refletindo os impactos das condições meteorológicas extremas do primeiro trimestre e das paragens programadas de manutenção, que condicionaram os volumes disponíveis de Pasta e Papel e provocaram um aumento não recorrente dos custos de energia e das licenças de CO_2. A margem EBITDA foi de 15,9% (-4,2p.p. face ao período homólogo).

– A estratégia de diversificação da Navigator continua a traduzir-se no reforço da relevância de *Tissue* e *Packaging* no portefólio, representando estes segmentos, em conjunto, 30% do volume de negócios e cerca de um terço do EBITDA.

EBITDA
MG EBITDA (%)



PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICO FINANCEIROS

IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	9M 2026	9M 2025	Var.	3T 2026	3T 2025	Var.
Volume de negócios	**1 333,3**	**1 489,3**	**-10,5%**	**464,7**	**470,2**	**-1,2%**
EBITDA	**212,2**	**300,2**	**-29,3%**	**68,9**	**83,9**	**-17,9%**
Margem EBITDA (%)	*15,9%*	*20,2%*	*-4,2p.p.*	*14,8%*	*17,8%*	*-3,0p.p.*
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	(128,3)	(135,2)	5,1%	-44,6	-44,8	0,5%
Provisões	(0,8)	(2,5)	66,8%	–	-6,3	100,5%
EBIT	**83,1**	**162,5**	**-48,9%**	**24,3**	**32,8**	**-25,9%**
Margem EBIT (%)	*6,2%*	*10,9%*	*-4,7p.p.*	*5,2%*	*7,0%*	*-1,7p.p.*
Resultados financeiros líquidos	(20,0)	(22,2)	9,9%	-7,4	-8,2	9,8%
Resultados antes de impostos	**63,1**	**140,3**	**-55,1%**	**16,9**	**24,6**	**-31,3%**
Impostos sobre o rendimento	2,3	(30,3)	107,6%	-0,7	5,7	-111,7%
Resultado líquido do exercício	65,4	110,1	-40,6%	16,2	30,3	-46,5%
Atribuível aos acionistas da Navigator	**65,4**	**110,0**	**-40,6%**	**16,2**	**30,3**	**-46,5%**
Atribuível a interesses não controlados (INC)	0,0	0,0	-33,2%	0,0	0,0	-105,7%
Cash Flow	*194,5*	*247,7*	*-21,5%*	*60,8*	*81,4*	*-25,4%*
Cash Flow Livre	*18,6*	*22,7*	*-18,3%*	*8,2*	*-18,9*	*143,3%*
	30/09/2026	**31/12/2025**				
Capitais próprios (antes de INC)	1 168,1	1 147,3				
Dívida líquida remunerada	**765,0**	**703,6**				
Passivos de locação (IFRS 16)	135,0	132,5				
Total	**900,0**	**836,2**				

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

PRINCIPAIS INDICADORES OPERACIONAIS

em 1 000 t	9M 2026	9M 2025	Var.	3T 2026	3T 2025	Var.
Pasta BEKP						
FOEX – BHKP Usd/t	1 310	1 092	20,0%	1 369	1 029	33,0%
FOEX – BHKP Eur/t	1 128	980	15,1%	1 190	882	35,0%
Vendas de BEKP (pasta)	189	258	-26,5%	78	90	-12,9%
Papel UWF						
FOEX – A4- BCopy Eur/t	936	1 024	-8,6%	948	999	-5,1%
Vendas de Papel	916	959	-4,5%	313	316	-0,9%
Tissue						
Vendas totais de tissue	160	177	-9,6%	54	58	-6,8%

SÍNTESE DA ATIVIDADE DA NAVIGATOR

Nos primeiros nove meses de 2026, a Navigator registou um volume de negócios de 1 333,3 milhões de euros, tendo as vendas de papel UWF representado cerca de 57% do volume de negócios (em linha com os primeiros nove meses de 2025), as vendas de *tissue* 24% (vs. 25% nos primeiros nove meses de 2025) as vendas de pasta 13% (vs. 14%) e as vendas de *packaging* 6% (vs. 4%). As vendas de energia têm vindo a perder relevância na Navigator, por contraposição com o aumento do autoconsumo, que diminui a exposição da Navigator às compras de energia elétrica e reforça a competitividade das suas operações.

PAPEL

A procura aparente global de todos os papéis de Impressão e Escrita apresentou um ligeiro crescimento de 0,2% até agosto, com o papel UWF a apresentar um crescimento de 0,4%, que compara com uma redução de 0,3% nos papéis revestidos (*Coated Woodfree* – CWF). Os papéis com fibra obtida por via mecânica (revestidos – *coated* e não revestidos – *uncoated*) registaram uma diminuição de 0,4%.

Na Europa, a procura aparente de papel de impressão e escrita não revestido (UWF) diminuiu 2% em termos homólogos até setembro, confirmando uma desaceleração do ritmo de contração do mercado. Num contexto de aumento das importações, as entregas dos produtores europeus ao mercado interno reduziram-se 4,7%, refletindo uma maior orientação para os mercados de exportação. Ainda assim, os *stocks* dos produtores permaneceram abaixo dos níveis registados no período homólogo e da média histórica, enquanto as carteiras de encomendas se mantiveram acima de ambos os referenciais. A este contexto, acresce a saída de capacidade decorrente da paragem de produção anunciada por um produtor de referência em dezembro de 2025, com um impacto estimado de cerca de 185 mil toneladas anuais de UWF.

Nos Estados Unidos, o consumo aparente caiu 3% em termos homólogos até agosto, refletindo sobretudo restrições do lado da oferta associadas à redução da capacidade produtiva, e não uma quebra efetiva do consumo real. Desde 2015, foram retiradas cerca de 4,1 milhões de toneladas de capacidade, equivalentes a 51% da capacidade então existente, enquanto as importações aumentaram mais de 18%, evidenciando a reduzida eficácia das medidas *anti-dumping* na proteção da indústria doméstica.

Nos primeiros nove meses de 2026, a taxa operativa de produção (OR) da indústria europeia de UWF (medida como a produção em proporção da capacidade instalada) situou-se em 82%, mantendo-se em níveis baixos. A Navigator registou uma taxa operativa de 89%, 5p.p. acima da média da indústria.

No final de setembro, o índice de referência para o preço do papel de escritório na Europa – PIX A4 B-copy – situava-se em 956 €/t (vs. 927 €/t no início de janeiro). Desde o início do ano, o índice valorizou cerca de 3%. Os aumentos de preço liderados pela Navigator em janeiro, abril e junho continuaram a suportar a evolução positiva do índice de referência de mercado. No terceiro trimestre, o preço médio do índice atingiu 948 €/t, um acréscimo de 14 €/t face ao trimestre anterior. Apesar de um contexto marcado por menores taxas de operação da indústria e pelo período sazonalmente mais fraco de consumo na Europa, o mercado manteve a trajetória de recuperação dos preços.

Os preços médios de UWF da Navigator continuaram assim a trajetória de crescimento durante os primeiros nove meses de 2026, tendo os preços médios de setembro aumentado 81 euros face aos preços médios registados em dezembro, uma subida de cerca de 10%. Destaca-se o desempenho do segmento *cut-size premium* na Europa, com preços 29% acima do índice de mercado durante o trimestre em análise. Este valor, situado em máximos históricos, reflete a robustez e o forte posicionamento das marcas *premium* Navigator nos mercados europeus, onde estimamos uma quota de mercado de 75% do segmento *premium*.

Num contexto de forte concorrência e pressão crescente das importações asiáticas, a Navigator mantém o foco na diferenciação do portefólio, com as marcas de fábrica a representarem cerca de 70% das vendas e os produtos *premium* 50%, contribuindo para reforçar a resiliência dos resultados em contextos de mercado mais exigentes.

As vendas de Papel e *Packaging* atingiram as 917 mil toneladas nos primeiros nove meses. De salientar que o volume de vendas foi superior à produção, a Navigator fechou o terceiro trimestre com níveis de *stocks* historicamente baixos para a época, 25% abaixo da média desde 2016. Durante o trimestre, a afetação da produção entre papel e *packaging* beneficiou da flexibilidade operacional, refletindo a paragem da máquina de papel PM3 no âmbito do projeto de reconversão para a produção de baixas gramagens.

PASTA

Após a forte pressão registada em 2025, o mercado de pasta iniciou uma recuperação, com os preços a atingirem 1.410 USD/t no início de julho de 2026. No terceiro trimestre, após um ajustamento inicial, os preços na China recuperaram, suportados por constrangimentos na oferta e pelo aumento do custo da estilha importada, fatores que deverão persistir nos próximos meses. Na Europa, o preço de referência atingiu um máximo no início do trimestre, corrigindo gradualmente até ao final de setembro.

Apesar da correção recente, os preços mantiveram-se acima dos níveis do início do ano, com o PIX BHKP a encerrar setembro em 1.310 USD/t na Europa (+18%) e 584 USD/t na China (+4%).

Durante os primeiros nove meses de 2026, os preços recuperaram em ambas as regiões, apesar da correção registada no terceiro trimestre, suportados pela maior disciplina da oferta, períodos de *downtime* e conversão de capacidade de BHKP (*Bleached Hardwood Kraft Pulp*) para *dissolving pulp*. Na Europa, a dinâmica de mercado foi marcada por níveis de *stocks* nos portos abaixo dos registados em 2025 e inferiores à média dos últimos cinco anos.

Em paralelo, as tensões no comércio mundial, associadas à aplicação de tarifas aduaneiras e à incerteza geopolítica, prolongaram a volatilidade no mercado global de pasta. Destaca-se, em particular, o impacto do conflito no Médio Oriente, que resultou no aumento dos custos de produção, nomeadamente nos custos de energia, de produtos químicos e de logística, exercendo uma consequente pressão inflacionista sobre os preços finais da pasta.

A procura global por pasta de fibra curta de mercado recuou 3% em termos homólogos até agosto. Na China, a redução de 4% refletiu sobretudo o processo de *destocking* ocorrido na primeira metade do ano, após as elevadas compras de 2025, com sinais de inversão desta tendência e início de *restocking* no terceiro trimestre. Em contraste, a Europa registou um crescimento de 1%, insuficiente para compensar a menor procura nas restantes regiões.

É relevante sublinhar que a produção de fibras de eucalipto pelo processo *kraft*, desenvolvido pela primeira vez no mundo para pasta de mercado pela fábrica da Navigator 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.

Nos primeiros nove meses de 2026, as vendas de pasta da Navigator totalizaram 189 mil toneladas, refletindo a menor disponibilidade de pasta para mercado nos primeiros meses do ano, bem como paragens programadas das fábricas de pasta de Setúbal e Aveiro no segundo trimestre e da fábrica da Figueira da Foz no terceiro trimestre. O volume de negócios do segmento de Pasta (inclui Energia) reduziu face ao período homólogo, em base comparável, resultado da quebra verificada nos preços de pasta e pela redução de venda de energia, em resultado da passagem de algumas unidades para autoconsumo.

TISSUE

O mercado europeu de *Tissue* manteve-se resiliente, com a procura a crescer 0,2% em termos homólogos até julho, em linha com a evolução do ano anterior (+0,3%).

Nos primeiros nove meses de 2026, o volume de vendas de *Tissue* da Navigator atingiu 160 mil toneladas, num contexto de maior intensidade competitiva, sobretudo no Reino Unido, e de gestão disciplinada de margens.

Neste mercado, prossegue a implementação de um programa de transformação industrial no Reino Unido, orientado para o reforço da eficiência e competitividade da operação, através da otimização da estrutura produtiva e de custos e de uma maior disciplina na alocação de volumes. O programa deverá estar concluído no final do primeiro semestre de 2027. A execução tem prosseguido sem disrupções no serviço aos clientes, em paralelo com a reorganização das localizações, a transferência e instalação de equipamentos e a reconfiguração das equipas necessária ao novo modelo industrial.

A operação de *Tissue* no Reino Unido, exclusivamente dedicada à transformação em produto acabado, apresenta margens estruturalmente inferiores às da operação integrada na Ibéria, que englobam tanto a produção de papel como a transformação em produto acabado. Neste contexto, o investimento na nova máquina de *Tissue* em Aveiro, com arranque previsto em 2028, permitirá reforçar a integração da operação e contribuir para a melhoria estrutural da sua rentabilidade.

As vendas de *Tissue* fora de Portugal representaram 79% do volume total nos primeiros nove meses de 2026, face a 54% em 2022, refletindo a maior diversificação geográfica alcançada com as aquisições em Espanha e no Reino Unido. Espanha, Reino Unido e França representam 33%, 28% e 16% das vendas, respetivamente. O negócio mantém-se fortemente orientado para produto acabado, que representa 98% das vendas, e para o segmento *At Home* ou *Consumer* (retalho), com um peso de cerca de 84%, sendo que o segmento *Away From Home* (grossistas - canal Horeca e escritórios) representa os restantes 16%.

Durante os primeiros nove meses do ano, a Navigator continuou a alargar e diferenciar o seu portefólio de *Tissue*, com base nos pilares de qualidade, inovação e sustentabilidade. Destaca-se o desenvolvimento comercial de Don Limpio em Espanha e o lançamento da gama Mr Propre em França, fabricadas e comercializadas ao abrigo de licença da P&G (*Procter & Gamble*), dando continuidade à colaboração iniciada com Flash no Reino Unido. Esta iniciativa consolida a aposta da Navigator em propostas *premium* de maior diferenciação e numa maior proximidade ao consumidor final. Desenvolvida para o uso quotidiano no ambiente doméstico, a nova linha combina desempenho, versatilidade e eficiência.

A inovação manteve-se igualmente no centro da estratégia, com o lançamento, no terceiro trimestre, da nova gama Amoos Selection, que incorpora 50% de fibras recicladas através da tecnologia Hybrid Recycled Soft™, e do Amoos Boom, uma nova solução de rolo de cozinha orientada para o desempenho, conveniência e eficiência.

Estes lançamentos dão continuidade às inovações apresentadas no primeiro semestre, nomeadamente o Amoos Pure, equipado com a tecnologia Clear Odor™, concebida para contribuir para a neutralização de odores na casa de banho, e o Amoos Fresh, com tecnologia Air Sense™, que assegura uma libertação gradual de fragrância através de microencapsulação, sem recurso a microplásticos.

No seu conjunto, estes lançamentos reforçam o posicionamento da Navigator como referência de inovação no segmento de *Tissue*, alargando a oferta de soluções diferenciadoras, sustentáveis e de maior valor acrescentado e reforçando a atratividade da sua proposta premium num contexto de mercado cada vez mais exigente e competitivo.

PACKAGING

O mercado europeu de papéis kraft *Machine Glazed* (MG) e *Machine Finished* (MF) manteve uma dinâmica positiva, com um crescimento de 7% face ao período homólogo (CEPI *Eurokraft,* agosto). Neste contexto, o volume de negócios de *Packaging* da Navigator atingiu 82 milhões de euros nos primeiros nove meses de 2026, suportado por um crescimento de 44% dos volumes vendidos, beneficiando da maior penetração nos segmentos de baixas gramagens.

A expansão da base comercial continuou a sustentar o desenvolvimento do negócio, com 254 clientes ativos e 50 novos clientes com primeira venda no período em análise. A Europa representou 67% das vendas, com os restantes 33% distribuídos pelas Américas e MENA (Médio Oriente e Norte de África).

A linha FLEX – *Flexible Packaging* destacou-se como a de maior crescimento, em particular nas soluções de baixa gramagem para embalagens alimentares e não alimentares que representam áreas de prioridade estratégica para expansão do negócio, bem como produtos *release liner* dedicados ao mercado de Higiene Feminina e *Personal Care*. 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.

A Navigator continua, assim, a alargar a sua base de clientes, reforçando a presença da marca própria gKRAFT™, cuja oferta se estrutura nos segmentos 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

O desempenho do período foi parcialmente influenciado por fatores operacionais de natureza não recorrente, associados a condições meteorológicas extremas registadas em Portugal, que afetaram pontualmente o acesso à água e energia durante o primeiro trimestre, bem como por paragens de manutenção programadas em todas as fábricas, mais alargadas do que é usual. As paragens programadas constituíram uma oportunidade para integrar novos projetos de inovação industrial decorrentes dos recentes investimentos estratégicos.

Em paralelo, a Navigator aproxima-se da conclusão de um ciclo de investimento estratégico, impulsionado por projetos integrados no Plano de Recuperação e Resiliência (PRR). A entrada em operação de iniciativas desta dimensão e complexidade técnica implica um natural período de ajustamento operacional e tecnológico.

O período de transição associado à modernização industrial e à estabilização dos novos equipamentos teve um reflexo temporal nos volumes de produção e, de forma não recorrente, no consumo de gás natural, num contexto já marcado pela volatilidade dos preços e pelo aumento dos custos de energia e logística. Estas condicionantes são de natureza transitória, enquanto os investimentos realizados visam assegurar ganhos estruturais de eficiência, menor utilização de recursos e maior resiliência das operações.

Em paralelo, o plano de eficiência e otimização contínua continuou a demonstrar uma elevada capacidade de execução, traduzindo-se em benefícios concretos e mensuráveis, permitindo compensar uma parte significativa do aumento dos custos de logística, matérias-primas, energia e manutenção e mitigar o impacto sobre a rentabilidade.

A Navigator mantém, assim, a aposta na otimização de processos, inovação industrial e engenharia de produto, com vista à redução estrutural da base de custos e ao reforço da eficiência, competitividade e sustentabilidade das suas operações.

Neste enquadramento, a Navigator registou um EBITDA de 212,2 milhões de euros nos primeiros nove meses de 2026 (vs. 300,2 milhões de euros no período homólogo) e uma margem EBITDA de 15,9% (-4,2p.p. face ao período homólogo).

Resultados

Os **resultados financeiros** ascenderam a -20,0 milhões de euros nos primeiros nove meses do ano, refletindo uma melhoria face aos -22,2 milhões de euros registados no período homólogo. Esta melhoria reflete, sobretudo, o reconhecimento de juros compensatórios de 1,9 milhões de euros e um impacto cambial líquido positivo de 2,0 milhões de euros, que mais do que compensaram o aumento de 0,9 milhões de euros nos custos líquidos de financiamento, associado à subida dos indexantes de mercado no período.

O agravamento do resultado de operações de financiamento refletiu o aumento do custo médio da dívida, em 40 bps para 3,0%, bem como o menor retorno das aplicações de curto prazo, associado à redução dos volumes aplicados.

Apesar da diminuição do volume médio de dívida em 16 milhões de euros (860 milhões de euros em 2026 vs. 876 milhões de euros médio de 2025), a evolução dos indexantes de mercado penalizou o custo da componente de dívida variável, que representa cerca de 43% do total da dívida da Navigator em 30 de setembro de 2026. As novas operações de financiamento contratadas no período contribuíram para uma maturidade média da dívida de cerca de 5 anos.

O **resultado líquido atribuível aos acionistas** da Navigator totalizou 65,4 milhões de euros (vs. 110,0 milhões de euros no período homólogo).

Cash Flow

Nos primeiros 9 meses de 2026, a geração de cash flow livre foi de 18,6 milhões de euros (face a 22,7 milhões de euros no período homólogo). De forma expectável, a geração de cash flow foi significativamente impactada pelo forte volume de investimento do período que ascendeu a 173,9 milhões de euros. O ciclo de investimento mais expressivo, associado ao PRR, encontra-se concluído.

Os investimentos elegíveis no âmbito do PRR contaram com apoios ao investimento de mais de 106 milhões de euros. Até ao momento, a Navigator recebeu cerca de 92 milhões de euros destes incentivos do PRR, dos quais 13 milhões de euros nos primeiros nove meses de 2026.

Investimentos

Nos primeiros nove meses, o volume de investimentos ascendeu a 173,9 milhões de euros (vs. 159,6 milhões de euros no período homólogo), dos quais cerca de 83 milhões de euros (48% do investimento total) respeitam a investimentos em matérias ambientais ou de cariz sustentável criadoras de valor.

Este montante engloba, maioritariamente, investimentos direcionados à descarbonização, ao desempenho ambiental, à manutenção da capacidade produtiva e à modernização de equipamentos para melhoria da eficiência. Adicionalmente, contempla projetos estruturais e de segurança com impacto relevante na redução futura dos custos variáveis. Neste âmbito, a execução de todos os projetos associados ao Plano de Recuperação e Resiliência (PRR) encontra-se substancialmente concluída, em estrita conformidade com os compromissos assumidos com as autoridades nacionais.

Alinhado com este esforço de modernização, arrancou no segundo trimestre o novo sistema de deslenhificação por oxigénio no Complexo Industrial de Setúbal. Este projeto, que representa um investimento superior a 40 milhões de euros, traduz-se numa melhoria significativa do desempenho operacional da fábrica de pasta existente, permitindo a redução do consumo de produtos químicos no processo de branqueamento e a melhoria da qualidade do efluente.

Destaca-se igualmente a conclusão, no terceiro trimestre, da reconversão da máquina de papel PM3, em Setúbal, um investimento estratégico em tecnologia de última geração, reforçando a eficiência energética, a qualidade da produção e a flexibilidade industrial. A nova configuração está focada na produção de papéis de elevado valor acrescentado para soluções de embalagem flexível, segmento suportado por tendências estruturais favoráveis associadas à sustentabilidade e à funcionalidade. A curva de arranque mantém uma evolução em linha com o planeado, permitindo à Navigator ampliar a sua capacidade de resposta às necessidades do mercado através de uma maior flexibilidade na produção de papéis para embalagem de baixa gramagem e de determinadas gamas de UWF.

No âmbito da estratégia de crescimento, avançaram os trabalhos preparatórios para a instalação de uma nova máquina de *Tissue* no complexo industrial de Aveiro, com uma capacidade produtiva anual de 70.000 toneladas. A nova capacidade, destinada a abastecer a operação no Reino Unido, reforçará a integração industrial do negócio, cuja unidade de transformação naquele país, atualmente sem produção própria de bobines, tem capacidade para processar mais de 100.000 toneladas por ano. Com entrada em operação prevista para 2028, o investimento ascenderá a cerca de 115 milhões de euros, beneficiando de apoio ao abrigo do programa Portugal 2030.

Sustentabilidade

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

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

Em 2025, a Navigator obteve a classificação máxima de “A” nos questionários CDP Climate Change e CDP Forests, alcançando o nível de “Leadership” e, consequentemente, garantindo um lugar na conceituada “A List” para o Clima e para as Florestas. Esta avaliação pelo CDP – Carbon Disclosure Project traduz um reconhecimento internacional pelo seu compromisso e boas práticas de gestão de riscos climáticos e de desflorestação. Apenas 4% de cerca de 20 mil empresas avaliadas pelo CDP integram a “A List” do ano (por terem atingido o nível máximo da classificação em pelo menos um dos questionários – tendo a Navigator atingido essa classificação em dois).

A Navigator recebeu, também, a classificação máxima “A” - nível “Leadership” - no Supplier Engagement Assessment (SEA) 2025 do CDP, avaliação que reconhece as empresas que mais se destacam no envolvimento da sua cadeia de abastecimento em matéria de sustentabilidade, em particular no combate às alterações climáticas. Este score reconhece a capacidade de a Empresa mobilizar fornecedores, produtores e parceiros, levando a ação climática para além das suas operações diretas, o que é ainda mais relevante tendo em conta a dimensão e complexidade da cadeia de abastecimento da Navigator, que integra perto de 8 mil fornecedores.

3º TRIMESTRE DE 2026 VS. 3º TRIMESTRE DE 2025

– A Navigator registou um volume de negócios de 464,7 milhões de euros no terceiro trimestre de 2026 (+5% vs. 2T 2026; -1% vs. 3T 2025);

– Os negócios de Papel de Impressão e Escrita, *Tissue* e *Packaging* beneficiaram da recuperação dos preços médios de venda e do forte crescimento do negócio de *Packaging*, apesar de um contexto concorrencial mais exigente no segmento de *Tissue*;

– No terceiro trimestre, o volume de vendas de Papel e Embalagem aumentou 2% face ao trimestre anterior, mantendo-se em linha com o período homólogo, apesar das paragens de produção associadas, nomeadamente, à reconversão da PM3. Num contexto de procura ainda desafiante na Europa, a Navigator manteve a disciplina comercial e reforçou o posicionamento de preço. O *Tissue* registou um crescimento de 2% face ao segundo trimestre, embora abaixo do período homólogo, prosseguindo a transformação do parque industrial no Reino Unido. O *Packaging* manteve uma trajetória positiva, com vendas 33% acima do período homólogo e preços no nível mais elevado desde junho de 2023. As vendas de pasta recuperaram significativamente face ao trimestre anterior (+76%), após as paragens programadas ocorridas no segundo trimestre;

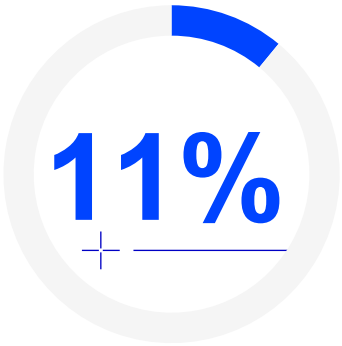
– O EBITDA atingiu 68,9 milhões de euros (-12% vs. 2ºT 2026; -18% vs. 3ºT 2025), refletindo uma margem EBITDA de 14,8% (-3,0 p.p. vs. 2T 2026 e vs. 3T 2025);

– O trimestre foi condicionado pela paragem programada e prolongada da fábrica da Figueira da Foz, em julho, para a realização da primeira lavagem química da caldeira de recuperação desde o seu arranque e de diversas melhorias operacionais, bem como pelos trabalhos de reconversão da PM3, em Setúbal, que implicaram a suspensão da produção durante cerca de metade do trimestre.

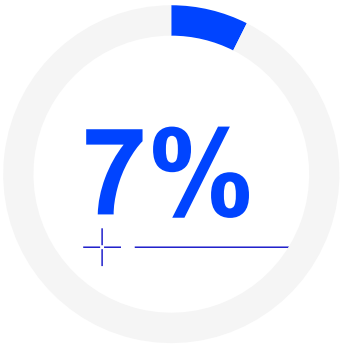
2.3 SÍNTESE DA ATIVIDADE DA SECIL

Na sequência da classificação do negócio cimenteiro como operação descontinuada e da transmissão do mesmo, quase na totalidade, para a Cementos 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[2]



Volume de Negócios 9M 2026
% do total consolidado

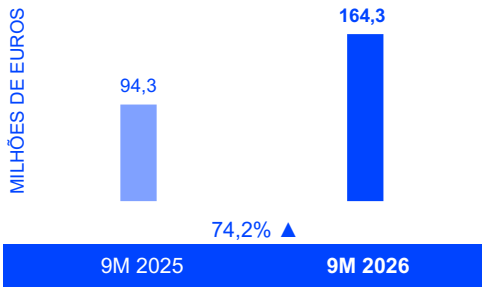


EBITDA 9M 2026
% do total consolidado

DESTAQUES DE 2026 (VS. 2025)

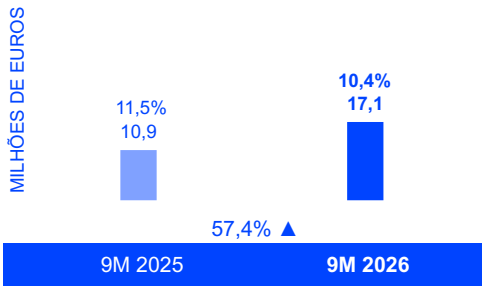
– Nos primeiros nove meses de 2026, o volume de negócios ascendeu a cerca de 164,3 milhões de euros, um aumento de 69,9 milhões de euros face ao período homólogo. De notar que os valores de 2026 incorporam nove meses da atividade da Imedexa (vs. dois meses no período homólogo).

VOLUME DE NEGÓCIOS



– O EBITDA totalizou cerca de 17,1 milhões de euros nos primeiros nove meses de 2026, o que representou um aumento de cerca de 6,2 milhões de euros face ao período homólogo do ano anterior, refletindo essencialmente o impacto positivo da integração da atividade da Imedexa.

EBITDA
MG EBITDA



[2] Os Outros Negócios incluem os negócios Triangle's, ETSA e Imedexa.

PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICO FINANCEIROS

IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	9M 2026	9M 2025	Var.	3T 2026	3T 2025	Var.
Volume de negócios	**164,3**	**94,3**	**74,2%**	**53,7**	**41,1**	**30,5%**
EBITDA	**17,1**	**10,9**	**57,4%**	**5,7**	**4,0**	**42,2%**
Margem EBITDA (%)	*10,4%*	*11,5%*	*-1,1p.p.*	*10,6%*	*9,8%*	*0,9p.p.*
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	(20,5)	(13,2)	-55,3%	-6,9	-4,8	-44,5%
EBIT	**(3,3)**	**(2,3)**	**-45,5%**	**-1,2**	**-0,8**	**-56,0%**
Margem EBIT (%)	*-2,0%*	*-2,4%*	*0,4p.p.*	*-2,3%*	*-1,9%*	*-0,4p.p.*
Resultados financeiros líquidos	(2,1)	(1,0)	-118,3%	-0,2	-0,5	62,6%
Resultados antes de impostos	**(5,4)**	**(3,3)**	**-67,3%**	**-1,4**	**-1,3**	**-11,3%**
Impostos sobre o rendimento	2,0	(0,2)	932,5%	0,2	-0,1	300,6%
Resultado líquido do exercício	(3,4)	(3,5)	2,9%	-1,2	-1,3	7,5%
Atribuível aos acionistas de Outros negócios	**(3,4)**	**(3,5)**	**4,3%**	**-1,2**	**-1,3**	**4,6%**
Atribuível a interesses não controlados (INC)	—	0,1	-100,0%	—	—	100,0%
Cash Flow	17,1	9,7	76,4%	5,7	3,5	64,7%
Cash Flow Livre	1,9	(46,9)	104,1%	3,1	-3,2	196,3%
	30/09/2026	**31/12/2025**				
Capitais próprios (antes de INC)	279,1	282,0				
Dívida líquida remunerada	**37,2**	**39,1**				
Passivos de locação (IFRS 16)	3,6	3,3				
Total	**40,8**	**42,4**				

Nos primeiros nove meses de 2026, o **volume de negócios** cifrou-se em cerca de 164,3 milhões de euros, um aumento de 69,9 milhões de euros face ao período homólogo.

Esta evolução reflete sobretudo o contributo da Imedexa, decorrente da incorporação de nove meses de atividade nos valores de 2026 (vs. dois meses em 2025), o crescimento da Triangle's, que manteve uma forte orientação para os mercados externos, com as exportações a representarem 99% das vendas, e a trajetória de recuperação da ETSA, suportada pelo aumento das vendas de gordura de categoria 3 e farinha de carne, pelo crescimento de *rendering* de pescado e pela evolução favorável das prestações de serviços face ao período homólogo, acompanhando o aumento das recolhas em alguns dos serviços prestados pela empresa.

O **EBITDA** totalizou cerca de 17,1 milhões de euros, o que representou um aumento de cerca de 6,2 milhões de euros face ao período homólogo, refletindo essencialmente a integração da atividade da Imedexa nos primeiros nove meses de 2026, que mais do que compensou a diminuição do desempenho da Triangle's e da ETSA.

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 colocam pressão sobre os custos operacionais e condicionam negativamente a margem e o desempenho do EBITDA no período. Por sua vez, apesar do crescimento do volume de negócios, a evolução do EBITDA da ETSA foi condicionada pelo acréscimo dos custos operacionais e pelo efeito de comparação com o período homólogo, que beneficiou de um ganho não recorrente de 2,2 milhões de euros.

A margem EBITDA atingiu 10,4%, o que se traduziu numa variação negativa de cerca de 1,1p.p. face à margem registada no período homólogo.

Os **resultados financeiros** agravaram-se, tendo atingido -2,1 milhões de euros.

Nos primeiros nove meses de 2026, o **resultado líquido atribuível aos acionistas** dos segmentos de Outros Negócios atingiu -3,4 milhões de euros, o que representa um aumento de 0,2 milhões de euros face ao período homólogo. Esta evolução refletiu o aumento do EBITDA decorrente, essencialmente, da integração da Imedexa no perímetro de consolidação, e o impacto favorável dos impostos sobre o rendimento, que compensaram o aumento das depreciações, amortizações e perdas por imparidade e o agravamento dos resultados financeiros líquidos.

Nos primeiros nove meses de 2026, o valor de **investimento** em ativos fixos foi de 22,5 milhões de euros, dos quais 13,2 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 5,6 milhões de euros, essencialmente associado à manutenção e otimização operacional da atividade de *rendering* de carne, incluindo ainda a fase final de entrada em operação da nova unidade ETSA ProHy. Na Imedexa, os investimentos de 3,7 milhões de euros foram maioritariamente direcionados a manutenção, reforço da capacidade produtiva, sistemas industriais e tecnologias de informação, estando as principais iniciativas já implementadas e em operação.

3º TRIMESTRE DE 2026 VS. 3º TRIMESTRE DE 2025

No terceiro trimestre de 2026, o volume de negócios ascendeu a cerca de 53,7 milhões de euros, um aumento de 30,5% face ao período homólogo, resultante essencialmente da incorporação da Imedexa no perímetro de consolidação e da trajetória de recuperação da ETSA, suportada pelo aumento das vendas de gordura de categoria 3 e farinha de carne.

O EBITDA totalizou cerca de 5,7 milhões de euros, o que representou um incremento de cerca de 1,7 milhões de euros face ao período homólogo, beneficiando da integração da Imedexa no perímetro de consolidação e, face ao trimestre anterior, da melhoria do desempenho operacional da ETSA.

A margem EBITDA atingiu 10,6%, o que se traduziu numa variação positiva de cerca de 0,9p.p. face à margem registada no período homólogo.

2.5 SÍNTESE DA ATIVIDADE DA SEMAPA NEXT

Nos primeiros nove meses de 2026 destacam-se três novos investimentos: na Gigaton (anteriormente CarbonRe), focada no controlo e otimização de processos fabris na indústria do cimento para redução de custos energéticos e emissões de carbono; na Sybilion, que desenvolve um modelo proprietário de mapeamento com integração de dados internos e externos para a geração de previsões precisas, auditáveis e acionáveis; e na Jupus, que desenvolve um assistente de inteligência artificial para a automação de tarefas repetitivas em pequenas e médias sociedades de advogados.

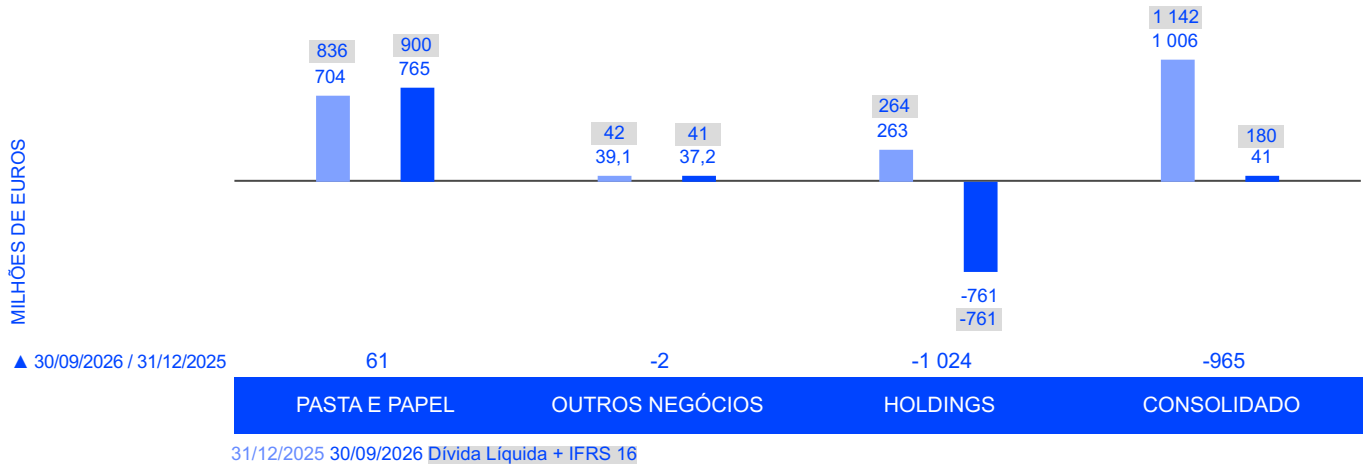
Adicionalmente, a Semapa Next realizou investimentos de *follow-on* nas empresas GROPYUS, Flecto, Fero e Constellr.

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 Cementos 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 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 30 de setembro de 2026, a **dívida líquida consolidada** totalizava 41,1 milhões de euros, o que representou uma diminuição de 965,0 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 180,2 milhões de euros, valor inferior em 962,2 milhões de euros ao apresentado no final de 2025. Para além do cash flow operacional gerado, estas variações são explicadas por:

– Pasta e Papel: +61,4 milhões de euros, incluindo a realização de investimentos em ativos fixos de cerca de 173,9 milhões de euros e a distribuição de 80 milhões de euros de dividendos em julho;

– Outros Negócios: -1,9 milhões de euros, incluindo a realização de investimentos em ativos fixos de cerca de 22,5 milhões de euros; e,

– Holdings: -1 024,5 milhões de euros, incluindo o encaixe da alienação da Secil (1 081,0 milhões de euros), investimentos financeiros realizados através da Semapa Next no valor de 41,2 milhões de euros, o recebimento de 60 milhões de euros de dividendos (Navigator: 56 milhões de euros e UTIS[3], a joint-venture 50/50[4] entre a Semapa e a Ultimate Cell: 3,6 milhões de euros), bem como a distribuição de 50 milhões de euros de dividendos em junho.

A 30 de setembro de 2026, o total de disponibilidades consolidadas ascendia a 1 089 milhões de euros, tendo o Grupo, adicionalmente, um conjunto de linhas contratadas e não utilizadas assegurando desta forma uma forte posição de liquidez.

[3] 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.

[4] 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".

Durante os últimos anos, o Grupo 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 no final do mês de setembro de 2026 representa cerca de 56% do total contratado (vs. 50% no final de 2025) e 64% do total utilizado (vs. 51% no final de 2025).

3.2 RESULTADO LÍQUIDO

O **resultado líquido atribuível a acionistas** da Semapa nos primeiros nove meses de 2026, incluindo o contributo da Secil, atingiu 560,4 milhões de euros. Este valor inclui a mais-valia provisória de 486,6 milhões de euros resultante da alienação da Secil, a qual exclui o impacto da alienação da participação remanescente no negócio cimenteiro. Expurgando o impacto da mais-valia provisória resultante da alienação da Secil, o resultado líquido atribuível a acionistas da Semapa seria de 73,8 milhões de euros, (vs. 120,5 milhões de euros no período homólogo), uma redução de 46,8 milhões de euros face ao ano anterior, explicada essencialmente pelo efeito combinado dos seguintes fatores:

– Redução do EBITDA em 77,7 milhões de euros, o que reflete a descida verificada no segmento de Pasta e Papel parcialmente compensada pelos Outros Negócios;

– Aumento de 0,4 milhões de euros nas depreciações, amortizações e perdas por imparidade, penalizando o resultado operacional face ao período homólogo;

– A apropriação de resultados em empresas associadas, que reduziu 1,8 milhões de euros, onde se inclui parte dos resultados da UTIS, a joint-venture 50/50 entre a Semapa e a Ultimate Cell;

– Melhoria dos resultados financeiros líquidos em cerca de 21,2 milhões de euros;

– Redução dos impostos sobre o rendimento em cerca de 28,3 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 22,4 milhões de euros registou uma diminuição de 29,8 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.

4 Perspetivas futuras

O cenário macroeconómico e geopolítico global em 2026 continua a caracterizar-se por um elevado grau de incerteza, num contexto marcado por tensões geopolíticas, perturbações nos mercados energéticos e riscos de renovação das tensões comerciais. Apesar deste enquadramento, a economia mundial tem revelado maior resiliência do que inicialmente antecipado, apoiada, entre outros fatores, pela capacidade de adaptação do setor privado e pelo investimento associado à inteligência artificial. Os riscos para as perspetivas económicas permanecem, contudo, predominantemente descendentes.

De acordo com as mais recentes projeções do FMI, publicadas em outubro de 2026, a economia mundial deverá crescer 3,1% em 2026, ligeiramente acima dos 3,0% previstos em julho, acelerando para 3,4% em 2027. Em paralelo, o enquadramento inflacionista global tornou-se mais exigente, estimando-se uma inflação de 4,7% em 2026, que deverá moderar para 4,1% em 2027.

Na zona euro, a atividade económica tem demonstrado maior resiliência aos efeitos do conflito no Médio Oriente do que anteriormente antecipado. As projeções do Banco Central Europeu de setembro de 2026 apontam para um crescimento real do PIB de 0,9% em 2026, 1,4% em 2027 e 1,5% em 2028, suportado, no médio prazo, pela recuperação do rendimento real, pela resiliência do mercado de trabalho e pelo aumento do investimento público e privado. Persistem, ainda assim, desafios relacionados com a competitividade externa e com a evolução dos preços da energia.

A inflação na zona euro deverá permanecer temporariamente elevada, refletindo sobretudo o choque nos preços da energia associado ao conflito no Médio Oriente. O Banco Central Europeu projeta uma inflação média de 3,0% em 2026, antecipando um pico de 3,6% no quarto trimestre, seguido de uma trajetória de desaceleração à medida que o impacto do choque energético se dissipa.

Em Portugal, a economia deverá continuar a evidenciar resiliência, suportada pelo dinamismo do mercado de trabalho, pela execução dos fundos europeus e por uma orientação orçamental expansionista. As projeções do Banco de Portugal, divulgadas em outubro, contemplam um crescimento do PIB de 2,3% em 2026, face aos 1,8% anteriormente previstos em junho, seguindo-se um crescimento de 1,8% em 2027 e em 2028. A revisão para 2026 reflete, em particular, o impulso associado à execução dos fundos do PRR, às medidas orçamentais e a um desempenho mais favorável das exportações.

A inflação em Portugal deverá situar-se em 3,1% em 2026, refletindo em larga medida o aumento dos preços das matérias-primas energéticas, moderando posteriormente para 2,4% em 2027 e 2,0% em 2028. O Banco de Portugal antecipa que a dissipação gradual do choque energético e a moderação dos custos laborais contribuam para esta trajetória de normalização dos preços.

Neste contexto, a economia portuguesa continua a beneficiar da resiliência do mercado de trabalho e da execução dos fundos europeus. Mantêm-se, contudo, riscos associados à evolução do contexto internacional e, no médio prazo, aos desafios demográficos e à redução gradual do impacto dos fundos europeus no crescimento económico.

De forma global, o enquadramento macroeconómico permanece, assim, marcado por elevada incerteza geopolítica e comercial e por pressões provenientes dos mercados energéticos. Apesar da resiliência demonstrada pela atividade económica, os riscos permanecem predominantemente descendentes, num contexto em que a evolução dos conflitos geopolíticos, das tensões comerciais e dos preços da energia continuará a condicionar as perspetivas de crescimento e inflação à escala internacional.

NAVIGATOR

As perspetivas para o final de 2026 permanecem marcadas por incerteza económica e volatilidade geopolítica, com impacto no comércio internacional, nos mercados energéticos, nos preços das matérias-primas e nas cadeias de abastecimento. Apesar deste enquadramento exigente, a economia global continua a evidenciar capacidade de adaptação e resiliência, embora subsistam riscos que justificam uma abordagem prudente quanto à evolução da atividade nos próximos trimestres.

No mercado de pasta, agosto terá assinalado o ponto mínimo do ano, com os preços a retomarem uma trajetória ascendente em setembro. Esta recuperação foi suportada pelo adiamento para 2027 do arranque de um importante projeto na Indonésia e por constrangimentos no abastecimento de madeira. Neste contexto, as perspetivas para o final de 2026 mantêm-se favoráveis, antecipando-se uma moderada valorização dos preços em 2027.

Estima-se uma redução do consumo global de pasta de fibra curta de cerca de 2% em 2026, com a Europa a apresentar um crescimento de 1,2%, enquanto a China e o Resto do Mundo deverão registar contrações de 2,4% e 3,9%, respetivamente. O equilíbrio do mercado continua a ser sustentado sobretudo pela disciplina da oferta, mantendo-se limitada a entrada de nova capacidade no curto prazo. Os principais projetos previstos na Indonésia e no Brasil deverão começar a influenciar o mercado apenas a partir de 2027 e 2028, respetivamente.

No Papel de Impressão e Escrita, suportada pela solidez da carteira de encomendas e pela pressão dos custos de produção, a Navigator implementou na Europa um terceiro aumento de preços durante o 3.º trimestre, perspetivando-se a continuação de uma evolução favorável dos preços médios nos próximos trimestres. O trimestre encerrou com níveis de stock cerca de 25% abaixo da média dos últimos dez anos, condicionando a disponibilidade no início do 4.º trimestre. Não se antecipando paragens alargadas, deverão criar-se condições para uma normalização gradual da produção e do abastecimento.

O negócio de Packaging continua a apresentar uma procura dinâmica e a consolidar a sua posição no mercado, com crescimento da base de clientes, vendas e preços. A reconversão da PM3, concluída no 3.º trimestre, permitirá aumentar a escala de produção de papéis de baixas gramagens para embalagem flexível e reforçar o posicionamento competitivo do segmento, mantendo simultaneamente a flexibilidade de produção de UWF.

No negócio de Tissue, as perspetivas para 2026 permanecem globalmente favoráveis, prevendo-se um crescimento da procura de cerca de 0,8% na Europa e 1,6% a nível mundial. A Navigator continua a potenciar as parcerias, sinergias e economias de escala decorrentes da expansão do negócio, prosseguindo no Reino Unido o programa de otimização da estrutura produtiva e de custos, cuja conclusão permanece prevista para o final do primeiro semestre do próximo ano.

A Navigator continua a desenvolver programas de eficiência e otimização operacional, com vista ao reforço da competitividade e à mitigação do impacto da inflação dos custos. Os investimentos realizados em eficiência operacional e energética reforçam a vantagem estrutural de custos e a resiliência da Empresa face à volatilidade dos mercados energéticos.

A gestão integrada da cadeia de valor, a otimização contínua da base industrial e a sólida posição financeira reforçam a capacidade da Navigator para enfrentar os desafios do mercado, dar continuidade à transformação do seu portefólio e criar valor sustentável no longo prazo.

SECIL

Na sequência da classificação do negócio cimenteiro como operação descontinuada e da transmissão do mesmo, quase na totalidade, para a Cementos 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 mantém uma carteira de encomendas sólida e perspetivas favoráveis de crescimento, apesar da desaceleração temporária do investimento em infraestruturas elétricas associadas às energias renováveis em Espanha. A empresa estima reforçar a sua carteira de encomendas, suportada pelas necessidades de investimento de longo prazo do setor e pela entrada em novos mercados.

Relativamente às matérias-primas, persiste a incerteza associada ao conflito no Irão. Caso a situação se prolongue, os preços do aço e do zinco poderão continuar a subir, pressionando os custos de produção e afetando negativamente as margens da Imedexa nos próximos meses.

Apesar do desafiante contexto macroeconómico, a ETSA mantém uma perspetiva positiva, sustentada pela aposta em produtos de elevado valor acrescentado, forte orientação exportadora do negócio (no final dos primeiros nove meses de 2026, cerca de 69% do volume de negócios foi gerado em mercados internacionais), diversificação da oferta e pela expansão da capacidade produtiva. A ETSA arrancou recentemente com a comercialização dos produtos da nova unidade fabril denominada ETSA ProHy, localizada em Coruche.

A Triangle's prevê lançar em 2027 seis novas plataformas, renovando a sua gama de produtos e beneficiando da recuperação gradual estimada do mercado e crescimento inerente. A empresa mantém uma perspetiva positiva, suportada pela sua localização estratégica na Europa, foco na sustentabilidade, capacidade de inovação e parcerias com marcas de referência no segmento *premium*.

Adicionalmente, a Triangle's prossegue a sua estratégia de diversificação para além do setor das bicicletas, explorando novos mercados e identificando novas marcas com potencial para integrar a sua base de clientes em 2027 e 2028, contribuindo para o aumento dos volumes de produção e para a consolidação da sua posição no mercado europeu.

SEMAPA NEXT

No âmbito do novo ciclo de investimento, a Semapa Next continua a analisar ativamente diversas oportunidades, mantendo o foco prioritário em quatro áreas estratégicas: Transição Energética, Tecnologia para a Indústria, Cadeia de Abastecimento e Logística e Software Vertical. Perspetiva-se um dinamismo continuado até ao final de 2026, sustentado por um pipeline robusto de oportunidades.

Em paralelo, a Semapa Next prossegue com o acompanhamento ativo do portfólio do ciclo de investimento anterior, visando maximizar a criação de valor nas suas participadas, avaliando tanto a realização de novas rondas de *follow-on* como potenciais desinvestimentos, em função do grau de maturidade de cada empresa.

Lisboa, 3 de novembro de 2026

A Administração

DEFINIÇÕES

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

EBIT = Resultados operacionais

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

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

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

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

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

ADVERTÊNCIA

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

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

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)