



Apresentação dos Resultados

Primeiros 9 Meses de 2019

Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A.

Sociedade Aberta

Av. Fontes Pereira de Melo, nº 14, 10º, 1050-121 Lisboa

Número de Matrícula e Pessoa Coletiva: 502 593 130

Capital Social: 81.270.000 euros

ISIN: PTSEM0AM0004

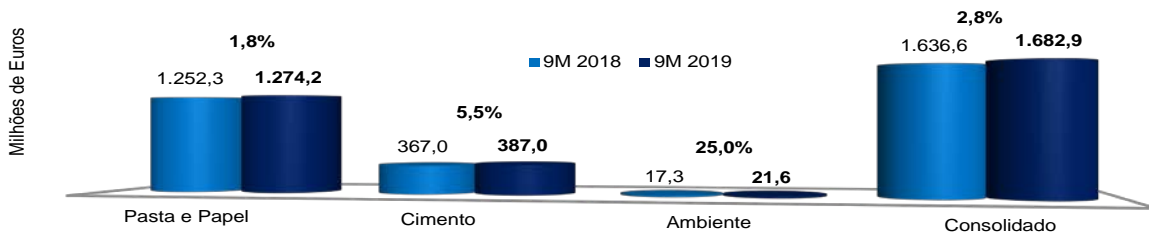
LEI: 549300HNGOW85KIOH584

Ticker: Bloomberg (SEM PL); Reuters (SEM.LS)

1. DESEMPENHO SEMAPA

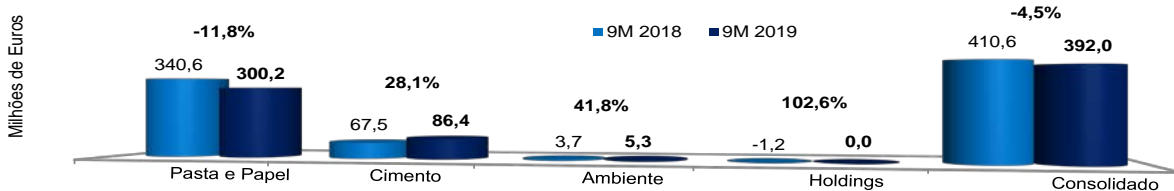
VOLUME DE NEGÓCIOS

O volume de negócios consolidado do Grupo Semapa nos primeiros 9 meses de 2019 foi de 1.682,9 milhões de euros, resultando num crescimento de 2,8% face ao período homólogo. As exportações e vendas no exterior ascenderam a 1.239,6 milhões de euros, o que representa 73,7% do volume de negócios.



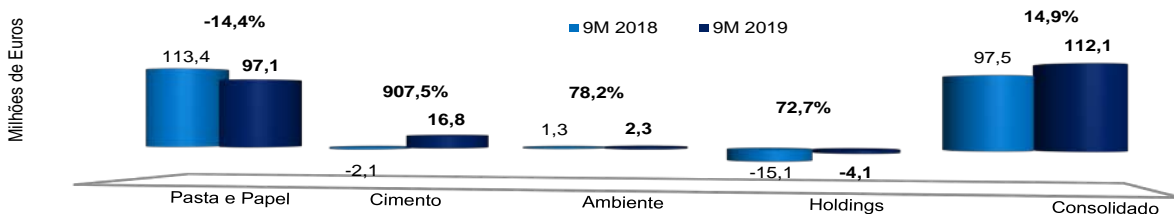
EBITDA

O EBITDA dos primeiros 9 meses de 2019 decreceu cerca de 4,5% face a igual período do ano anterior, atingindo 392,0 milhões de euros. A margem consolidada situou-se nos 23,3%, 1,8 p.p. abaixo da registada no período homólogo



RESULTADO LÍQUIDO ATRIBUÍVEL A ACIONISTAS DA SEMAPA

O resultado líquido atribuível a acionistas da Semapa atingiu os 112,1 milhões de euros, crescendo 14,9% face a igual período do ano anterior.



PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICO FINANCEIROS

IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	9M 2019	9M 2018	Var.	3ºT 2019	3ºT 2018	Var.
Volume de negócios	1.682,9	1.636,6	2,8%	563,6	567,9	-0,7%
EBITDA	392,0	410,6	-4,5%	127,5	141,3	-9,8%
Margem EBITDA (%)	23,3%	25,1%	-1,8 p.p.	22,6%	24,9%	-2,3 p.p.
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	(164,0)	(150,2)	-9,2%	(51,8)	(48,9)	-5,9%
Provisões	2,6	(1,7)	252,6%	4,1	0,3	>1000%
EBIT	230,6	258,8	-10,9%	79,9	92,8	-13,9%
Margem EBIT (%)	13,7%	15,8%	-2,1 p.p.	14,2%	16,3%	-2,2 p.p.
Resultados financeiros líquidos	(35,5)	(57,5)	38,2%	(12,8)	(16,0)	19,8%
Resultados antes de impostos	195,0	201,2	-3,1%	67,1	76,8	-12,7%
Impostos sobre o rendimento	(39,9)	(49,2)	18,9%	(12,6)	(21,2)	40,6%
Lucros do período	155,1	152,0	2,0%	54,5	55,6	-2,1%
Atribuível a acionistas da Semapa	112,1	97,5	14,9%	38,6	38,4	0,5%
Atribuível a interesses não controlados (INC)	43,1	54,5	-21,0%	15,9	17,3	-7,7%
Cash-Flow	316,6	303,9	4,2%	102,2	104,2	-1,9%
	30/09/2019	31/12/2018	Set19 vs. Dez18			
Capitais próprios (antes de INC)	955,8	890,4	7,3%			
Dívida líquida remunerada	1.535,4	1.551,6	-1,0%			
Passivos por locação (IFRS 16)	71,6	0,0	-			
Total	1.607,1	1.551,6	3,6%			

PRINCIPAIS INDICADORES OPERACIONAIS

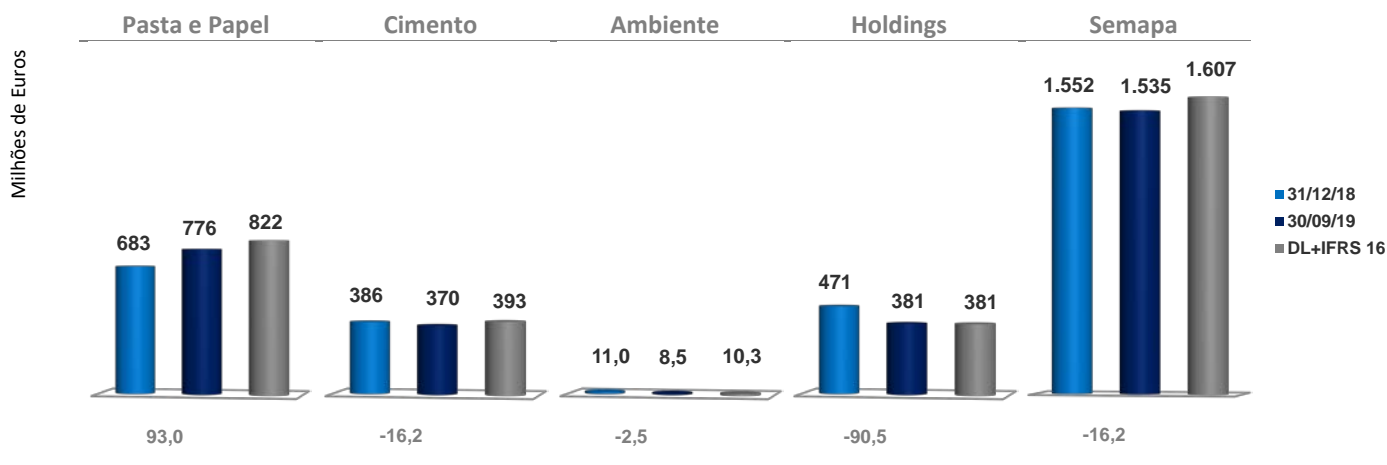
	Unid.	9M 2019	9M 2018	Var.	3ºT 2019	3ºT 2018	Var.
Pasta e Papel							
Vendas de BEKP (pasta)	1 000 t	214,4	177,1	21,1%	90,8	63,1	44,0%
Vendas de UWF (papel)	1 000 t	1.082,2	1.136,9	-4,8%	362,7	380,7	-4,7%
Vendas totais de tissue	1 000 t	74,1	45,2	64,0%	26,9	16,7	60,9%
Cimento							
Vendas de Cimento cinzento	1 000 t	3.720	3.834	-3,0%	1.239	1.348	-8,1%
Vendas de Betão Pronto	1 000 m³	1.311	1.155	13,5%	450	397	13,4%
Ambiente							
Recolha de Subprodutos de Origem Animal	1 000 t	89,2	91,1	-2,1%	31,5	30,7	2,7%

IMPACTOS DA ADOÇÃO DA IFRS 16

A 1 de janeiro de 2019, o Grupo adotou a norma contabilística IFRS 16, não tendo os resultados de 2018 sido re-expressos, nos termos permitidos pela norma. A aplicação desta norma conduziu a um incremento da dívida líquida (passivos por locação), por contrapartida de ativos fixos, os quais passaram a ser amortizados em detrimento do reconhecimento do custo correspondente em Fornecimento e Serviços Externos.

Os principais impactos a setembro de 2019 da aplicação da IFRS 16 foram os seguintes: redução de Fornecimentos e Serviços Externos de cerca de 12,2 milhões de euros, aumento do valor de depreciações, amortizações e perdas por imparidade de cerca de 10,2 milhões de euros e aumento de encargos financeiros de cerca de 2,0 milhões de euros e aumento de Passivos de Locação de cerca de 71,6 milhões de euros.

DÍVIDA LÍQUIDA



Em 30 de setembro de 2019, a dívida líquida consolidada totalizava 1.535,4 milhões de euros, o que representou uma redução de 16,2 milhões de euros face ao valor apurado no final do exercício de 2018. Se incluirmos o efeito da IFRS 16, a dívida líquida seria de 1.607,1 milhões de euros, valor superior em 55,4 milhões de euros ao apresentado no final de 2018. Para além do cash flow operacional gerado, estas variações são explicadas por:

- Pasta e papel: +93,0 milhões de euros, incorporando a realização de investimentos de cerca de 88,3 milhões de euros, a aquisição de ações próprias no valor de 18,4 milhões de euros e o pagamento de 200 milhões de euros de dividendos. O impacto da aplicação da IFRS 16 foi de 46,2 milhões de euros;
- Cimento: -16,2 milhões de euros, que inclui o efeito cambial negativo da conversão da dívida em moeda estrangeira de cerca de 4,0 milhões de euros, investimentos efetuados de cerca de 34,1 milhões de euros e variação de fundo de maneo. O impacto da aplicação da IFRS 16 foi de 23,3 milhões de euros;
- Ambiente: - 2,5 milhões de euros, apesar da dificuldade no recebimento dos valores faturados ao Estado. A 30 de setembro, a Direção Geral de Alimentação e Veterinária tinha em dívida um total de 6,3 milhões de euros,

dos quais 4,2 milhões se encontram vencidos e aos quais acrescem juros de mora. O impacto da aplicação da IFRS 16 foi de 1,8 milhões de euros; e,

- Holdings: -90,5 milhões de euros, evolução que decorre nomeadamente do recebimento de dividendos da Navigator (139 milhões de euros), do pagamento de dividendos (41,3 milhões de euros) e da aquisição de ações próprias de 2,2 milhões de euros. O impacto da aplicação da IFRS 16 foi de 0,3 milhões de euros.

RESULTADO LÍQUIDO

O resultado líquido atribuível a acionistas da Semapa foi 112,1 milhões de euros, o que representa um acréscimo de 14,9% face ao período homólogo, explicado essencialmente pelo efeito combinado dos seguintes fatores:

- Redução do EBITDA em cerca de 18,6 milhões de euros devido ao segmento da Pasta e Papel. Excluindo os impactos positivos de 13,0 milhões de euros da venda do negócio de pellets pela Navigator ocorrido nos primeiros 9 meses de 2018 e 12,2 milhões de euros da aplicação da IFRS 16 em 2019, o EBITDA teria reduzido 17,8 milhões de euros;
- Aumento de depreciações, amortizações, perdas por imparidade e provisões no valor de 9,6 milhões de euros, principalmente devido ao impacto da IFRS 16 e ao início da depreciação de investimentos recentes da Navigator;
- Melhoria dos resultados financeiros líquidos em cerca de 22,0 milhões de euros;
- Redução dos impostos sobre o rendimento em cerca de 9,3 milhões de euros.

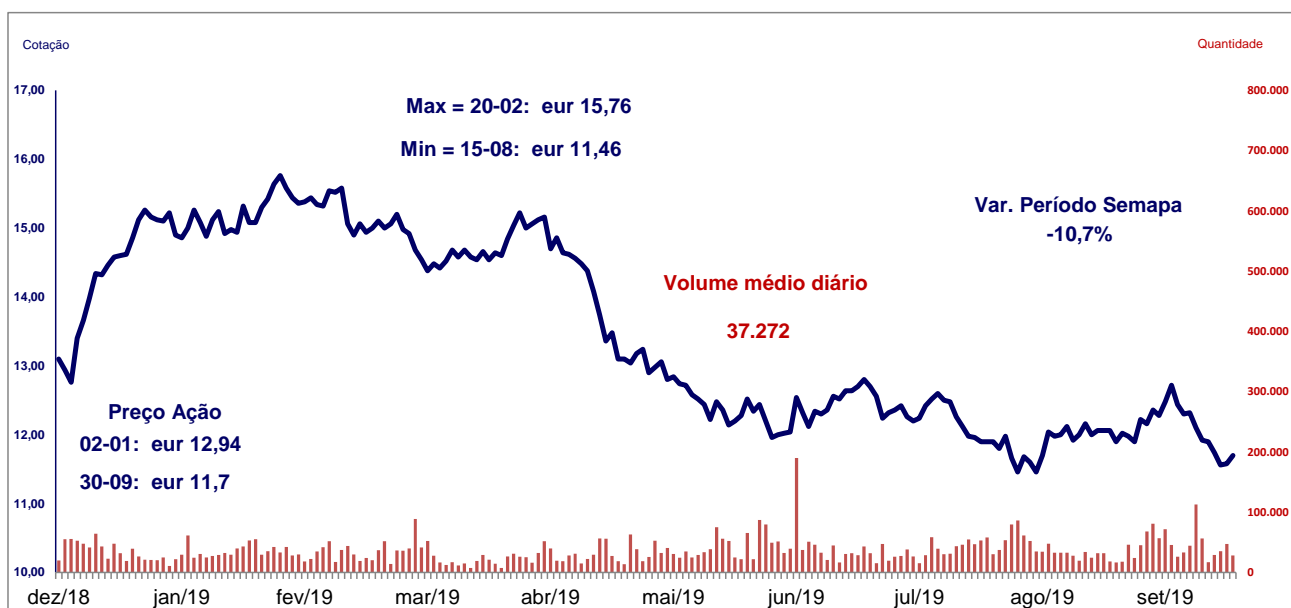
2. DESEMPENHO BOLSISTA DO TÍTULO SEMAPA

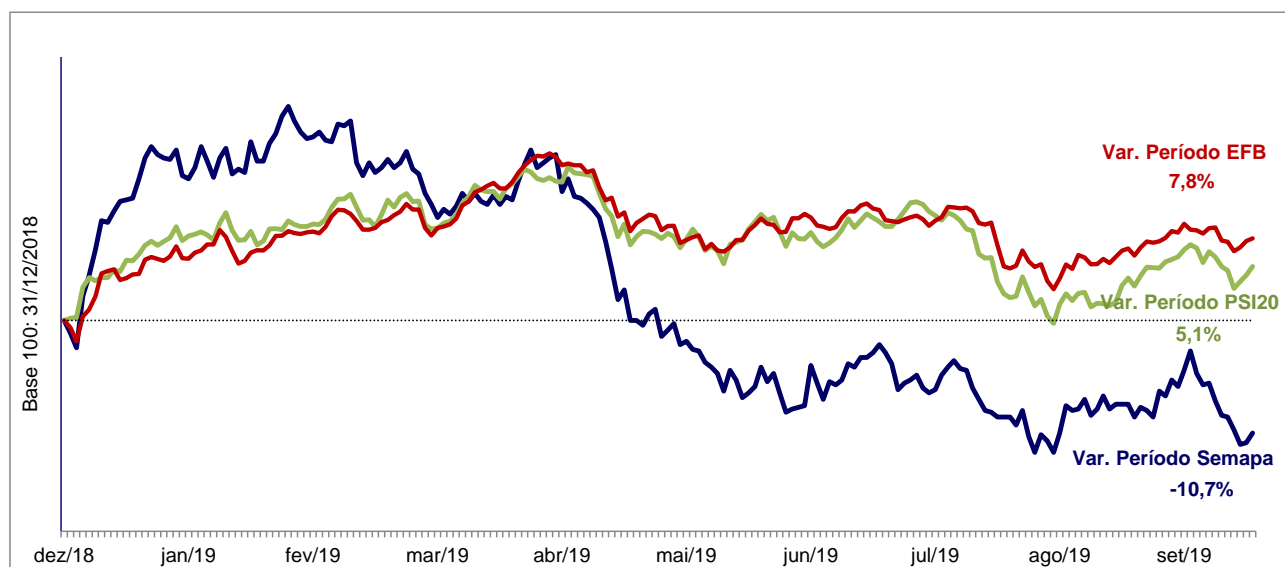
Após um final de 2018 marcado por perdas nas bolsas, nos primeiros 4 meses de 2019 reinou um sentimento de otimismo moderado por parte dos investidores, interrompido em maio na sequência do agudizar das tensões comerciais entre os EUA e a China aliado à confirmação de que a economia mundial cresce a ritmo mais moderado do que o antecipado. Já no decurso do mês de junho, tanto o BCE como a FED mostraram-se favoráveis a políticas monetárias acomodáticas, bem como assistiu-se a algum alívio nas tensões comerciais, o que acabou por restituir alguma tranquilidade aos mercados financeiros. No 3º trimestre, o BCE viria mesmo a formalizar um novo programa de estímulos monetários e a FED acabou por baixar as taxas de juro. Assim, apesar de um 3º trimestre marcado pela turbulência, assistiu-se a um movimento de recuperação das bolsas no final do trimestre.

Neste cenário, os principais índices bolsistas mundiais evoluíram positivamente nos primeiros 9 meses do ano, com a generalidade a registar ganhos superiores a 10%, destacando-se os principais índices das Bolsas de Milão e Paris com valorizações na ordem dos 20%.

As ações da Semapa registaram durante o período em análise uma desvalorização de 10,7%, contrastando com o desempenho do PSI20 (+5,1%) e do Euronext Family Business Index (+7,8%). Registe-se que a Navigator teve uma quebra de 8,8% devido, em nossa opinião, à diminuição acentuada no preço da pasta que influi negativamente as expectativas do mercado.

A cotação do título Semapa registou o valor mínimo de 11,46 euros no dia 15 de agosto, tendo alcançado o valor máximo de 15,76 euros no dia 20 de fevereiro. Os ganhos acumulados no 1º trimestre de 2019 viriam a ser anulados no decurso dos trimestres subsequentes, com as cotações a descerem de forma mais acentuada nos meses de abril e maio.





EFB – Euronext Family Business Index

Nota: cotações de fecho

3. DESEMPENHO DOS SEGMENTOS DE NEGÓCIO

CONTRIBUIÇÃO POR SEGMENTOS DE NEGÓCIO

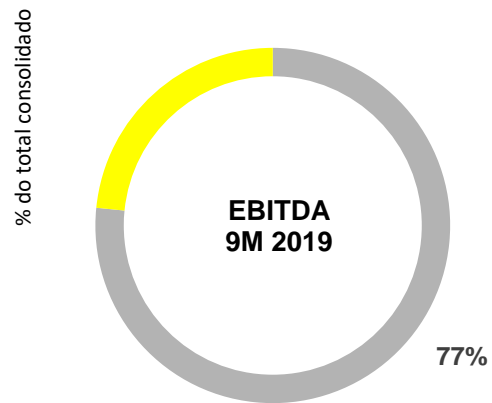
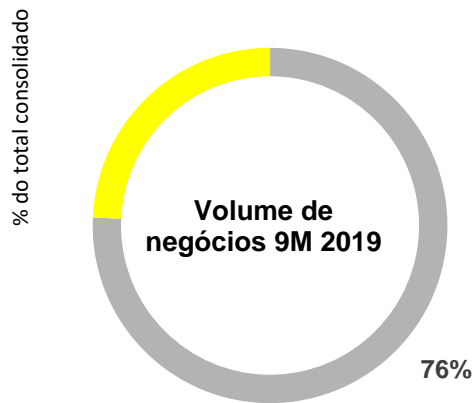
IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	Pasta e Papel		Cimento		Ambiente		Holdings		Consolidado
	9M 2019	19/18	9M 2019	19/18	9M 2019	19/18	9M 2019	19/18	9M 2019
Volume de negócios	1.274,2	1,8%	387,0	5,5%	21,6	25,0%	-	-	1.682,9
EBITDA	300,2	-11,8%	86,4	28,1%	5,3	41,8%	0,0	102,6%	392,0
Margem EBITDA (%)	23,6%	-3,6 p.p.	22,3%	3,9 p.p.	24,5%	2,9 p.p.			23,3%
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	(114,2)	-4,6%	(47,2)	-22,2%	(2,3)	-3,5%	(0,3)	-114,5%	(164,0)
Provisões	2,3	31,0%	0,3	108,3%	-	-	-	-	2,6
EBIT	188,3	-19,2%	39,5	55,4%	3,0	96,5%	(0,3)	79,4%	230,6
Margem EBIT (%)	14,8%	-3,8 p.p.	10,2%	3,3 p.p.	14,0%	5,1 p.p.			13,7%
Resultados financeiros líquidos	(11,4)	31,1%	(15,5)	47,4%	(0,2)	28,9%	(8,4)	25,0%	(35,5)
Resultados antes de impostos	176,9	-18,3%	24,1	705,8%	2,8	132,9%	(8,7)	30,8%	195,0
Impostos sobre o rendimento	(37,7)	29,1%	(6,3)	-199,0%	(0,5)	-516,0%	4,6	278,1%	(39,9)
Lucros do período	139,2	-14,8%	17,7	632,2%	2,3	78,2%	(4,1)	72,7%	155,1
Atribuível a acionistas da Semapa	97,1	-14,4%	16,8	907,5%	2,3	78,2%	(4,1)	72,7%	112,1
Atribuível a interesses não controlados (INC)	42,1	-15,7%	0,9	-79,3%	0,0	77,8%	-	-	43,1
Cash-Flow	251,2	-7,3%	64,6	45,4%	4,6	31,3%	(3,8)	74,5%	316,6
Dívida líquida remunerada	776,0		370,1		8,5		380,8		1.535,4
Passivos por locação (IFRS 16)	46,2		23,3		1,8		0,3		71,6
Total	822,2		393,4		10,3		381,2		1.607,1

Notas:

- Para efeito do cálculo da variação da dívida líquida são utilizados os valores de 31.12.2018
- Os valores dos indicadores por segmentos de negócio poderão diferir dos apresentados individualmente por cada Grupo, na sequência de ajustamentos de harmonização efectuados na consolidação

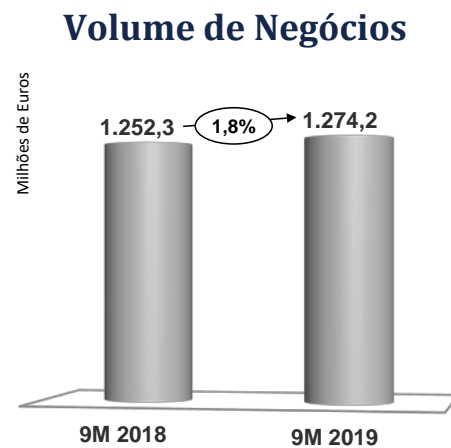
A The Navigator Company (“Navigator”) divulgou os seus resultados no dia 29 de outubro de 2019, pelo que se apresentarão apenas os principais aspetos do referido comunicado. A Secil e ETSA, não sendo cotadas, não procederam à divulgação dos respetivos resultados, pelo que a sua atividade será descrita com maior desenvolvimento.

PASTA E PAPEL

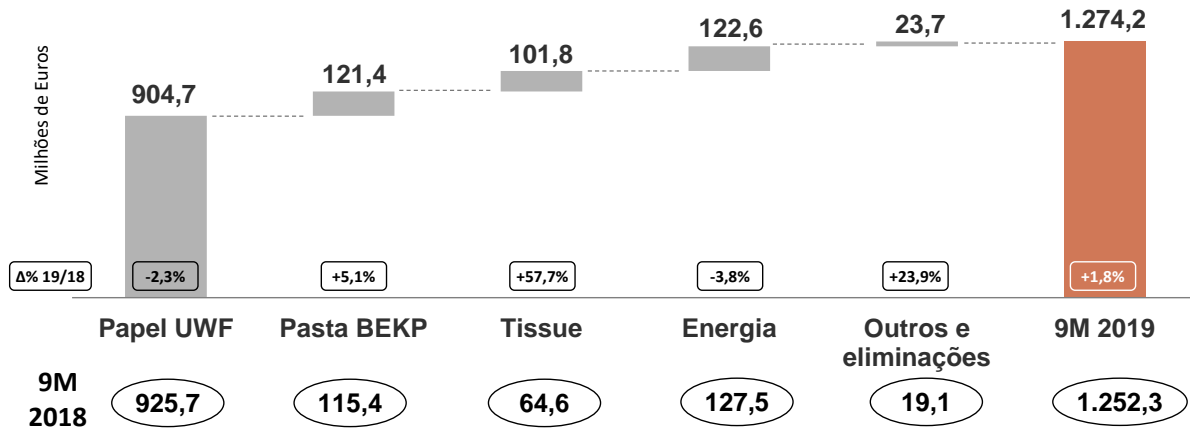


DESTAQUES DOS PRIMEIROS 9 MESES 2019 (vs. 2018)

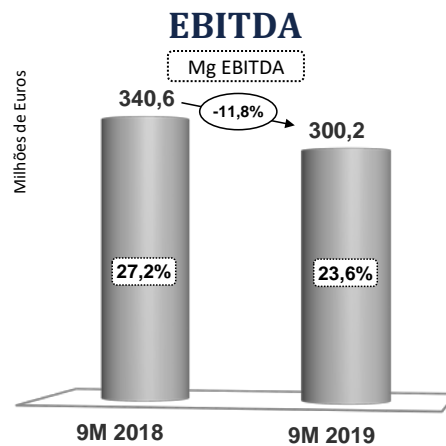
- Volume de negócios totalizou 1.274,2 milhões de euros, 1,8% acima do período homólogo, com maior volume de vendas de pasta e de tissue



VOLUME DE NEGÓCIOS DESAGREGADO POR SEGMENTO:



- EBITDA decresceu 11,8% para 300,2 milhões de euros (vs. 340,6 milhões de euros)
- Margem EBITDA reduziu 3,6 p.p. para 23,6% induzida pela redução do preço da pasta e maiores custos de produção



QUADRO RESUMO DE INDICADORES FINANCEIROS

IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	9M 2019	9M 2018	Var.	3ºT 2019	3ºT 2018	Var.
Volume de negócios	1.274,2	1.252,3	1,8%	420,1	435,4	-3,5%
EBITDA	300,2	340,6	-11,8%	93,3	114,6	-18,6%
Margem EBITDA (%)	23,6%	27,2%	-3,6 p.p.	22,2%	26,3%	-4,1 p.p.
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	(114,2)	(109,2)	-4,6%	(35,5)	(35,1)	-1,2%
Provisões	2,3	1,7	31,0%	4,2	0,4	851,5%
EBIT	188,3	233,1	-19,2%	61,9	79,9	-22,5%
Margem EBIT (%)	14,8%	18,6%	-3,8 p.p.	14,7%	18,4%	-3,6 p.p.
Resultados financeiros líquidos	(11,4)	(16,5)	31,1%	(1,7)	(5,2)	66,9%
Resultados antes de impostos	176,9	216,6	-18,3%	60,2	74,8	-19,5%
Impostos sobre o rendimento	(37,7)	(53,1)	29,1%	(10,4)	(25,2)	58,9%
Lucros do período	139,2	163,5	-14,8%	49,9	49,6	0,6%
Atribuível aos acionistas da Navigator	139,2	163,5	-14,8%	49,9	49,6	0,6%
Atribuível a interesses não controlados (INC)	0,0	(0,0)	412,6%	0,0	(0,0)	>1000%
Cash-Flow	251,2	270,9	-7,3%	81,2	84,3	-3,6%
	30/09/2019	31/12/2018				
Capitais próprios (antes de INC)	904,9	989,3				
Dívida líquida remunerada	776,0	683,0				
Passivos por locação (IFRS 16)	46,2	-				
Total	822,2	683,0				

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.

QUADRO RESUMO DE INDICADORES OPERACIONAIS

em 1 000 t	9M 2019	9M 2018	Var.	3ºT 2019	3ºT 2018	Var.
Pasta e Papel						
FOEX – BHKP Eur/t	808	868	-6,9%	723	903	-20,0%
Vendas de BEKP (pasta)	214,4	177,1	21,1%	90,8	63,1	44,0%
FOEX – A4- BCOPY Eur/t	909	864	5,2%	901	882	2,1%
Vendas de UWF (papel)	1.082,2	1.136,9	-4,8%	362,7	380,7	-4,7%
Tissue						
Vendas de bobines e mercadoria	18,5	0,8	>1000%	7,1	0,0	>1000%
Vendas de produto acabado	55,6	44,4	25,2%	19,8	16,7	18,7%
Vendas totais de tissue	74,1	45,2	64,0%	26,9	16,7	60,9%

Nos primeiros 9 meses de 2019, a Navigator registou um volume de negócios de 1.274,2 milhões de euros, o que representa um incremento de 1,8% em relação ao período homólogo. Com vendas de 904,7 milhões de euros, o segmento de papel representou 71% do volume de negócios, a energia e a pasta 10% (ambos com cerca de 122 milhões de euros) e o negócio de tissue cerca de 8% (101,8 milhões de euros). O ano de 2019 tem sido marcado pela deterioração

das condições de mercado, em particular pela queda dos preços de pasta e pelo enfraquecimento da procura de pasta e papel. A nível das vendas, a Navigator registou um crescimento do volume de vendas de pasta e de tissue, o que permitiu compensar os menores volumes de papel e energia.

A produção de **pasta** nos primeiros 9 meses de 2019 atingiu 1.062 mil toneladas, (1,2% abaixo da produção em igual período de 2018), tendo esta sido condicionada pelas grandes paragens de manutenção ocorridas nas fábricas de Setúbal e Aveiro, em abril e maio, e na Figueira da Foz em setembro, assim como por uma gestão criteriosa da oferta, num contexto de mercado caracterizado pelo abrandamento da atividade económica e pela retração da procura no sector de pasta e papel. Ainda assim, a quantidade de pasta disponível para venda ficou acima da do ano anterior, fruto do aumento de capacidade concluído em 2018 e do menor volume de pasta integrado em papel, o que permitiu registar um aumento nas vendas de pasta para 214 mil toneladas.

Ao longo do período, o preço de venda de referência da pasta - BHKP PIX - em USD registou uma tendência decrescente, situando-se no final de setembro em 750 USD/t, caindo cerca de 26,7% face ao preço do final de 2018 de 1.024 USD/t. O valor médio do índice em 2019 foi de 909 USD/t que compara com 1.036 USD nos primeiros 9 meses de 2018, evidenciando uma redução de 12,3%. No entanto, a evolução do câmbio EUR/USD atenuou a redução do preço da pasta em euros, tendo este registado uma queda de 6,9%, com o preço médio de 808 €/t. Apesar do enquadramento negativo de preços, o aumento de volume das vendas de pasta permitiu à Navigator registar um incremento de 5,1% no valor das vendas em valor para 121,4 milhões de euros.

As vendas de **papel** no período totalizaram 1.082 mil toneladas (-4,8% vs. 9 Meses 2018) e ficaram condicionadas pela deterioração das condições de mercado e pelos menores volumes de produção. A procura de papéis de impressão e escrita tem vindo a refletir não apenas a desaceleração económica ao nível global, mas também uma forte redução de stocks ao longo da cadeia de distribuição, tendo a evolução negativa dos preços da pasta pressionado em baixa os preços de papel. No entanto, a evolução dos preços de papel desde o início do ano evidencia uma grande resiliência ao contexto atual de mercado, tendo o índice de referência do UWF - A4 B-copy registado nos primeiros 9 meses de 2019 um preço cerca de 5% acima do preço médio do período homólogo.

Neste enquadramento, o desempenho da Navigator reflete uma estratégia de vendas que procurou a proteção de margem na Europa e nos EUA, regiões onde a Navigator regista a maior parte das suas vendas, com controlo ativo sobre a oferta total e algum redirecionamento de volumes para fora destas geografias. Esta gestão provocou uma alteração do seu mix de produtos, com um aumento do peso das vendas de bobines, uma redução dos produtos premium (que dado o contexto de pressão de preços registaram um menor volume de vendas), e uma estabilidade ao nível das marcas próprias. Apesar desta evolução de mix, o preço médio de venda da Navigator permaneceu 2,4 % acima do preço médio de 2018, tendo as vendas em valor atingido 904,7 milhões de euros.

O volume de papel produzido pela Navigator nos 9 primeiros meses de 2019 totalizou cerca de 1.091 mil toneladas, ficando abaixo do volume de 2018, devido a um conjunto de fatores, entre os quais se destacam as greves ocorridas durante o 1º semestre na PM4 de Setúbal, mas também, uma gestão do nível de produção face às condições atuais de mercado. A paragem anual dos equipamentos de papel da fábrica da Figueira da Foz inicialmente prevista para outubro, acabou por ser antecipada para setembro, realizando-se de forma sincronizada com a paragem da fábrica de pasta, contribuindo assim também para uma melhor gestão da oferta.

A Navigator procedeu também ao longo de 2019 à otimização operacional e de qualidade de novos produtos na sua máquina de papel em Setúbal - PM3 - de modo a potenciar a obtenção de produtos de altas gramagens com qualidade ao nível das melhores referências mundiais. Este processo de otimização necessitou, contudo, de um conjunto de ensaios e testes planeados que obrigaram também à redução de produção da PM3.

No negócio de **tissue**, verificou-se um aumento significativo de 64,0% do volume vendido para 74 mil toneladas, em resultado do arranque de nova fábrica de tissue de Aveiro. O valor de vendas situou-se em 101,8 milhões de euros, crescendo 57,7% em relação aos primeiros 9 meses de 2018. Este crescimento em volume traduz duas evoluções de negócio diferenciadas. Por um lado as vendas de produto acabado cresceram cerca de 25,2% para 55,6 mil toneladas e, por outro, a Navigator registou um forte aumento nas vendas de bobines (x24), para 18,5 mil toneladas, que foram marginais em igual período do ano passado.

Tanto os produtos acabados como as bobines registaram aumentos de preços relativamente aos primeiros 9 meses de 2018, fundamentais para compensar o aumento dos custos – em especial dos químicos, da energia e da logística. No entanto, o crescimento mais acelerado do negócio de bobines, típico de uma fase inicial de produção de uma nova fábrica de tissue, alterou o mix de produtos vendidos, impactando o preço médio de venda, ainda que este tenha aumentado o seu preço de forma expressiva.

Nos primeiros 9 meses de 2019, a venda de **energia** elétrica da Navigator totalizou, cerca de 122,6 milhões de euros, o que representa uma redução de 3,8% face aos valores do período homólogo do ano anterior. A redução da venda de energia elétrica decorre essencialmente de problemas operacionais nas instalações de cogeração renovável dos complexos industriais de Setúbal e Figueira da Foz, que conduziram a menor volume de produção. Assim, a produção de energia totalizou um valor de aproximadamente 1.563 GWh e ficou 4% aquém dos valores do período homólogo de 2018, devido às paragens de produção já referidas.

O EBITDA situou-se em 300,2 milhões de euros, um valor acima da média dos últimos 5 anos e que compara com um montante de 340,6 milhões de euros, atingido em 2018, ano em que a Navigator registou um valor recorde de EBITDA. A margem EBITDA em 2019 foi de 23,6% (que compara com 27,2% no período homólogo).

Nos custos de produção, a energia mantém-se como principal fator de agravamento, registando até ao final de setembro uma evolução desfavorável em mais de 21 milhões de euros, YoY, devido ao aumento do preço de aquisição de eletricidade e gás natural, num contexto de maior quantidade adquirida de energia. A instabilidade operativa registada ao longo do ano refletiu-se numa menor quantidade de produção de energia, o que implicou uma maior quantidade de compra de energia a preços mais elevados, quando comparados com o período homólogo. De realçar também um agravamento nos custos com os químicos, com um impacto de mais de 7 milhões de euros, devido essencialmente aos branqueadores óticos incorporados na produção de papel.

Verificou-se também um aumento no custo unitário de aquisição de madeira face a 2018. Este aumento deveu-se, por um lado, ao aumento do peso da madeira certificada na madeira nacional adquirida em mercado, que passou de 41% para 52% no total, num esforço que a Navigator tem vindo a desenvolver no sentido de premiar as melhores práticas de gestão florestal. Também o aumento do preço de woodchips no mercado internacional e a variação da taxa de câmbio EUR/USD na madeira adquirida fora da Península Ibérica (variação não favorável na perspetiva do aprovisionamento de madeira) tiveram um impacto significativo no agravamento do custo unitário de aquisição de madeira, que conjugado com um aumento no volume adquirido teve um impacto nos custos de produção dos 9 meses de mais de 11 milhões de euros.

A evolução dos custos fixos foi positiva, com uma redução nos gastos com pessoal que mais do que compensou a evolução menos favorável nos custos com funcionamento e manutenção.

O acréscimo de gastos foi contudo atenuado pelo programa de excelência operacional M2, tendo registado um impacto positivo, YoY, de cerca de 14,0 milhões de euros.

Os resultados financeiros melhoram 5,1 milhões de euros, situando-se em 11,4 milhões de euros negativos (vs. 16,5 milhões de euros negativos), tendo sido positivamente impactados em 2,3 milhões de euros pela variação dos resultados de aplicações de liquidez excedentária e em 3,5 milhões de euros pela variação dos efeitos de juros resultantes do montante de 42,5 milhões de USD ainda a receber pela venda do negócio de pellets em 2018. No ano passado, este efeito foi negativo em 2,1 milhões de euros por via do cálculo do valor atual do montante a receber, inferior ao seu valor nominal. Este montante a receber resultou ainda numa variação cambial positiva de 1,7 milhões de euros durante o período. Em sentido contrário, o resultado das operações de financiamento registaram um aumento de cerca de 1,0 milhão de euros, devido essencialmente a uma maior dívida média no período. A implementação da IFRS 16 teve um impacto negativo de 1,3 milhões de euros.

Nos primeiros 9 meses de 2019, a Navigator atingiu resultados líquidos de 139,2 milhões de euros, uma redução de 14,8% face ao período homólogo.

3º Trimestre de 2019 vs. 3º Trimestre de 2018

O volume de negócios do 3º trimestre totalizou 420,1 milhões de euros abaixo do verificado no 3º trimestre de 2018 (-3,5% face ao período homólogo).

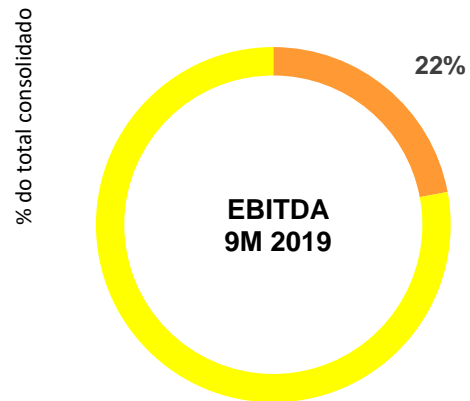
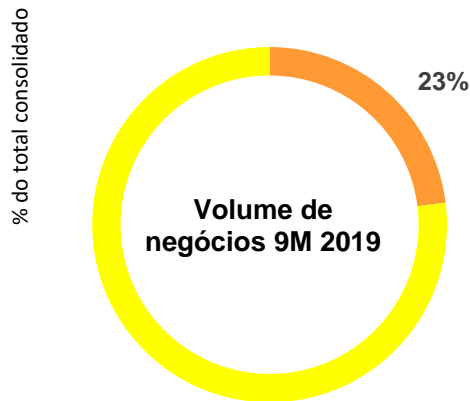
Num período do ano em que a atividade da indústria no segmento papel é tradicionalmente mais branda, a situação de mercado de pasta e papel durante o 3º trimestre de 2019 foi particularmente difícil, verificando-se uma quebra na procura de UWF na Europa de 5,2%, bastante acima dos níveis verificados em anos anteriores (a média dos últimos 5 anos foi de -1,8%). No entanto, estima-se que esta quebra seja fruto de uma significativa redução de stocks ao longo da cadeia de distribuição, nos últimos meses. Neste enquadramento de forte pressão nos preços, a Navigator registou um volume de vendas do papel, cerca de 4,7% abaixo do 3º trimestre do período homólogo, o que, em conjugado com um preço de venda também pressionado, se traduziu num valor de vendas de 293,6 milhões de euros.

O negócio de pasta ficou também marcado por um expressivo agravamento das condições de mercado, que se traduziu por uma descida no índice de referência de preços BHKP em euros de cerca de 20,0% e uma forte contração da procura no mercado Europeu. As vendas de pasta da Navigator ficaram, assim, marcadas por uma descida do preço médio de venda, que foi, no entanto, mais do que compensado pelo aumento substancial dos volumes vendidos, que atingiram 91 mil toneladas (+44,0% face ao 3º trimestre de 2018). Deste modo, as vendas de pasta totalizaram um valor de 43,8 milhões de euros (+2,3% face ao período homólogo).

O volume de vendas de tissue evoluiu também positivamente, aumentando 60,9%, o que associado a um mix de produtos com maior peso de bobines, se traduziu num menor preço de venda e um valor de vendas de tissue de 36,1 milhões de euros (+50,1% face ao período homólogo).

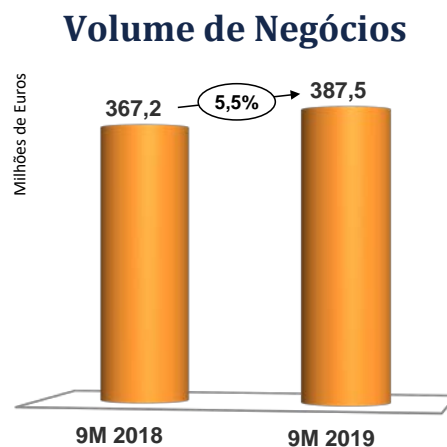
O EBITDA situou-se em 93,3 milhões de euros, com uma margem de EBITDA de 22,2%.

CIMENTO E OUTROS MATERIAIS DE CONSTRUÇÃO

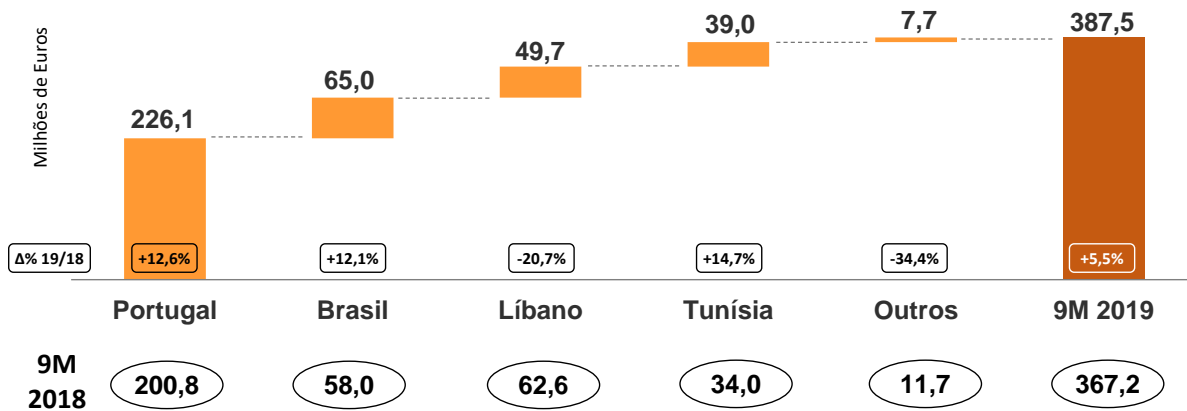


DESTAQUES DOS PRIMEIROS 9 MESES 2019 (vs. 2018)

- O volume de negócios da Secil acumulado a setembro 2019 cifrou-se em 387,5 milhões de euros, 5,5% acima do verificado no período homólogo, traduzindo um aumento de 20,3 milhões de euros
- Este aumento verificou-se apesar do impacto desfavorável da desvalorização cambial face ao Euro, de algumas das moedas dos diferentes países onde a Secil atua, que se traduziu num impacto negativo de cerca de 4,4 milhões de euros

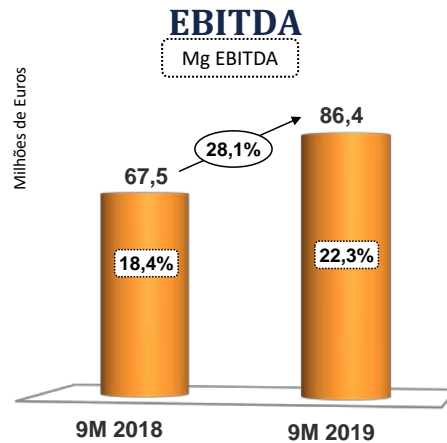


VOLUME DE NEGÓCIOS DESAGREGADO POR PAÍS:

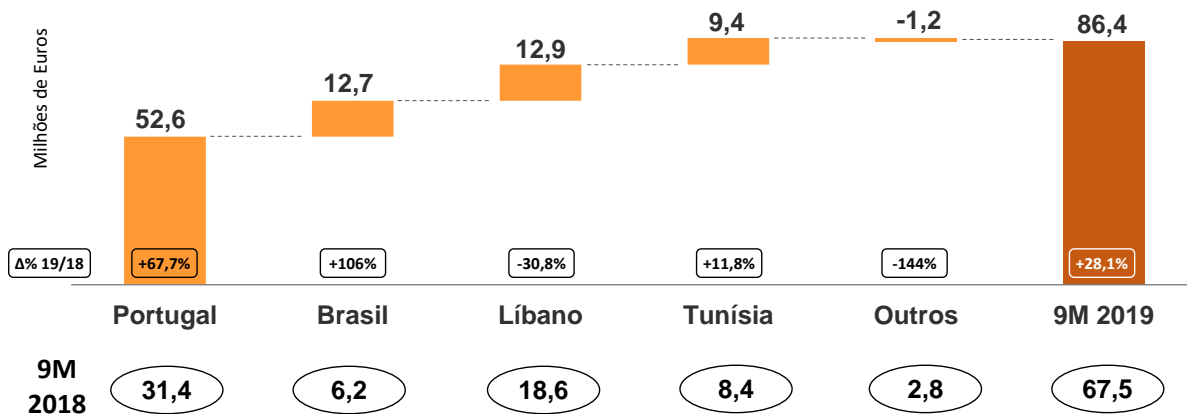


Nota: Outros inclui Angola e Outros

- O EBITDA alcançou 86,4 milhões de euros, tendo aumentado 19,0 milhões de euros comparativamente ao período homólogo, devido essencialmente a:
 - Melhoria dos mercados onde a Secil opera, com exceção do Líbano e Angola
 - Aumento das vendas de CO2 (5,2 milhões de euros)
 - Efeito positivo da implementação da IFRS 16 (5,3 milhões de euros)



EBITDA DESAGREGADO POR PAÍS:



Nota: Outros inclui Angola e Outros

- Os resultados financeiros líquidos ascenderam a -15,5 milhões de euros, quando no período homólogo haviam sido de -29,4 milhões de euros. O diferencial positivo face ao período homólogo é devido maioritariamente a diferenças cambiais de contas a receber e a pagar em moeda estrangeira por empréstimos intra-grupo e, também, a proveitos obtidos com a atualização monetária de créditos tributários sobre vendas no Brasil. A adoção da IFRS 16 impactou negativamente os resultados financeiros em 0,7 milhões de Euros em 2019

QUADRO RESUMO DE INDICADORES FINANCEIROS

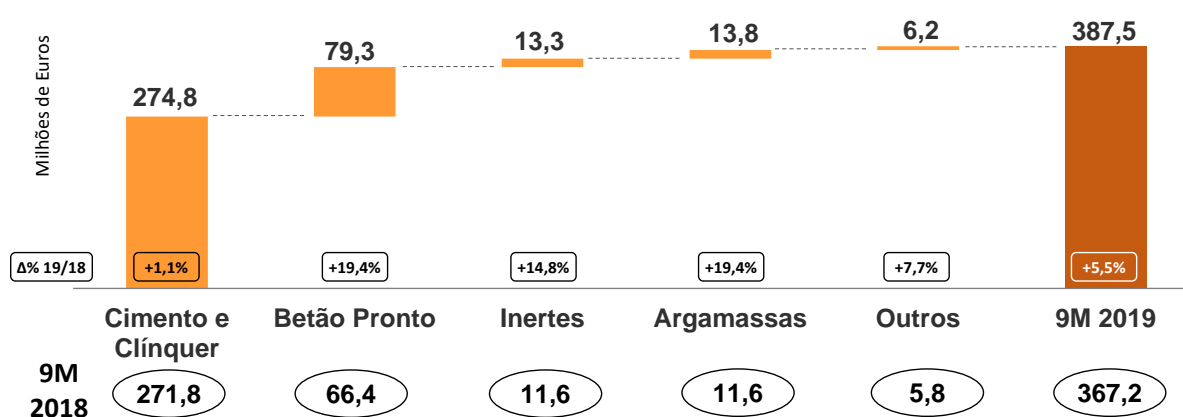
IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	9M 2019	9M 2018	Var.	3ºT 2019	3ºT 2018	Var.
Volume de negócios	387,5	367,2	5,5%	135,2	126,4	6,9%
EBITDA	86,4	67,5	28,1%	32,0	26,0	23,2%
Margem EBITDA (%)	22,3%	18,4%	3,9 p.p.	23,7%	20,5%	3,1 p.p.
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	(47,2)	(38,6)	-22,2%	(15,3)	(13,0)	-18,3%
Provisões	0,3	(3,4)	108,3%	(0,1)	(0,1)	9,2%
EBIT	39,5	25,4	55,4%	16,6	12,9	28,5%
Margem EBIT (%)	10,2%	6,9%	3,3 p.p.	12,2%	10,2%	2,1 p.p.
Resultados financeiros líquidos	(15,5)	(29,4)	47,4%	(8,6)	(6,9)	-24,4%
Resultados antes de impostos	24,1	(4,0)	705,8%	7,9	6,0	33,3%
Impostos sobre o rendimento	(6,3)	6,4	-199,0%	(2,8)	4,3	-166,4%
Lucros do período	17,7	2,4	632,2%	5,1	10,2	-49,9%
Atribuível aos acionistas da Secil	16,8	(2,1)	907,5%	4,2	8,1	-48,4%
Atribuível a interesses não controlados (INC)	0,9	4,5	-79,3%	0,9	2,1	-55,8%
Cash-Flow	64,6	44,5	45,4%	20,6	23,3	-11,8%
	30/09/2019	31/12/2018				
Capitais próprios (antes de INC)	380,0	354,7				
Dívida líquida remunerada	370,1	386,4				
Passivos por locação (IFRS 16)	23,3	-				
Total	393,4	386,4				

Nota: Os valores dos indicadores por segmentos de negócio poderão diferir dos apresentados individualmente por cada Grupo, na sequência de ajustamentos de harmonização efectuados na consolidação. O volume de negócios de 2018 e 2019 inclui vendas intra-grupo e pode diferir dos valores apresentados nos segmentos.

QUADRO RESUMO DE INDICADORES OPERACIONAIS

em 1 000 t	9M 2019	9M 2018	Var.	3ºT 2019	3ºT 2018	Var.
Capacidade produtiva anual de cimento	9.750	9.750	0,0%	9.750	9.750	0,0%
Produção						
Clínquer	3.496	3.612	-3,2%	1.167	1.231	-5,3%
Cimento	4.016	3.958	1,5%	1.444	1.391	3,8%
Vendas						
Cimento cinzento	3.720	3.834	-3,0%	1.239	1.348	-8,1%
Cimento branco	57	67	-15,1%	17	20	-15,5%
Clínquer	279	438	-36,2%	20	119	-83,1%
Inertes	2.548	2.148	18,6%	879	705	24,6%
Pré-fabricados	96	94	2,3%	31	31	-0,4%
Argamassas	135	116	16,0%	44	39	13,4%
Cal Hidráulica	20	19	8,6%	6	6	-4,2%
Cimento-Cola	15	14	6,9%	5	4	14,5%
em 1 000 m3						
Betão Pronto	1.311	1.155	13,5%	450	397	13,4%

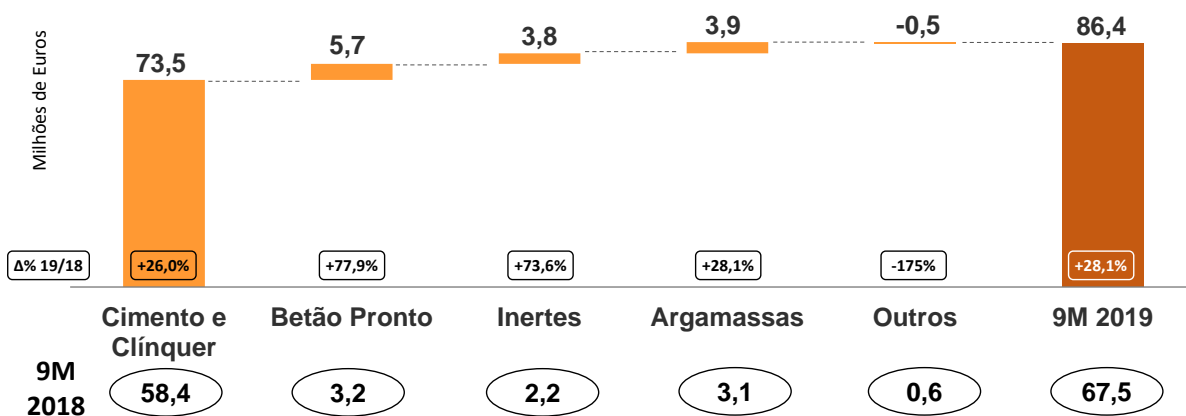
Nota: Quantidades expurgadas de vendas inter-segmentos

VOLUME DE NEGÓCIOS DESAGREGADO POR SEGMENTOS:


Nota: Outros inclui Pré-fabricados e Outros.

Analisando por segmentos, nos primeiros 9 meses de 2019, verifica-se que houve uma subida do volume de negócios em todos segmentos, com destaque para o betão pronto.

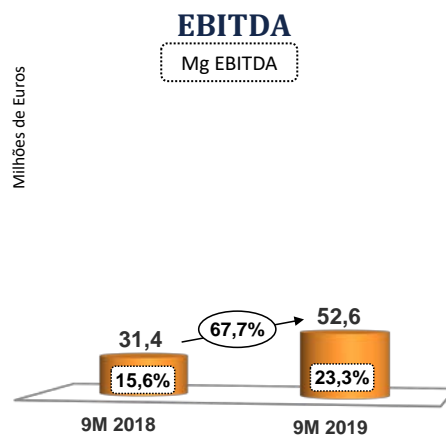
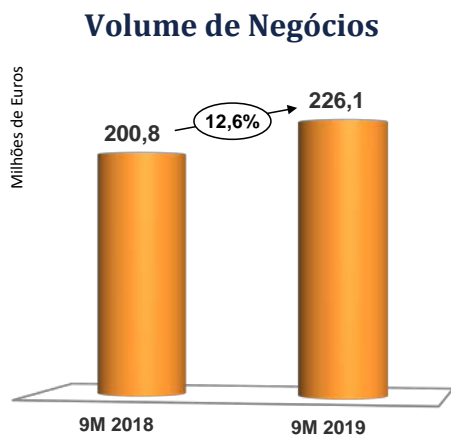
EBITDA DESAGREGADO POR SEGMENTOS:



Nota: Outros inclui Pré-fabricados e Outros.

Nos primeiros 9 meses de 2019, os principais segmentos registaram um crescimento significativo do EBITDA.

PORTUGAL



Em Portugal, a atividade do setor da Construção foi positiva nos primeiros 9 meses de 2019. As previsões mais recentes (setembro) da FEPICOP apontam para um acréscimo real de 4% da atividade do sector, com especial relevância para o crescimento do segmento da construção residencial (+7,5% em termos reais), mas também nos segmentos de edifícios não residenciais (+2,4%) e um aumento do investimento público (+3% em termos reais em 2019).

O consumo de cimento em Portugal foi marcado por variações homólogas mensais positivas nos primeiros 9 meses de 2019 face a idêntico período do ano anterior, devido ao dinamismo de mercado e ao bom tempo registado no período. De acordo com as estimativas, o mercado em 2019 terá crescido cerca de 17% comparativamente ao período homólogo

O volume de negócios do conjunto das operações desenvolvidas em Portugal apresentou um crescimento de 12,6% comparativamente ao período homólogo de 2018, atingindo os 226,1 milhões de euros.

A unidade de negócio de Cimento em Portugal atingiu um volume de negócios de 131,3 milhões de euros, valor 7,2% acima do verificado no período homólogo, quase exclusivamente em resultado do aumento de vendas em volume no mercado interno.

No mercado externo, a existência de oferta excedentária na Europa, Mediterrâneo e África Ocidental continuou a provocar um nível de concorrência elevado. Esta envolvente teve impacto negativo nas quantidades vendidas. Neste contexto, o volume de negócios de exportação diminuiu cerca de 3,9%. Esta evolução deveu-se ao decréscimo das vendas de cimento e clínquer para mercados fora do Grupo de -28,6%.

Nos restantes segmentos de negócio com atividade desenvolvida a partir de Portugal (Betão Pronto, Inertes, Argamassas e Pré-fabricados), o volume de negócios acumulado a setembro de 2019 ascendeu a 94,8 milhões de euros, o que representa um crescimento de 20,9% face ao período homólogo.

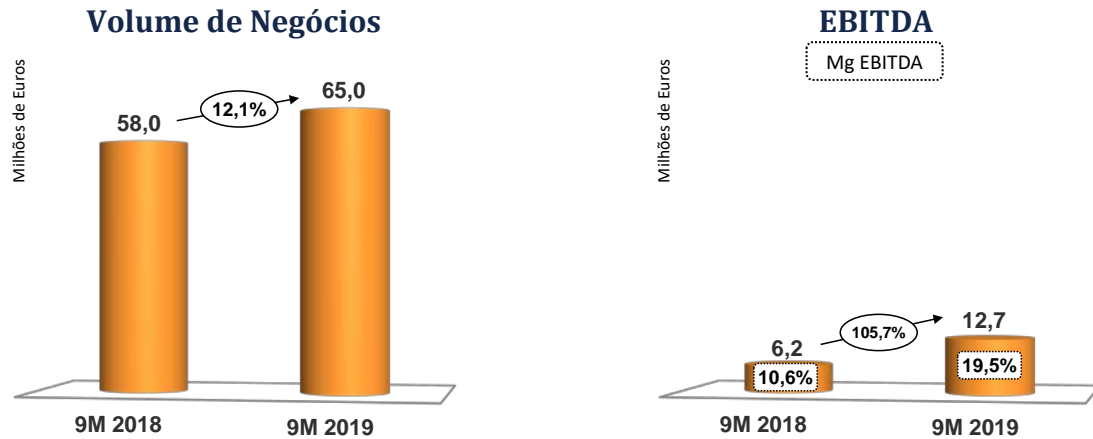
Este crescimento ocorreu em quase todas as áreas dos materiais de construção, que sentiram os efeitos positivos de um maior dinamismo da construção. A unidade de negócio de Betão registou um crescimento das quantidades vendidas de 19,3%, não só no mercado português mas também influenciado positivamente pelas vendas em Espanha.

O EBITDA do conjunto das atividades em Portugal cresceu 67,7%, cifrando-se em 52,6 milhões de euros face aos 31,4 milhões de euros no período homólogo.

A unidade de negócio de Cimento atingiu um EBITDA de 39,5 milhões de euros, valor superior ao do período homólogo em 70,1%. Apesar do acréscimo dos custos variáveis, em resultado do aumento dos preços dos combustíveis fósseis e eletricidade, o aumento do volume de negócios no mercado interno e a venda de excedentes de licenças de CO₂ (que totalizaram 10,1 milhões de euros no período, mais 5,2 milhões de euros do que no período homólogo) permitiram alcançar um EBITDA muito superior ao verificado nos primeiros 9 meses de 2018.

As unidades de negócio de outros materiais de construção apresentaram um EBITDA de 13,2 milhões de euros, o que compara com os 8,2 milhões de euros acumulados a setembro de 2018.

BRASIL



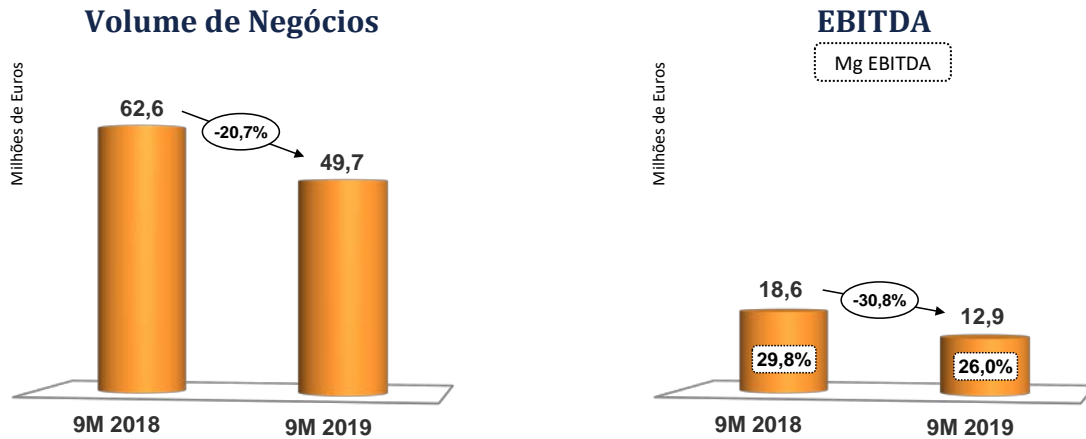
Estima-se que o mercado de cimento relevante do Brasil tenha crescido 3,6% nos primeiros 9 meses de 2019.

O volume de negócios do conjunto das operações atingiu os 65,0 milhões de euros, o que representou um acréscimo de 12,1% face ao período homólogo, apesar da desvalorização cambial do real face ao euro que teve um impacto negativo de cerca de 1,1 milhões de euros. Caso não se tivesse verificado a desvalorização cambial, o volume de negócios teria sido superior em 8,1 milhões de euros face ao período homólogo.

O incremento nas quantidades vendidas foi parcialmente anulado pelos maiores custos de produção variáveis (registaram um aumento de 8%), em resultado do aumento dos custos com combustíveis sólidos e matérias-primas.

Nos primeiros 9 meses de 2019, o EBITDA das atividades no Brasil atingiu 12,7 milhões de euros, o que compara com 6,2 milhões de euros no período homólogo. O EBITDA do período inclui um ganho de 3,4 milhões de euros com reembolsos esperados de impostos sobre as vendas, e um impacto positivo de cerca de 1,4 milhões de euros da implementação da IFRS16.

LÍBANO



No Líbano, o consumo de cimento nos primeiros 9 meses de 2019 estima-se ter decrescido 28% face ao período homólogo, na sequência de um longo período de chuvas e de uma tendência de decréscimo do mercado devido às condições políticas e económicas no país.

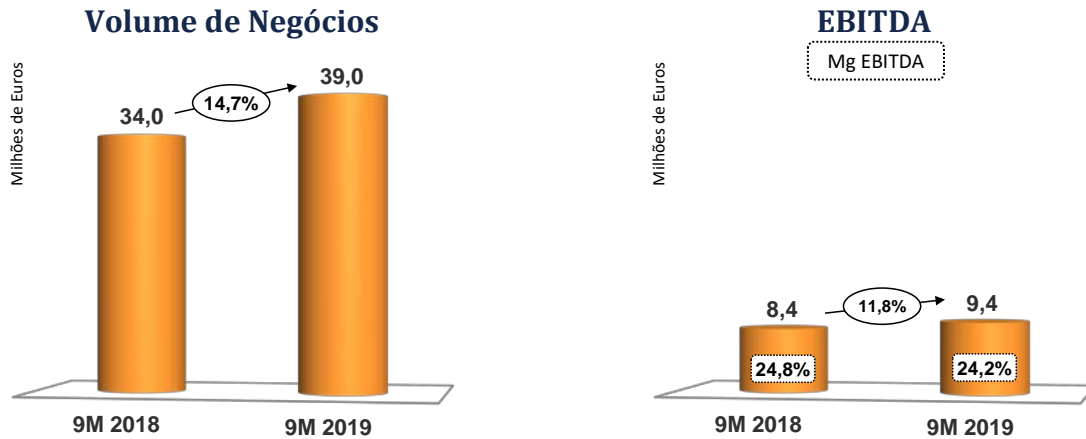
O volume de negócios do conjunto das operações no Líbano registou um valor inferior ao período homólogo, tendo atingido os 49,7 milhões de euros. Este montante está influenciado positivamente pela valorização cambial do dólar face ao euro, em cerca de 2,9 milhões de euros.

As vendas de Cimento decresceram face ao período homólogo, devido à redução do mercado de cimento. Os preços de venda, em moeda local, mantiveram-se em níveis semelhantes aos dos primeiros 9 meses de 2018. O volume de negócios diminuiu face ao período homólogo influenciado essencialmente pelo decréscimo das quantidades vendidas.

O volume de negócios de Betão registou uma redução de 7,4% comparativamente ao período homólogo, atingindo 3,9 milhões de euros, resultante da redução de 13,7% das quantidades vendidas. Este decréscimo de quantidades vendidas deveu-se à diminuição do número de licenças de construção obtidas no país e do ambiente concorrencial.

O EBITDA conjunto das operações do Líbano totalizou 12,9 milhões de euros, o que representa uma diminuição de 30,8%, quando comparado com o período homólogo sendo proveniente da unidade de Cimento. Esta evolução deve-se sobretudo à diminuição das quantidades vendidas, parcialmente compensada por medidas de contenção de custos. A implementação da IFRS16 teve um impacto positivo no EBITDA das operações no Líbano de 0,8 milhões de euros

TUNÍSIA



Na Tunísia, estima-se que o mercado interno de cimento tenha decrescido 10% face ao período homólogo. O mercado de cimento continuou a ser caracterizado por uma concorrência muito intensa, devido ao excesso de capacidade instalada. No entanto, em 2019 assistiu-se a um aumento dos preços de venda, em moeda local, devido ao aumento generalizado dos preços de aquisição de materiais relevantes na estrutura de custos das produtoras de cimento.

No mercado de exportação de cimento apesar dos constrangimentos na fronteira com a Líbia e com a obtenção de divisas no mercado financeiro da Líbia, foi possível aumentar substancialmente as quantidades vendidas de cimento.

O volume de negócios do conjunto das operações desenvolvidas na Tunísia, atingiu cerca de 39,0 milhões de euros, que se traduziu numa variação homóloga positiva de 14,7%. Este aumento teria sido de 25% caso não tivesse havido um impacto negativo da desvalorização do dinar tunisino face ao euro.

Na unidade de negócio de Cimento na Tunísia, o volume de negócios cresceu cerca de 14,8% tendo-se cifrado em 35,1 milhões de euros. No mercado interno, as quantidades vendidas decresceram cerca de 21,1%. O aumento dos preços dos combustíveis e da energia elétrica face ao período homólogo, assim como, o aumento generalizado de preços na Tunísia, justificaram o incremento de preços pelos produtores de cimento, incluindo a Secil.

Apesar das limitações anteriormente referidas no caso das exportações, foi possível aumentar as quantidades vendidas de cimento para outros mercados de África, permitindo aproveitar a capacidade de produção existente. No mix de cimento e clínquer as quantidades vendidas cresceram 9,8%, resultando num acréscimo de volume de negócios para o mercado externo de 16,4%.

O volume de negócios de Betão cresceu 14,8% face ao período homólogo, essencialmente devido ao aumento das quantidades vendidas.

Nos primeiros 9 meses de 2019, o EBITDA das atividades na Tunísia atingiu 9,4 milhões de euros, o que representou um aumento de 11,8% face ao período homólogo. Esta variação é justificada pelo aumento verificado nos preços de venda, que mais do que compensaram o aumento dos custos de produção, sobretudo com combustíveis sólidos, eletricidade e embalagem. A desvalorização do dinar tunisino face ao Euro teve um impacto negativo de 0,9 milhões de euros.

ANGOLA E OUTROS

Nos primeiros 9 meses de 2019, o mercado angolano de cimento, de acordo com os dados disponíveis, apresentou uma variação negativa de 14% relativamente ao período homólogo de 2018.

As quantidades de cimento vendidas decresceram 17,0% face às vendas do período homólogo, tendo sido vendidas cerca de 81 mil toneladas. Num contexto de forte inflação e de significativa desvalorização do kwanza face ao euro, a Secil Lobito tem vindo a implementar uma rigorosa política de preços que lhe permite fazer face ao agravamento dos custos expressos tanto em moeda local, como os decorrentes das importações necessárias. Nestes termos, o preço do cimento, em moeda local, aumentou em cerca de 6% face ao período homólogo, compensando parcialmente o decréscimo das quantidades vendidas.

Em consequência, o volume de negócios atingiu um total de 7,7 milhões de euros, valor inferior ao do período homólogo, influenciado pela desvalorização cambial, que teve um impacto negativo de 2,7 milhões de euros. O EBITDA acumulado a setembro de 2019 foi negativo em 1,2 milhões de euros, significativamente abaixo do verificado no período homólogo.

Os custos foram substancialmente afetados pela desvalorização do Kwanza face ao euro. Os custos variáveis subiram 47%, em moeda local, fundamentalmente devido ao aumento do custo de aquisição do clínquer no mercado internacional. Os custos fixos por sua vez registaram um decréscimo face ao período homólogo, o que tendo em consideração a inflação em Angola e a aquisição de alguns materiais de conservação, cuja indexação à taxa de câmbio é significativa, é bem representativo do esforço por parte da unidade para controlar os custos.

A redução de volumes vendidos e o aumento dos custos variáveis foram as causas principais para o decréscimo dos resultados operacionais face aos primeiros 9 meses de 2019.

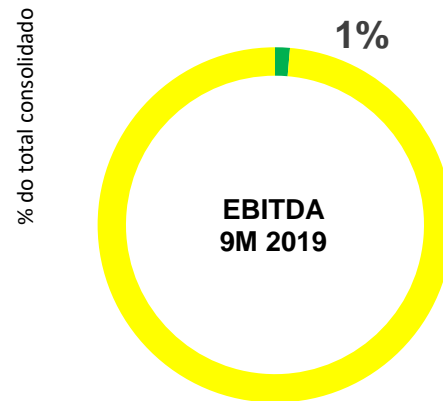
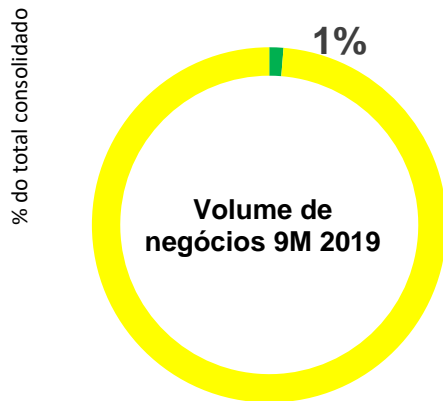
3º Trimestre de 2019 vs. 3º Trimestre de 2018

O EBITDA do 3º trimestre de 2019 foi superior ao do ano anterior em cerca de 6,0 milhões de euros. Esta evolução positiva deveu-se essencialmente à variação no EBITDA de Portugal de 5,5 milhões de euros, por melhoria das condições no mercado interno de cimento e melhor performance área dos materiais de construção.

O EBITDA do Brasil foi superior ao 3º trimestre do ano anterior em 0,7 milhões de euros, devido a melhores preços de venda e condições de mercado.

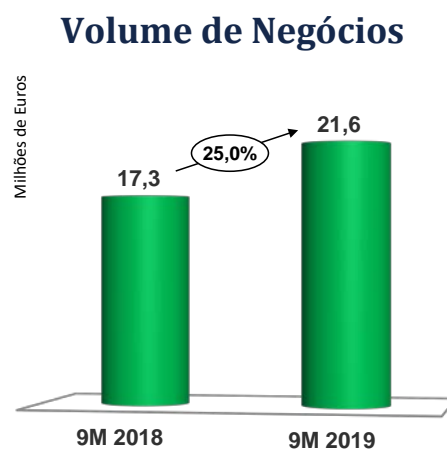
A evolução positiva destas duas geografias foi, contudo, afetada pelo decréscimo da performance sobretudo no Líbano e em Angola. No Líbano, o EBITDA decresceu 1,5 milhões de euros, devido ao impacto negativo da diminuição das quantidades vendidas. Em Angola, o decréscimo de 0,8 milhões de euros, deve-se também maioritariamente à redução das quantidades vendidas.

AMBIENTE

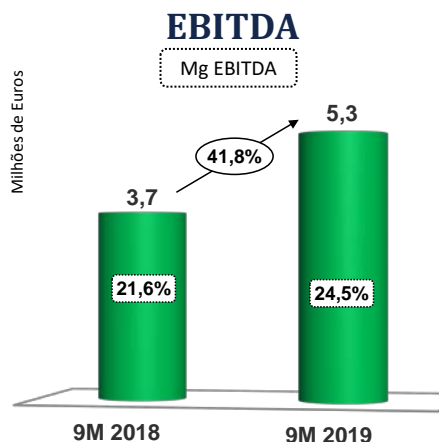


DESTAQUES DOS PRIMEIROS 9 MESES 2019 (vs. 2018)

- O volume de negócios da ETSA cifrou-se em cerca de 21,6 milhões de euros nos primeiros 9 meses de 2019, o que representou um aumento de 25,0% relativamente a igual período de 2018



- O EBITDA da ETSA totalizou cerca de 5,3 milhões de euros nos primeiros 9 meses do ano de 2019, o que representou um aumento de cerca de 41,8% face ao período homólogo de 2018



QUADRO RESUMO DE INDICADORES FINANCEIROS

IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	9M 2019	9M 2018	Var.	3ºT 2019	3ºT 2018	Var.
Volume de negócios	21,6	17,3	25,0%	8,4	6,2	34,8%
EBITDA	5,3	3,7	41,8%	2,4	1,2	98,5%
Margem EBITDA (%)	24,5%	21,6%	2,9 p.p.	28,1%	19,1%	9,0 p.p.
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	(2,3)	(2,2)	-3,5%	(0,8)	(0,7)	-6,1%
Provisões	-	-	-	-	-	-
EBIT	3,0	1,5	96,5%	1,6	0,5	248,1%
Margem EBIT (%)	14,0%	8,9%	5,1 p.p.	18,8%	7,3%	11,5 p.p.
Resultados financeiros líquidos	(0,2)	(0,3)	28,9%	(0,1)	(0,1)	27,2%
Resultados antes de impostos	2,8	1,2	132,9%	1,5	0,3	341,4%
Impostos sobre o rendimento	(0,5)	0,1	-516,0%	(0,3)	0,0	<-1000%
Lucros do período	2,3	1,3	78,2%	1,2	0,4	210,4%
Atribuível aos acionistas da ETSA	2,3	1,3	78,2%	1,2	0,4	210,4%
Atribuível a interesses não controlados (INC)	-	-	-	-	-	-
Cash-Flow	4,6	3,5	31,3%	1,9	1,1	74,6%
	30/09/2019	31/12/2018				
Capitais próprios (antes de INC)	72,4	70,7				
Dívida líquida remunerada	8,5	11,0				
Passivos por locação (IFRS 16)	1,8	-				
Total	10,3	11,0				

Nota: Os valores dos indicadores por segmentos de negócio poderão diferir dos apresentados individualmente por cada Grupo, na sequência de ajustamentos de harmonização efectuados na consolidação. Os passivos por locação (IFRS 16) incluem 1,5 milhões de euros de locações financeiras que a 31/12/2018 seriam apresentadas em Dívida líquida remunerada.

O volume de negócios da ETSA cifrou-se em cerca de 21,6 milhões de euros nos primeiros 9 meses de 2019, o que representou um aumento de aproximadamente 25,0% relativamente a igual período de 2018. Esta variação resulta essencialmente de um crescimento significativo das vendas em cerca de 53,8%, suportado pelo aumento do preço médio da farinha de categoria 3 e pelo aumento das quantidades vendidas de gordura de categoria 3.

Esta variação resulta cumulativa e essencialmente de (i) um aumento das quantidades vendidas de categoria 3 (gorduras e farinhas) em cerca de 27,1%, (ii) um aumento do preço médio de venda de farinhas de categoria 3, em cerca de 50,3% (iii) uma diminuição de cerca de 1,7% nas prestações consolidadas de serviços, essencialmente devido à diminuição de faturação por prestação de serviço de recolha do sistema SIRCA em cerca de 13,3%, variações consideradas em relação ao período homólogo do ano anterior.

O EBITDA da ETSA totalizou cerca de 5,3 milhões de euros no período em análise, o que representou um crescimento de cerca de 41,8% face ao período homólogo de 2018, explicado essencialmente pela variação do volume de negócios, mas também pelo controlo dos custos com destaque para as rubricas de Custo das Mercadorias Vendidas e Fornecimentos e Serviços Externos. A margem de EBITDA atingiu 24,5%, o que se traduziu numa variação positiva de cerca de 2,9 p.p. face à margem registada no período homólogo de 2018.

Os resultados financeiros melhoraram em cerca de 28,9% face ao período homólogo do ano anterior, essencialmente em resultado da redução da dívida média, apesar da dificuldade no recebimento dos valores faturados ao Estado.

O resultado líquido no final dos primeiros 9 meses de 2019 totalizou 2,3 milhões de euros.

3º Trimestre de 2019 vs. 3º Trimestre de 2018

O volume de negócios da ETSA do 3º Trimestre de 2019 cifrou-se em cerca de 8,4 milhões de euros, o que representou um crescimento de aproximadamente 34,8% relativamente a igual período de 2018. Este crescimento resulta de um crescimento das vendas em cerca de 59,0%, enquanto que as prestações consolidadas de serviços apresentaram um acréscimo de cerca de 4,2%.

No 3º trimestre de 2019 o EBITDA foi de 1,6 milhões de euros, valor muito acima dos 0,5 milhões de euros verificados no período homólogo.

VENTURE CAPITAL

Nos primeiros 9 meses de 2019, a Semapa, através da sua participada Semapa Next, concluiu o programa intensivo de 13 semanas focado no desenvolvimento e aceleração das soluções tecnológicas de 10 startups de diferentes pontos do globo, em parceria com a Techstars. Já no 3º trimestre de 2019, deu-se início ao processo de atração e seleção de 10 novas startups que farão parte do 2º programa de aceleração, a decorrer no início de 2020.

Ao longo de 2019, a Semapa Next continuou a investir nos fundos de Venture Capital Alter VC e FCR Armilar Venture Partners TechTransfer Fund, ambos com vocação de investimento em empresas tecnológicas.

4. PERSPETIVAS FUTURAS

PASTA E PAPEL

A Navigator assumiu o compromisso de antecipar, em 15 anos, a sua neutralidade carbónica, o que lhe permitirá ter, até 2035, todos os seus complexos industriais neutros em emissões de carbono. Sendo o desafio das alterações climáticas uma prioridade, a Navigator criou o seu próprio roteiro para a neutralidade carbónica, o qual envolve um conjunto ambicioso de investimentos em energias renováveis e novas tecnologias, que permitirão reduzir as emissões de CO₂, e a plantação de floresta de modo a realizar a compensação das emissões residuais não passíveis de eliminar.

No sector, depois de uma forte redução da procura por parte dos compradores locais, de um aumento significativo dos stocks junto dos produtores e da queda subsequente dos preços de **pasta**, o nível de preços na China encontra-se em valores muito baixos. Atualmente, os preços de pasta na Europa apresentam também quebras significativas, e valores mais próximos dos preços praticados na China, o que poderá indiciar a aproximação de um ponto de inflexão, havendo indícios, no caso da fibra softwood, que esta poderá acontecer já durante o 4º trimestre. Com alguma retoma da procura e com a ausência de aumentos da oferta disponível significativos até à segunda metade de 2021, é expectável uma evolução moderadamente positiva dos preços da pasta a partir do início de 2020.

Do lado do **papel**, o 3º trimestre assistiu à degradação das condições económicas globais e à redução de stocks ao longo da cadeia de distribuição, o que tem influenciado negativamente o preço do papel. A Navigator, líder no mercado de UWF na Europa, continua a apresentar um modelo de negócio resiliente.

No negócio de **tissue**, a procura continua a apresentar taxas de crescimento interessantes, ainda que num contexto de novas capacidades a iniciarem produção na Península Ibérica. Para a Navigator, 2019 mantém-se um ano de consolidação dos investimentos recentemente concretizados, com reflexos ao nível do incremento das vendas globais, tendo como objetivo conseguir importantes ganhos de vendas de produto acabado, à medida que a operação industrial amadurece e a quota nos mercados alvo se reforça. Adicionalmente, a Navigator tem também como objetivo uma melhoria da margem em resultado da subida de preços que foi operada e das economias de escala associadas ao crescimento do negócio.

Depois de ter atingido resultados record em 2018, o desempenho da Navigator ao longo dos primeiros 9 meses de 2019 tem sido condicionado pelo enquadramento de mercado e por diversos fatores exógenos, que afetaram o crescimento económico global e que impactaram alguns fatores de produção. Ainda assim, a Navigator registou resultados que comparam de forma favorável com os valores registados nos últimos 5 anos, estando a trabalhar ativamente na sua eficiência operacional, dando continuidade ao programa de redução de custos e excelência operacional M2, tendo também iniciado em abril o projeto Zero Based Budget, com o objetivo de definir e implementar um conjunto de

iniciativas de redução de custos fixos (custos de funcionamento, despesas gerais e administrativas, e custos com pessoal das áreas não-industriais), que deverão materializar-se sobretudo em 2020.

CIMENTO E OUTROS MATERIAIS DE CONSTRUÇÃO

Em **Portugal**, as expectativas para o último trimestre de 2019 são positivas. Os indicadores macroeconómicos apontam para um crescimento em 2019, embora a um nível inferior ao registado no ano anterior.

Segundo o Boletim Económico do Banco de Portugal (outubro 2019), a economia portuguesa deverá registar uma relativa estabilização do crescimento na segunda metade de 2019. Esta evolução da atividade encontra-se sujeita a riscos negativos pela elevada incerteza a nível global, podendo ocorrer uma deterioração do enquadramento externo como resultado de um arrefecimento nos principais mercados de exportação, da intensificação das tendências protecionistas, da incerteza relacionada com a possível saída do Reino Unido da União Europeia ou de um agravamento das tensões geopolíticas.

A previsão do Banco de Portugal enquadra-se num cenário de evolução positiva da economia portuguesa, a qual deverá registar um crescimento de 2,0% do PIB em 2019.

Após um crescimento estimado de 3,5% na produção do setor da construção em 2018, as previsões apontam para uma ligeira aceleração do seu ritmo de produção em 2019. As previsões do Banco de Portugal (Boletim Económico, outubro 2019) apontam para uma previsão de aumento da Formação Bruta de Capital Fixo de 7,2% em 2019, para o qual contribuem condições monetárias e financeiras favoráveis, traduzindo-se em custos de financiamento historicamente baixos.

No **Brasil**, para o ano de 2019, é esperado um crescimento de 0,9% (World Economic Outlook, FMI outubro 2019), o que faz prever uma melhoria das condições. As expectativas iniciais de uma forte atuação do Governo com vista à aplicação de reformas estruturantes foi perdendo algum fulgor, acabando por arrefecer as expectativas dos agentes económicos e abrandando o ritmo de crescimento da economia, provocando um atraso nos projetos de infraestrutura via parceria público privada, que se encontram ainda em fase incipiente. A reforma da previdência deverá ter as aprovações finais durante o último trimestre de 2019, sendo esperada uma contribuição positiva para uma estabilização da dívida pública.

O SNIC – Sindicato Nacional da Indústria do Cimento espera um crescimento de mercado de cimento de cerca de 3% para 2019, o que representará uma evolução significativa em mais de 4 anos e a existência de perspetivas positivas para o 4º trimestre do ano.

Do ponto de vista interno, a unidade continuará o seu processo de reestruturação organizacional, implantação de projetos de melhoria de eficiência operacional e redução de custos, e simultaneamente continuar com o crescimento sustentado de vendas por forma a permitir a melhoria das margens operacionais.

No **Líbano**, a procura de cimento deverá diminuir em relação a 2018. A realização de reformas e o recebimento dos fundos associados ao programa CEDRE poderá permitir uma melhoria na situação económica do país, estando contudo dependente da realização de reformas económicas e financeiras quanto à sustentabilidade das contas públicas. A estagnação económica está ligada a uma política de controlo de liquidez do Banco Central do Líbano, incluindo a suspensão das políticas de concessão de crédito a habitação com juro bonificado e a défices públicos elevados.

Os desenvolvimentos potenciais nas condições do conflito sírio e da situação dos refugiados sírios no Líbano terão um impacto macroeconómico e de mercado que não pode ser totalmente antecipado nesta fase.

Já após a conclusão do trimestre, tem-se vindo a registar perturbações sociais com impacto significativo na atividade económica do país, com consequentes repercussões na atividade da Secil neste mercado.

Na **Tunísia** o nível concorrencial deverá manter-se intenso, dado o excesso de oferta no país. No entanto, o aumento dos preços de venda que se verificou no final de 2018 e início de 2019 permite expectativas positivas quanto à sua evolução ao longo de 2019. A Tunísia atravessa uma difícil situação financeira, a instabilidade social poderá aumentar em resultado das reformas que o governo está obrigado a implementar. São esperados aumentos dos impostos e taxas e a continuidade da atual situação político/económica.

As perspetivas para **Angola** (World Economic Outlook, FMI outubro 2019) são de uma continuação da tendência de recessão verificada em anos anteriores, prevendo-se uma contração do PIB em termos reais de 0,3%, ainda assim menor que a contração de 1,2% registada em 2018. O Programa de Estabilização Macroeconómica (PEM), conjuntamente com o Plano de Desenvolvimento Nacional (PDN), e mais recentemente, o Programa de Financiamento Ampliado (EEF) assinado entre o Governo Angolano e o FMI, ao que se junta a tendência de subida do preço de venda do petróleo nos mercados internacionais, permitem esperar alguma retoma económica em 2020, que terá como consequência um crescimento do consumo de cimento. Em agosto de 2019, no âmbito do PDN, foi aprovado um programa de privatizações que pretende reestruturar o Setor Empresarial Público do Estado Angolano e assegurar a Sustentabilidade das Finanças Públicas.

AMBIENTE

Tendo em consideração o contexto do setor onde a ETSA se insere perspetiva-se uma continuidade nos resultados do último trimestre face aos três primeiros trimestres do ano, assente essencialmente no incremento das quantidades vendidas de gordura de categoria 3 e na entrada em vigor do novo contrato SIRCA a partir de outubro de 2019.

A estabilidade será reforçada, por um lado, pela constância da procura das proteínas produzidas na Europa pelo mercado asiático e, por outro, pela perspectiva de manutenção ou ligeira melhoria da cotação das gorduras animais.

O restabelecimento das barreiras alfandegárias à importação de biodiesel proveniente da Argentina, em vigor na EU desde 28 de fevereiro de 2019, potenciou um aumento do preço das matérias-primas para a produção de biodiesel (nomeadamente gorduras) durante os três primeiros trimestres de 2019. A intensidade desse aumento foi, no entanto, inferior à esperada devido à queda simultânea das cotações internacionais dos produtos substitutos das gorduras, especialmente do óleo de palma. A cotação dos futuros de óleo de palma indicam que os preços desta commodity irão manter-se inferiores aos valores históricos, não sendo por isso de esperar no último trimestre uma melhoria significativa das cotações das gorduras.

Entre os principais objetivos da ETSA a curto prazo destacam-se (i) o reforço da aposta no alargamento horizontal dos seus mercados de operação fabril e de destino (tendo as exportações representado cerca de 62,3% do valor global de vendas acumuladas a 30 de setembro de 2019), (ii) a identificação de oportunidades de crescimento vertical, canalizando os seus investimentos para a contínua melhoria da eficiência operacional, para a densificação dos canais trabalhados e para a fidelização dos principais centros de recolha, convencionais e alternativos, (iii) o restabelecimento gradual e progressivo das suas margens comerciais de equilíbrio no mercado e (iv) a aposta em inovação sustentada e em investigação e desenvolvimento dirigida, para procurar assegurar novas fronteiras de rentabilidade do seu negócio.

Lisboa, 31 de outubro de 2019

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

EBITDA UDM = EBITDA dos últimos doze meses

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

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

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.