



Energía y Celulosa

# Informe Trimestral 3<sup>o</sup> Trimestre 2012

30 de septiembre de 2012

## INDICE

<b>1. RESUMEN EJECUTIVO 9M12 .....</b>	<b>3</b>
<b>2. ACTIVIDAD DE CELULOSA: PRINCIPALES MAGNITUDES .....</b>	<b>5</b>
<b>3. ACTIVIDAD DE ENERGIA: PRINCIPALES MAGNITUDES .....</b>	<b>8</b>
<b>4. ACTIVIDAD FORESTAL: PRINCIPALES MAGNITUDES.....</b>	<b>9</b>
<b>5. COMENTARIO DE LOS RESULTADOS DE LOS 9M12 .....</b>	<b>11</b>
<b>6. FINANCIEROS .....</b>	<b>14</b>
<b>7. INVERSIONES Y DEUDA NETA .....</b>	<b>14</b>
<b>8. ENCE EN BOLSA.....</b>	<b>16</b>
<b>9. ASPECTOS DESTACADOS DE LOS 9M12 .....</b>	<b>17</b>
<b>10. ESTADOS FINANCIEROS.....</b>	<b>18</b>

## 1. RESUMEN EJECUTIVO 9M12

datos en M€	3T12	2T12	%	3T11	%	9M12	9M11	%
Ventas de celulosa	156,2	137,4	14%	151,8	3%	436,6	456,5	(4%)
Ventas de electricidad	51,6	46,6	11%	48,5	6%	148,3	133,7	11%
Ventas forestales y otros	3,1	7,2	(57%)	7,9	(61%)	18,6	37,2	(50%)
<b>Total ventas</b>	<b>210,8</b>	<b>191,2</b>	10%	<b>208,1</b>	1%	<b>603,4</b>	<b>627,4</b>	(4%)
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>49,9</b>	<b>42,8</b>	17%	<b>40,9</b>	22%	<b>128,2</b>	<b>130,4</b>	(2%)
<b>EBITDA</b>	<b>38,3</b>	<b>33,7</b>	13%	<b>39,5</b>	(3%)	<b>102,7</b>	<b>114,7</b>	(11%)
<b>EBIT</b>	<b>23,8</b>	<b>19,9</b>	19%	<b>25,2</b>	(6%)	<b>59,4</b>	<b>73,0</b>	(19%)
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>12,8</b>	<b>9,4</b>	37%	<b>10,7</b>	20%	<b>28,8</b>	<b>38,3</b>	(25%)
<b>Deuda financiera neta <sup>(a)</sup></b>	<b>151,9</b>	<b>165,1</b>	(8%)	<b>189,2</b>	(20%)	<b>151,9</b>	<b>189,2</b>	(20%)
<b>Ventas de celulosa (toneladas)</b>	<b>314.390</b>	<b>279.812</b>	12%	<b>317.921</b>	(1%)	<b>915.165</b>	<b>900.069</b>	2%
<b>Ventas de electricidad (MWh)</b>	<b>400.443</b>	<b>364.304</b>	10%	<b>384.713</b>	4%	<b>1.161.061</b>	<b>1.106.795</b>	5%
<b>Precio neto de venta de celulosa (€/tonelada)</b>	<b>498</b>	<b>492</b>	1%	<b>478</b>	4%	<b>478</b>	<b>508</b>	(6%)
<b>Precio medio de venta de electricidad (€/MWh)</b>	<b>129</b>	<b>128</b>	0%	<b>124</b>	4%	<b>128</b>	<b>118</b>	8%
<b>Cash cost (€/t)</b>	<b>342</b>	<b>343</b>	(0%)	<b>361</b>	(5%)	<b>341</b>	<b>371</b>	(8%)

(a) adicionalmente, a 30/09/12 se han dispuesto 66M€ de deuda sin recurso correspondiente al "project finance" de la planta de 50MW

- ✓ **Cierre de la financiación para la construcción de una planta de biomasa de 20MW en Mérida, avanzando en la ejecución del plan estratégico.** El 1 de agosto se cerró la financiación y el contrato "llave en mano" para la construcción en Mérida de una planta de generación de energía renovable con biomasa con una potencia instalada de 20 MW, cuya entrada en funcionamiento tendrá lugar durante el cuarto trimestre de 2014. El citado proyecto supone una inversión industrial de 80,9 millones de euros, de los cuales 60,7 millones son financiados por un sindicato formado por tres de las principales entidades financieras españolas. Tras su construcción, la capacidad de generación pura con biomasa se situará en 70MW, un tercio del objetivo de la compañía.
- ✓ **Se mantiene la fortaleza de la generación de caja:** las operaciones siguen generando un flujo de caja sólido en el año (+85M€ en los 9M12, generados principalmente en el 2T12 y 3T12) en un entorno de subidas y posterior estabilización en precios, así como de recuperación de la inversión en circulante. En un marco de eficiencia en la gestión de inversiones, la compañía sigue reforzando su compromiso con el medioambiente con una inversión de 1,1M€ acumulada en el año. La subida de los precios junto con la mejora esperada en costes, seguirá impulsando la generación de caja en el 4T12.
- ✓ **Solidez de los resultados:** el EBITDA ajustado del 3T12 se ha situado en +49,9M€, un +17% por encima del 2T12 manteniéndose la recuperación de los resultados comenzada a principios de año gracias a las subidas en precios de la celulosa y al esfuerzo en reducción de costes pese al impacto de las paradas de mantenimiento en Navia y Huelva. El EBITDA ajustado acumulado del año se sitúa un -2% por debajo de los 9M11, compensándose prácticamente en su totalidad la caída interanual del -12% en los precios de la celulosa, gracias a la solidez de los resultados operativos tanto en ventas como en costes. El beneficio neto en el año se sitúa en +28,8M€, debido principalmente al negativo impacto de las coberturas de divisa (-22M€).
- ✓ **Elevado crecimiento en ventas de celulosa y energía:** las ventas de celulosa en toneladas mostraron un crecimiento del +2% en los 9M12 vs 9M11. Este crecimiento se consigue pese a los problemas de arranque de la planta de Huelva tras la parada de mantenimiento, que supusieron una

parada adicional de 16 días; sin la cual el crecimiento en producción del grupo se habría situado en el +3% frente a los 9M11. Respecto al negocio energético, las ventas de electricidad en MWh se situaron un +5% por encima del nivel alcanzado en los 9M11, superior al crecimiento de la producción de celulosa. En consecuencia las ventas de energía crecieron un +11% hasta 148M€ apoyadas a si mismo en un mejor precio medio de venta por la subida en la tarifa efectiva desde diciembre por IPC y al mejor mix de generación.

- ✓ **Mantenimiento de la positiva evolución del cash cost, que se reduce hasta los 341€/t en los 9M12**, un -8% por debajo del nivel registrado en los 9M11. El aumento de eficiencia es el resultado de los esfuerzos en reducción del coste de la madera principalmente por la reducción en el nivel de importación, la mejora de consumos de materias primas, en particular de químicos, y la mayor contribución del negocio eléctrico. A nivel trimestral, se produce una ligera reducción en el 3T12 vs el 2T12 por menores costes fijos de fabricación.
- ✓ **Mantenimiento de la fortaleza financiera:** la deuda financiera neta se sitúa en los 152M€ (excluyendo 66M€ de deuda sin recurso vinculada a las plantas de biomasa de Huelva y Mérida). Dicho nivel está un -20% por debajo del registrado al cierre de los 9M11 y un -8% por debajo del registrado a finales del mes de junio. El flujo de caja operativo de los últimos 12 meses ha permitido reducir los niveles de deuda en el marco de la ejecución de una política más activa de remuneración y soporte a la acción aplicada (pago del dividendo de 16,5M€ realizado en mayo de 2012 y compra de autocartera por 17M€). Los actuales niveles de deuda financiera neta equivalen a 1,2 veces el EBITDA de los últimos doce meses, nivel de referencia en el sector.
- ✓ **Solidez de los precios de la celulosa, con subidas de precios anunciadas en octubre hasta 780\$/t.** El crecimiento de la demanda de celulosa en un +2,2% a nivel global en los primeros 9 meses del año, junto con unos niveles de inventarios de productores un -18% por debajo de los del año pasado (los stocks de consumidores se mantienen cercanos a valores mínimos históricos), han dado soporte al anuncio de una nueva subida de 30\$/t en el mes de octubre hasta 780\$/t tras la corrección experimentada en el 3T12 en un entorno de menor demanda estacional. La media de precios en los 9M12 se sitúa en 746\$/t, cerca de 100\$/t por encima de los niveles de cierre de 2011.

## 2. ACTIVIDAD DE CELULOSA: PRINCIPALES MAGNITUDES

	3T12	2T12	%	3T11	%	9M12	9M11	%
Huelva	98.007	64.266	53%	97.303	1%	261.522	269.321	(3%)
Pontevedra	106.255	108.731	(2%)	110.868	(4%)	306.581	308.472	(1%)
Navia	125.587	109.342	15%	117.372	7%	359.995	337.585	7%
<b>Producción de celulosa (toneladas)</b>	<b>329.849</b>	<b>282.339</b>	17%	<b>325.543</b>	1%	<b>928.097</b>	<b>915.378</b>	1%
Huelva	89.164	70.091	27%	89.839	(1%)	255.188	258.951	(1%)
Pontevedra	102.366	104.388	(2%)	105.231	(3%)	300.820	298.232	1%
Navia	122.860	105.333	17%	122.851	0%	359.158	342.885	5%
<b>Ventas de celulosa (toneladas)</b>	<b>314.390</b>	<b>279.812</b>	12%	<b>317.921</b>	(1%)	<b>915.165</b>	<b>900.069</b>	2%
<b>BHKP (\$/t)</b>	<b>766</b>	<b>772</b>	(1%)	<b>816</b>	(6%)	<b>746</b>	<b>849</b>	(12%)
<b>Tipo de cambio medio (\$/€)</b>	<b>1,25</b>	<b>1,28</b>	(3%)	<b>1,42</b>	(12%)	<b>1,28</b>	<b>1,40</b>	(9%)
<b>Precio neto de venta (€/t)</b>	<b>498</b>	<b>492</b>	1%	<b>478</b>	4%	<b>478</b>	<b>508</b>	(6%)
<b>Ventas de celulosa (M€)</b>	<b>156,2</b>	<b>137,4</b>	14%	<b>151,8</b>	3%	<b>436,6</b>	<b>456,5</b>	(4%)

Las ventas en toneladas de celulosa se incrementaron un +2% en los 9M12, superando en 15.096 toneladas a las registradas en los 9M11. El crecimiento se produce gracias a la fortaleza comercial de la compañía que le ha permitido vender en el mercado la mayor producción (+1% vs 9M11) pese al aumento de inventarios en el 3T12, en línea con la menor demanda estacional. La mayor estabilidad de las plantas ha permitido alcanzar ratios de utilización de la capacidad superior al 96%, pese a los problemas de arranque de la planta de Huelva tras su parada de mantenimiento. La aplicación en los últimos dos años de un nuevo modelo de gestión industrial basado en la mejora continua de las instalaciones, la identificación y aprovechamiento de mejores prácticas en el grupo y el seguimiento de las variables estadísticas del proceso, está permitiendo optimizar la producción al tiempo que se contiene la inversión. Como consecuencia, la producción de celulosa se situó en 928.097 toneladas de pasta en los 9M12, lo que representa un incremento del +1,4% interanual:

- ✓ En la fábrica de Huelva, la producción alcanzó las 261.522 toneladas, un -3% inferior a los 9M11. Los problemas en el arranque de la planta tras las labores de mantenimiento realizado en el mes de mayo, provocó que la parada se alargara durante 26 días frente a los 10 días estimados; con una pérdida de 27.252 toneladas a los ritmos actuales de producción. Neto del efecto de la parada, la producción diaria se situó un +1% por encima de la de los 9M11.
- ✓ En la fábrica de Pontevedra, la producción fue de 306.581 toneladas, un -1% inferior a los 9M11. Pontevedra realizó su parada de mantenimiento en marzo con una duración de 10 días, que supuso dejar de producir cerca de 11.647 toneladas a los ritmos actuales de producción.
- ✓ La producción de la fábrica de Navia alcanzó las 359.995 toneladas, un +7% superior a los 9M11. Navia realizó su parada de mantenimiento en marzo con una duración de 12 días, que supuso dejar de producir cerca de 16.546 toneladas a los ritmos actuales de producción.

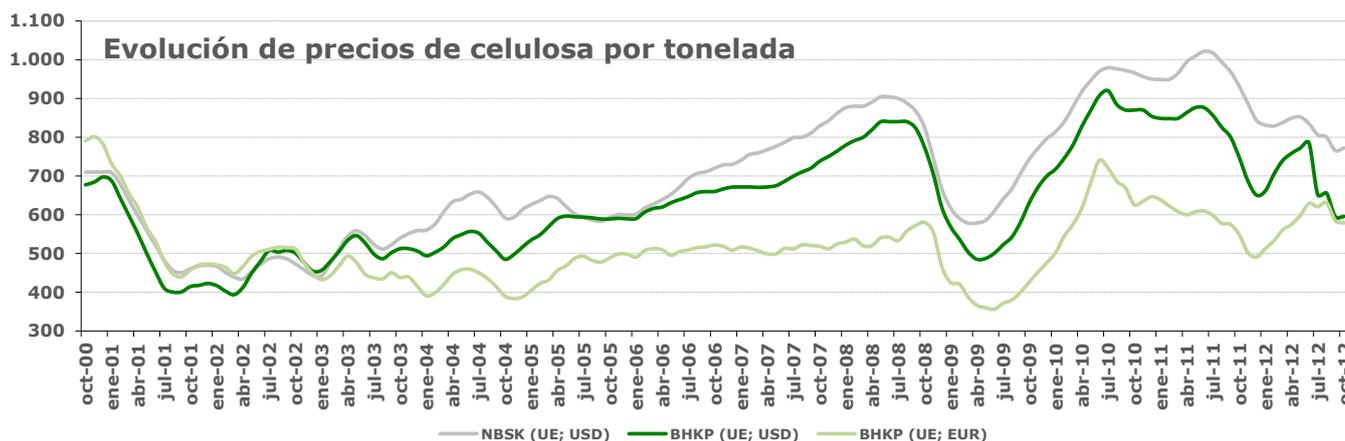
A excepción de la fábrica de Huelva por los problemas comentados, los niveles de producción de los nueve primeros meses del año se sitúan en línea con el rango objetivo marcado por la compañía para el año, con la producción conjunta de Navia y Pontevedra creciendo un 3% hasta septiembre.

En relación al ingreso medio por tonelada, el precio neto promedio de venta se ha situado en los 478€/t en el periodo, un -6% por debajo del precio medio registrado en los 9M11 debido a la caída de los precios en dólares desde máximos del ciclo que se ha visto parcialmente compensada por un dólar más apreciado. No obstante, la intensificación de la acción comercial en un entorno de estabilidad de la

demanda ha permitido limitar la caída en ventas a un -4%, al compensar los menores de precios medios con un crecimiento en volúmenes del +2%. A nivel trimestral, el precio medio de venta del 3T12 se sitúa un +1% por encima del 2T12 y un +4% por encima del registrado en el 3T11, con subidas esperadas para el 4T12 vs el entorno bajista que tuvo lugar en el 4T11.

## 2.1. VISION DE MERCADO DE CELULOSA

El mercado de celulosa ha dado muestras de estabilidad y solidez en el 3T12 tras marcar mínimos entorno a los 750\$/t. A finales de 2011 se produjo una rápida reducción de los inventarios de productores de celulosa gracias al ajuste de la oferta por parte de los productores y un importante aumento de la demanda china aprovechando la caída en precios que tuvo lugar en el 4T11. Dicho ajuste ha permitido que en el primer semestre de 2012 se mantuviera una tendencia alcista en precios de la celulosa hasta niveles cercanos a los 790\$/t. A partir de junio, la menor demanda estacional en Europa junto con una caída en las importaciones chinas, llevó a un nuevo aumento en inventarios de proveedores. Este entorno de mayor debilidad que puso presión en los precios de la celulosa que corrigieron hasta niveles de 750\$/t.



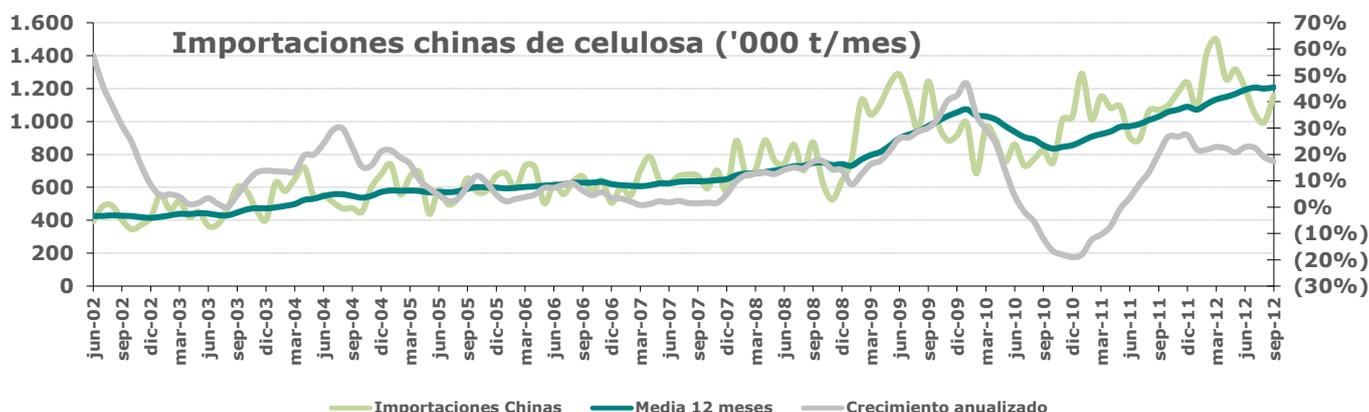
Fuente: FOEX

Los inventarios de productores a nivel global se mantienen en niveles medios de ciclo de 33 días con una ligera subida en los últimos 6 meses coincidiendo con una menor actividad en el mercado chino. Por el contrario, los inventarios de consumidores han seguido cayendo hacia niveles mínimos históricos de 19 días, en la medida en que la demanda por parte de clientes en los meses de verano se ha situado por debajo de sus necesidades reales. La situación en Europa es igualmente positiva, con unos inventarios de consumidores que siguen manteniéndose en niveles mínimos históricos de 20 días mientras que los inventarios en puertos se situaban un 24% por debajo de los registrados a finales de septiembre del pasado año (Europulp).



Fuente: PPPC (estadísticas del W20)

La demanda a nivel global sigue mostrando una tendencia positiva en el año con crecimientos del +2,2% hasta el mes de septiembre gracias al fuerte comportamiento de la demanda china con un crecimiento acumulado en el año del +12% (PPPC). Si bien las importaciones han mantenido una tendencia de caída en el 3T12 en línea con la menor demanda estacional, siguen manteniéndose a niveles superiores a los mostrados durante 2011 gracias al crecimiento de la economía china, la puesta en marcha de nuevas instalaciones no integradas de producción de papel y la paulatina sustitución de fibra local por importaciones, dado el mayor coste y negativo impacto medioambiental de las primeras. Como elemento adicional, la tendencia alcista en los precios de la madera de importación supone una desventaja competitiva de las plantas chinas integradas a la hora de competir con plantas no integradas y que se suministran de celulosa importada.



Fuente: Hawkins Wright

Como consecuencia, se han anunciado subidas en octubre de 30\$/t para todos los mercados, tanto en fibra corta como fibra larga hasta 780\$/t y 790\$/t respectivamente (para esta última ya se han anunciado subidas adicionales para el mes de noviembre hasta 820\$/t). Las perspectivas para los próximos meses son de fortaleza en precios de celulosa gracias a la mayor demanda esperada, los bajos niveles de inventario y la falta de aumentos de capacidad hasta principios de 2013.

### 3. ACTIVIDAD DE ENERGÍA: PRINCIPALES MAGNITUDES

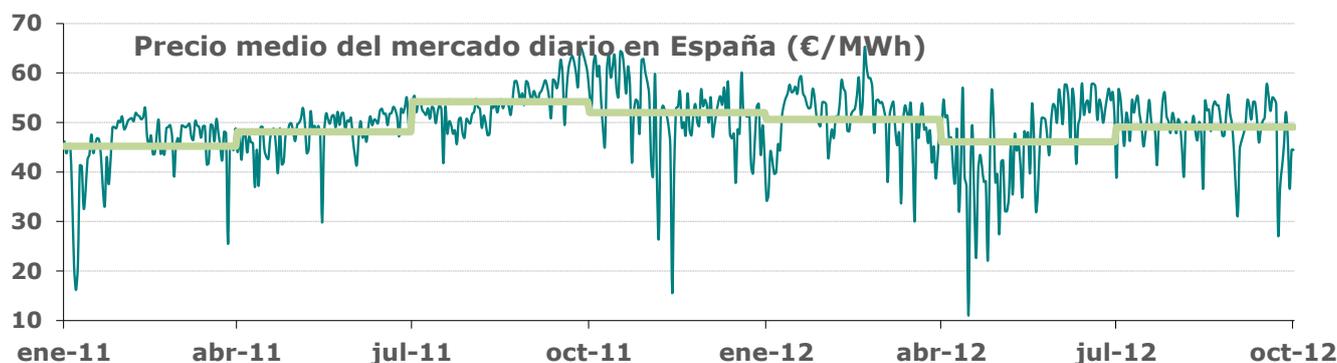
	3T12	2T12	%	3T11	%	9M12	9M11	%
Huelva	209.336	190.048	10%	211.681	(1%)	613.198	605.053	1%
Pontevedra	60.224	59.509	1%	60.303	(0%)	171.424	161.858	6%
Navia	131.617	119.058	11%	129.299	2%	385.032	370.609	4%
<b>Producción de electricidad (MWh)</b>	<b>401.177</b>	<b>368.616</b>	9%	<b>401.282</b>	(0%)	<b>1.169.654</b>	<b>1.137.520</b>	3%
Huelva	212.697	189.307	12%	202.942	5%	615.351	595.818	3%
Pontevedra	57.167	56.511	1%	58.032	(1%)	163.348	156.303	5%
Navia	130.578	118.486	10%	123.739	6%	382.362	354.673	8%
<b>Ventas de electricidad (MWh) <sup>(a)</sup></b>	<b>400.443</b>	<b>364.304</b>	10%	<b>384.713</b>	4%	<b>1.161.061</b>	<b>1.106.795</b>	5%
<b>Compras de electricidad (MWh)</b>	<b>192.719</b>	<b>166.658</b>	16%	<b>194.004</b>	(1%)	<b>546.718</b>	<b>552.692</b>	(1%)
<b>Precio medio del pool (€/MWh)</b>	<b>49</b>	<b>46</b>	7%	<b>54</b>	(9%)	<b>49</b>	<b>49</b>	(1%)
<b>Precio neto de venta (€/MWh)</b>	<b>129</b>	<b>128</b>	0%	<b>124</b>	4%	<b>128</b>	<b>118</b>	8%
<b>Ventas de electricidad (M€)</b>	<b>51,6</b>	<b>46,6</b>	11%	<b>48,5</b>	6%	<b>148,3</b>	<b>133,7</b>	11%

(a) ajustadas por desvíos

Las ventas de energía ascendieron a 148,3M€ en los 9M12, un +11% por encima de los 9M11 gracias al mayor volumen (+5%), al mayor peso de la generación con biomasa en el mix de producción y a la revisión de las tarifas y primas del +2,76% aprobada a finales de 2011 en base a inflación, factores que han impulsado el precio medio de venta un +8% hasta los 128€/MWh.

En términos operativos, la compañía ha producido 1.169.654MWh en los 9M12, un +3% más comparado con los MWh generados en los 9M11 gracias a la mayor producción de celulosa (que permite aumentar la generación eléctrica en las instalaciones de cogeneración en base al mayor volumen de licor negro del proceso productivo) y en especial al buen comportamiento de las instalaciones de generación con biomasa no ligadas al proceso de celulosa, que crecían un +12% en el periodo. Este importante crecimiento (en línea con los objetivos de la compañía) se alcanza pese a la menor producción de la planta de biomasa de Navia afectada por reparaciones en la caldera en el mes de abril y a la menor producción de celulosa de Huelva en el mes de mayo. En cuanto a generación renovable, las tres fábricas han vendido en su conjunto cerca de 891.438MWh de energía con biomasa en los 9M12, un +3% superior a las ventas realizadas en los 9M11. De esta forma la generación con biomasa se sitúa en el 76% del mix.

Los precios del mercado eléctrico se han situado en línea con la media de los 9M11 pese a la debilidad macroeconómica, beneficiando el precio de venta en las turbinas que venden a pool más prima (78% de la capacidad instalada).



Fuente: OMEL

## 4. ACTIVIDAD FORESTAL: PRINCIPALES MAGNITUDES

	3T12	2T12	%	3T11	%	9M12	9M11	%
<b>Suministro al proceso industrial (m<sup>3</sup>)</b>	<b>960.042</b>	<b>819.680</b>	17%	<b>972.977</b>	(1%)	<b>2.693.517</b>	<b>2.745.459</b>	(2%)
<b>Coste €/m<sup>3</sup></b>	<b>68,8</b>	<b>68,5</b>	0%	<b>71,7</b>	(4%)	<b>69,7</b>	<b>71,7</b>	(3%)
Hectáreas propias	77.659	77.669	(0%)	77.597	0%	77.659	77.597	0%
Hectáreas de terceros (consorcios)	37.831	37.653	0%	39.676	(5%)	37.831	39.676	(5%)
<b>Hectáreas gestionadas por propiedad (Ha)</b>	<b>115.490</b>	<b>115.322</b>	0%	<b>117.273</b>	(2%)	<b>115.490</b>	<b>117.273</b>	(2%)
Hectáreas para celulosa	97.473	97.305	0%	100.689	(3%)	97.473	100.689	(3%)
Hectáreas para cultivos energéticos	18.018	18.017	0%	16.584	9%	18.018	16.584	9%
<b>Hectáreas gestionadas por uso (Ha)</b>	<b>115.491</b>	<b>115.322</b>	0%	<b>117.273</b>	(2%)	<b>115.491</b>	<b>117.273</b>	(2%)

En relación a la actividad forestal, durante el semestre se han suministrado 2.693.517 m<sup>3</sup> de madera a las fábricas de celulosa del grupo, un -2% inferior a la cifra suministrada en el mismo periodo del año anterior a pesar del incremento de la producción de celulosa como resultado de la mejora en el rendimiento industrial de la madera procesada (reducción del consumo específico del -3% hasta situarse en 2,9 m<sup>3</sup> de madera por cada tonelada de pasta producida). La inversión en la gestión del patrimonio forestal de la compañía ha alcanzado la cifra de 8,9M€. Esta inversión ha supuesto la plantación de 539 ha y la ejecución de trabajos de mantenimiento y gestión forestal en otras 20.282 ha. Con relación a los cultivos energéticos, durante el periodo se ha actuado sobre 9.806 hectáreas con una inversión total de 10,7M€, en línea con el objetivo estratégico de crear una base de suministro de biomasa regular y competitiva que otorgue estabilidad y garantice la rentabilidad de las futuras instalaciones de generación de energía renovable con biomasa actualmente en desarrollo, en particular para el suministro de la planta de 50MW en Huelva cuya puesta en operación está previsto finalice en el 4T12. Asimismo, se han adquirido 279.178 toneladas de biomasa forestal, en su mayoría suministro para la producción energética del grupo.

La compañía ha seguido gestionando activamente en el 9M12 sus fuentes de suministro de madera para fortalecer su posición competitiva en este mercado diversificando orígenes, como garantía de disponibilidad de volúmenes y mejorando el control sobre toda la cadena de valor (desde la corta hasta el transporte) con objeto de lograr mayores eficiencias en costes. Las principales medidas puestas en marcha se resumen en las siguientes:

- Intensificar la compra de madera directa a los propietarios forestales (compras en pie), reduciendo así en gran medida la dependencia de intermediarios y fomentando las relaciones colaborativas con los propietarios. El contacto directo permite además apoyar al propietario en la correcta gestión de las plantaciones con unas mejores prácticas silvícolas, lo que a futuro soportará una mejora en la productividad de las mismas así como en una mayor implementación de la certificación forestal en el territorio nacional. Como resultado de los importantes avances conseguidos, las compras en pie (madera en el monte sin cortar) superaron los 754.236 m<sup>3</sup> en los nueve meses (un 28% de las necesidades del grupo), un 50% por encima de las registradas en los 9M11.
- Equilibrar la base de suministradores locales, aumentando la capilaridad de las compras, lo que ha permitido reducir en un -4% el coste de la madera local de mercado comparado con los 9M11. Desde septiembre del pasado año, el volumen de pequeños suministradores ha aumentado en un 58% hasta suponer el 71% del total de proveedores de madera.

- Activar un plan de acción para la revisión y mejora de los procesos logísticos, incluidas las labores de aprovechamiento y silvícolas, con un enfoque de optimización de costes y en la mejora de las condiciones de seguridad de las operaciones forestales.
- Fomentar la certificación de la madera de terceros, como garantía de su gestión sostenible y responsable, lo que ha permitido comprar cerca de 729.510 m3 de madera certificada (FSC/PEFC).

La progresiva implementación de las anteriores medidas ha permitido reducir el peso de las importaciones en los 9M12 en un -51% frente a los 9M11. Esta reducción, junto con el menor coste de la madera local ha facilitado la reducción en el precio medio de compra del -4%. Esta mejora se seguirá transfiriendo a resultados durante el resto del año, a medida que se vayan consumiendo las existencias de madera internacional almacenadas a lo largo del ejercicio 2011 en el marco de la ejecución del cambio de modelo de compras de madera de la compañía.

## 5. COMENTARIO DE LOS RESULTADOS DE LOS 9M12

datos en M€	3T12	2T12	%	3T11	%	9M12	9M11	%
Ventas de celulosa	156,2	137,4	14%	151,8	3%	436,6	456,5	(4%)
Ventas de electricidad	51,6	46,6	11%	48,5	6%	148,3	133,7	11%
Ventas forestales y otros	3,1	7,2	(57%)	7,9	(61%)	18,6	37,2	(50%)
<b>Total ventas netas</b>	<b>210,8</b>	<b>191,2</b>	10%	<b>208,1</b>	1%	<b>603,4</b>	<b>627,4</b>	(4%)
Coste de mercancías vendidas <sup>(a)</sup>	(100,3)	(95,4)	5%	(94,4)	6%	(299,7)	(290,8)	3%
Gastos de personal	(20,8)	(19,9)	4%	(21,2)	(2%)	(59,5)	(66,8)	(11%)
Otros costes de explotación	(51,5)	(42,2)	22%	(53,1)	(3%)	(141,6)	(155,1)	(9%)
<b>EBITDA</b>	<b>38,3</b>	<b>33,7</b>	13%	<b>39,5</b>	(3%)	<b>102,7</b>	<b>114,7</b>	(11%)
Agotamiento forestal	(1,2)	(1,2)	0%	(2,4)	(52%)	(1,2)	(2,4)	(52%)
Resto de amortizaciones	(14,4)	(13,4)	7%	(14,7)	(2%)	(44,4)	(43,4)	3%
Provisiones	1,1	0,8	40%	2,8	(62%)	2,4	4,0	(41%)
<b>EBIT</b>	<b>23,8</b>	<b>19,9</b>	19%	<b>25,2</b>	(6%)	<b>59,4</b>	<b>73,0</b>	(19%)
Resultado financiero	(4,6)	(6,0)	(23%)	(9,6)	(52%)	(16,3)	(18,4)	(11%)
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>19,2</b>	<b>13,9</b>	38%	<b>15,6</b>	23%	<b>43,1</b>	<b>54,6</b>	(21%)
Impuestos	(6,3)	(4,5)	40%	(4,8)	31%	(14,3)	(16,3)	(12%)
<b>Resultados del ejercicio</b>	<b>12,8</b>	<b>9,4</b>	37%	<b>10,7</b>	20%	<b>28,8</b>	<b>38,3</b>	(25%)
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>49,9</b>	<b>42,8</b>	17%	<b>40,9</b>	22%	<b>128,2</b>	<b>130,4</b>	(2%)
<b>Cash cost (€/t)</b>	<b>341,7</b>	<b>342,7</b>	(0%)	<b>361,0</b>	(5%)	<b>340,6</b>	<b>370,9</b>	(8%)

(a) aprovisionamientos +/- variación de existencias

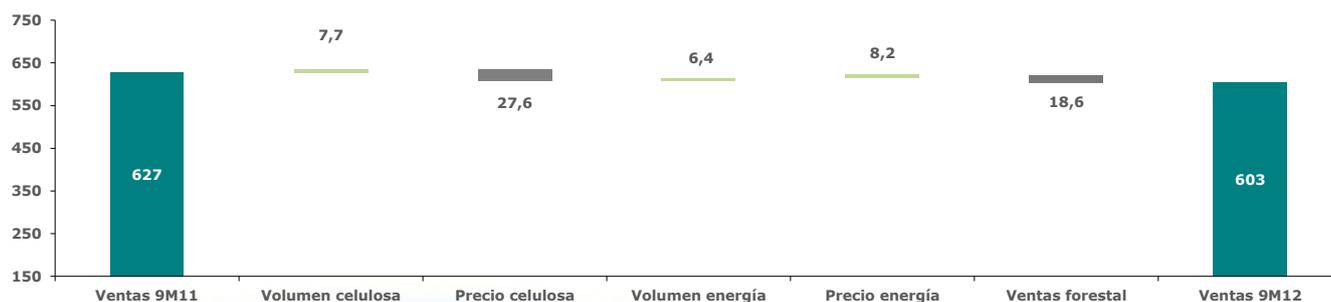
Las ventas de los 9M12 se situaron en 603M€, un -4% por debajo de los 9M11 como resultado de la caída en el precio de la celulosa y de la reducción de la venta de forestales, parcialmente compensado por la mayor producción de celulosa y energía tras las mejoras de eficiencia y rendimiento registradas.

Las ventas de celulosa en el periodo se situaron en 437M€, un -4% por debajo de los 9M11 debido a que los precios se situaron en media en 746\$/t, un -12% por debajo de los 9M11. La caída en precios se vio compensada en buena medida por el aumento en los volúmenes de venta de un +2% y la apreciación del dólar desde niveles medios de 1,40 \$/€ en los 9M11 hasta 1,28\$/€ en los 9M12.

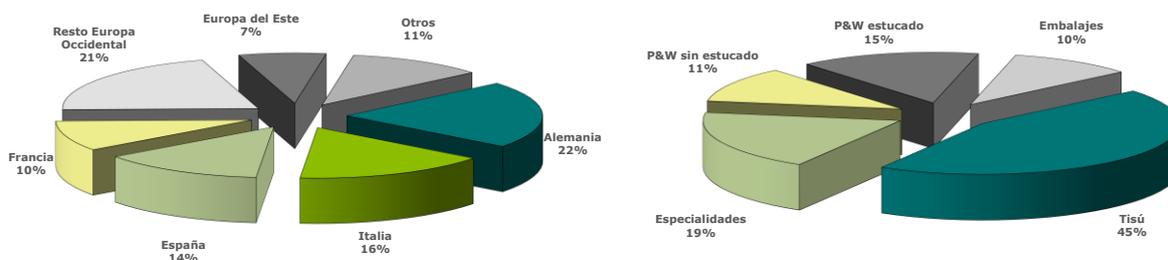
Las ventas de energía ascendieron a 148M€ en los 9M12, un +11% por encima de los 9M11, debido tanto a la fortaleza en la producción (+3% frente a los 9M11) como al buen comportamiento en precios (+8%), resultado del mejor mix de producción y la revisión de tarifas aprobada a finales de año (+2,8%).

Las ventas forestales se situaron en 19M€ (-50% vs 9M11) por la caída en ventas de consultoría y servicios forestales, así como la menor venta de madera a terceros, en línea con la reducción del nivel de importaciones y actividad en los mercados internacionales de madera consistente con la implantación del cambio de estrategia en el suministro de madera, cuyo foco es garantizar el suministro con fuentes locales.

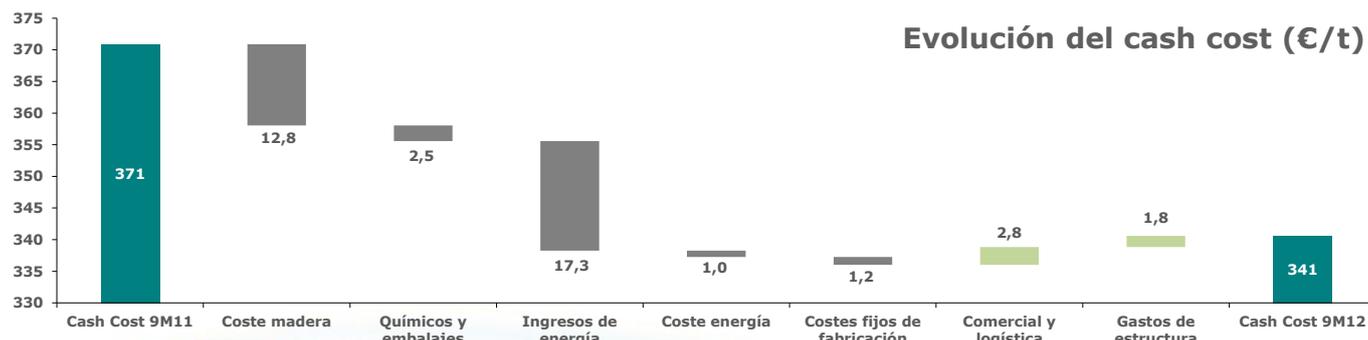
### Evolución de ventas (M€)



La distribución de ventas por segmentos se mantuvo en línea con 2011, con tisú como el principal segmento papelerero objetivo por su capacidad de fabricar gama de productos con 100% con fibra de eucalipto y la estabilidad de su crecimiento (por encima del +1% anual en Europa, incluso en entornos de contracción económica). A nivel geográfico, se produce un ligero aumento de los envíos fuera de Europa hasta el 11% desde el 10% (principalmente por mayores exportaciones a China), con las ventas en España cayendo del 16% al 14%. La cuota de mercado en Europa se sitúa cercana al 15%.



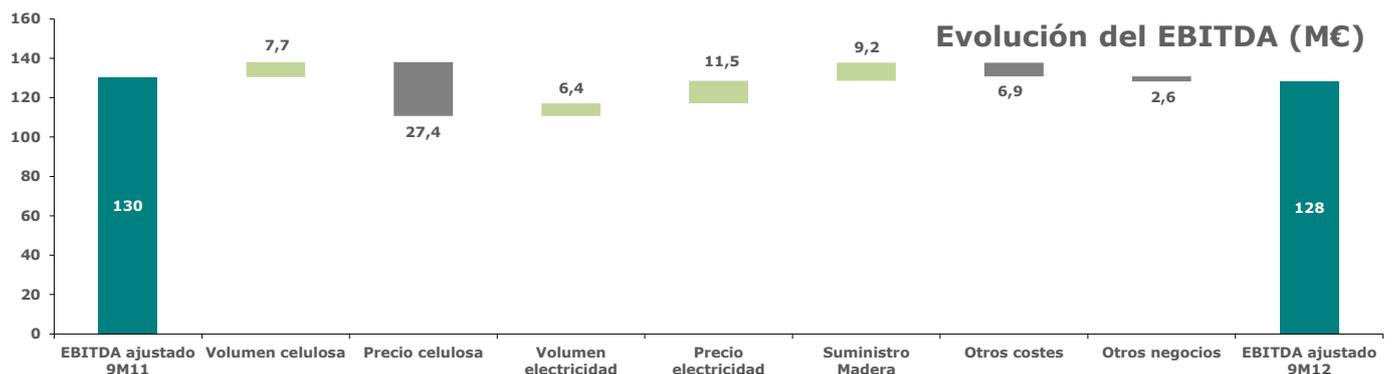
El cash-cost promedio se redujo en los 9M12 un -8% frente a los 371€/t alcanzados en los 9M11 hasta situarse en los 341€/t, reflejando la tendencia a la baja en los costes de producción y venta. Esta reducción asciende al -13% desde el máximo de 393€/t alcanzado en el 4T10. Esta caída ha sido impulsada tanto por las mayores eficiencias del proceso industrial como por la contención de los costes de la madera, una tendencia que se espera continúe en los próximos trimestres a medida que se reduce el peso de la madera de importación en el mix de consumo y se materializan mayores eficiencias de costes en el suministro. La mayor estabilidad de la producción, que permite diluir costes fijos y una mayor eficiencia en consumos de madera, químicos y energía, y la mejora del margen energético son los dos factores principales que han permitido generar ahorros de proceso. En relación al coste de suministro de madera, se mantiene el resultado positivo de la estrategia de reducción del coste de la madera doméstica en base a tres pilares: 1) la ampliación del número de especies utilizadas en el proceso; 2) la diversificación de fuentes de suministro, aumentando el volumen de compras en pie mediante acuerdos con propietarios y asociaciones de productores (+50% vs 9M11); y 3) la aplicación de reducciones de precio a suministradores en el mes de diciembre de 2011 y abril 2012 (3€/m3 y 1,5€/m3, respectivamente en madera nacional). Como resultado, el coste por m3 se ha reducido un -4% vs los 9M11, pese al mayor coste de la madera de importación (+13%) afectado este último por el fortalecimiento del dólar. Adicionalmente, la compañía continúa centrando sus esfuerzos en la reducción de costes generales y de estructura en valor absoluto.



El cash cost de 341€/t de los 9M12 consolida la tendencia de reducción del último año y supone una caída del -8% frente al coste unitario de producción promedio de 371€/t de los 9M11, y se sitúa en la parte baja del objetivo de recorte del -4%/-6% vs el 4T11 marcado para la totalidad del ejercicio 2012.

Como consecuencia, el EBITDA ajustado de los 9M12 se situó en +128M€, un -2% por debajo del registrado en los 9M11. Incluyendo el impacto de coberturas, indemnizaciones y provisiones, el EBITDA de los 9M12 se situó en +103M€, un -11% por debajo del alcanzado en los 9M11. A pesar de una comparativa desfavorable con los 9M11 debido a los mayores precios de la celulosa a comienzos del pasado año, la comparativa con el 2T12 muestra una subida del EBITDA ajustado del +17% pese a unos precios medios ligeramente inferiores gracias a las mayores ventas y un tipo de cambio más favorable.

datos en M€	3T12	2T12	%	3T11	%	9M12	9M11	%
<b>EBITDA</b>	<b>38,3</b>	<b>33,7</b>	13%	<b>39,5</b>	(3%)	<b>102,7</b>	<b>114,7</b>	(11%)
Instrumentos de cobertura: pasta y tipo de cambio	9,4	7,5	25%	1,5	n.s.	21,9	11,2	96%
Indemnizaciones	0,3	0,7	(53%)	0,6	(43%)	1,6	5,0	(68%)
Provisiones y otros	0,0	(0,4)	n.s.	1,1	(97%)	(1,5)	2,5	n.s.
Otros no recurrentes	1,9	1,2	57%	(1,8)	n.s.	3,5	(3,0)	n.s.
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>49,9</b>	<b>42,8</b>	17%	<b>40,9</b>	22%	<b>128,2</b>	<b>130,4</b>	(2%)



Descontando amortizaciones, provisiones, resultados financieros e impuestos, la compañía obtuvo un beneficio neto de 29M€ en los 9M12, con una mejora del beneficio neto del 3T12 del +37% vs el 2T12.

## 6. FINANCIEROS

Ajustando por la capitalización de intereses, ligada principalmente a los intereses derivados de la financiación de las inversiones en plantas de biomasa, los gastos financieros en los nueve meses de 2012 caen un -14% como resultado de la reducción del endeudamiento neto y la caída en los tipos de interés de referencia. El resultado financiero se situó en -16M€, 1,4M€ por debajo de los 9M11 por el efecto anterior y por la menor pérdida de valor del IRS el pasado año resultado de la caída de la curva de Euribor, sin que haya tenido un impacto en caja.

datos en M€	3T12	2T12	%	3T11	%	9M12	9M11	%
<b>Ingresos financieros</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	0%	<b>0,3</b>	(38%)	<b>0,6</b>	<b>1,7</b>	(65%)
Intereses préstamo sindicado	(2,1)	(2,2)	(6%)	(2,7)	(25%)	(6,8)	(7,7)	(11%)
Intereses pólizas y préstamos	(0,1)	(0,1)	81%	(0,1)	(34%)	(0,2)	(0,5)	(56%)
Intereses de factoring y confirming	(0,5)	(0,4)	29%	(0,5)	2%	(1,2)	(1,4)	(12%)
Capitalización de gastos financieros	1,6	1,8	(12%)	0,6	169%	4,6	0,6	n.s.
<b>Gastos financieros</b>	<b>(1,1)</b>	<b>(0,8)</b>	28%	<b>(2,8)</b>	(62%)	<b>(3,6)</b>	<b>(9,0)</b>	(60%)
IRS interés liquidación periodo	(2,9)	(2,8)	2%	(2,8)	3%	(8,2)	(9,1)	(9%)
IRS ajuste en valoración	1,5	1,6	(5%)	(2,1)	n.s.	4,4	3,8	17%
Costes financieros del equity swap	0,3	(2,6)	n.s.	(4,1)	n.s.	(1,9)	(2,1)	(12%)
<b>Resultado de las coberturas</b>	<b>(1,1)</b>	<b>(3,8)</b>	(73%)	<b>(9,0)</b>	(88%)	<b>(5,7)</b>	<b>(7,5)</b>	(23%)
<b>Diferencias de cambio neto</b>	<b>(0,6)</b>	<b>0,5</b>	n.s.	<b>3,6</b>	n.s.	<b>(1,4)</b>	<b>0,7</b>	n.s.
<b>Otros gastos financieros</b>	<b>(0,9)</b>	<b>(0,6)</b>	61%	<b>(1,2)</b>	(23%)	<b>(2,6)</b>	<b>(3,2)</b>	(16%)
<b>Resultado financiero</b>	<b>(3,4)</b>	<b>(4,6)</b>	(25%)	<b>(9,1)</b>	(62%)	<b>(12,8)</b>	<b>(17,2)</b>	(26%)
Intereses deuda sin recurso	(1,2)	(1,4)	(17%)	(0,6)	100%	(3,5)	(0,5)	n.s.
<b>Resultado financiero ajustado</b>	<b>(4,6)</b>	<b>(6,0)</b>	(23%)	<b>(9,6)</b>	(52%)	<b>(16,3)</b>	<b>(17,7)</b>	(8%)

## 7. INVERSIONES Y DEUDA NETA

Como resultado de la fortaleza de los negocios de celulosa y energía, las operaciones siguen generando un flujo de caja sólido en el periodo contemplado (+84,6M€ en los 9M12, generados principalmente en el 2T12 y 3T12) en un entorno de recuperación en precios. La recuperación de los precios junto a la mejora esperada en costes, mantendrá la positiva generación de caja en el 4T12. Este buen comportamiento se produce a pesar de las mejoras en las condiciones de pago a suministradores de madera en línea con la estrategia de la compañía para movilizar madera directamente del propietario vía "compras en pie", requisito previo indispensable para acometer una política activa de reducción de precios en las compras de madera.

datos en M€	3T12	2T12	%	3T11	%	9M12	9M11	%
Flujo de caja de las actividades de explotación	37,7	42,6	(12%)	21,7	74%	84,6	79,8	6%
Flujo de caja de las actividades de inversión	(23,2)	(18,9)	23%	(35,6)	(35%)	(59,3)	(73,4)	(19%)
Flujo de caja de las actividades de financiación	(14,6)	(16,1)	(9%)	(27,8)	(48%)	(34,2)	(28,5)	20%
<b>Variación del efectivo o equivalentes</b>	<b>(0,1)</b>	<b>7,7</b>	n.s.	<b>(41,7)</b>	(100%)	<b>(9,0)</b>	<b>(22,2)</b>	(60%)

### 7.1. Inversiones

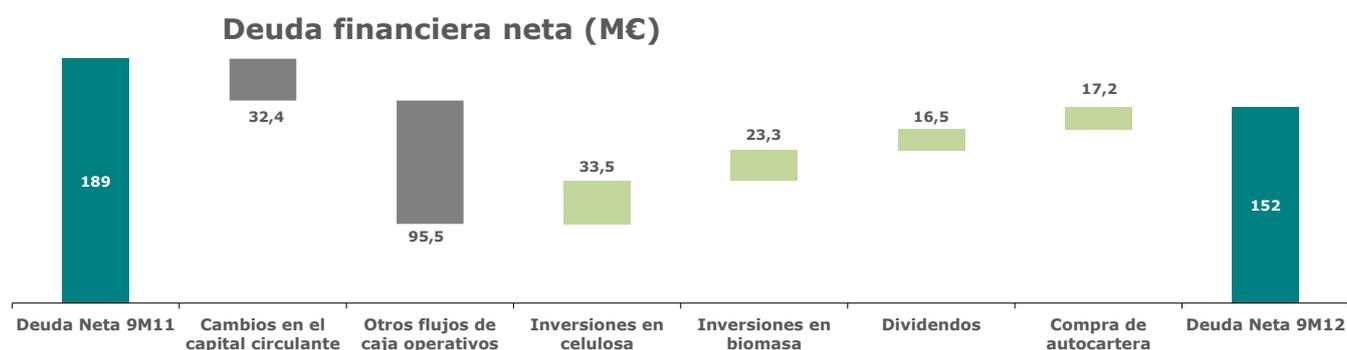
Las inversiones en el negocio de celulosa (industrial y forestal) en los 9M12 se situaron en 18M€, un -35% por debajo de los 9M11, gracias al esfuerzo por limitar las inversiones al mantenimiento recurrente necesario para el óptimo funcionamiento de las plantas y al desarrollo de los activos forestales. Las inversiones en biomasa se situaron en 44M€, por debajo de los 9M11 por coincidir con un menor importe de pagos relacionados con el calendario de construcción de la planta de Huelva, cuya entrada en funcionamiento se espera para finales de 2012. La inversión en cultivos energéticos creció sin embargo un +6% respecto a los 9M11, dentro del enfoque de acelerar el desarrollo del volumen de cultivos energéticos que garantice el suministro de los proyectos de biomasa.

datos en M€	3T12	2T12	%	3T11	%	9M12	9M11	%
Mantenimiento	0,1	3,2	(96%)	2,4	(94%)	6,5	14,7	(55%)
Mejoras de eficiencia/producción	0,1	1,1	(94%)	0,1	(31%)	1,2	0,5	122%
Medioambiental	0,6	0,1	303%	0,2	170%	1,1	1,1	0%
<b>Inversión industrial en celulosa</b>	<b>0,8</b>	<b>4,5</b>	<b>(82%)</b>	<b>2,7</b>	<b>(70%)</b>	<b>8,8</b>	<b>16,3</b>	<b>(46%)</b>
Actividad de plantación y mantenimiento	2,0	3,5	(42%)	0,7	178%	7,8	8,9	(13%)
Costes financieros	0,4	0,3	17%	0,6	(41%)	1,1	1,9	(43%)
<b>Inversión forestal en celulosa</b>	<b>2,4</b>	<b>3,8</b>	<b>(38%)</b>	<b>1,4</b>	<b>76%</b>	<b>8,9</b>	<b>10,9</b>	<b>(18%)</b>
<b>Inversión industrial en biomasa</b>	<b>21,1</b>	<b>8,9</b>	<b>138%</b>	<b>17,8</b>	<b>19%</b>	<b>33,4</b>	<b>41,4</b>	<b>(19%)</b>
<b>Inversión forestal en biomasa</b>	<b>2,2</b>	<b>5,3</b>	<b>(57%)</b>	<b>2,7</b>	<b>(19%)</b>	<b>10,7</b>	<b>10,1</b>	<b>6%</b>
<b>Inversión total</b>	<b>26,6</b>	<b>22,4</b>	<b>19%</b>	<b>24,6</b>	<b>8%</b>	<b>61,8</b>	<b>78,6</b>	<b>(21%)</b>

## 7.2. Deuda financiera neta

En términos de endeudamiento, a finales de septiembre la deuda financiera neta con recurso se situó en 152M€, un -20% por debajo de la registrada el pasado año y un -8% por debajo de la de finales del 2T12. Excluyendo el impacto del pago de dividendos y compra de autocartera, la deuda neta se habría reducido en 34M€ desde finales de septiembre del pasado año, lo que situaría la deuda neta en niveles de 118M€. Pese a dicho esfuerzo en retribución al accionista, la compañía se mantiene como una referencia de disciplina financiera en el sector, cerrando el trimestre con un ratio de deuda financiera neta sobre el EBITDA de los últimos 12 meses de 1,2x.

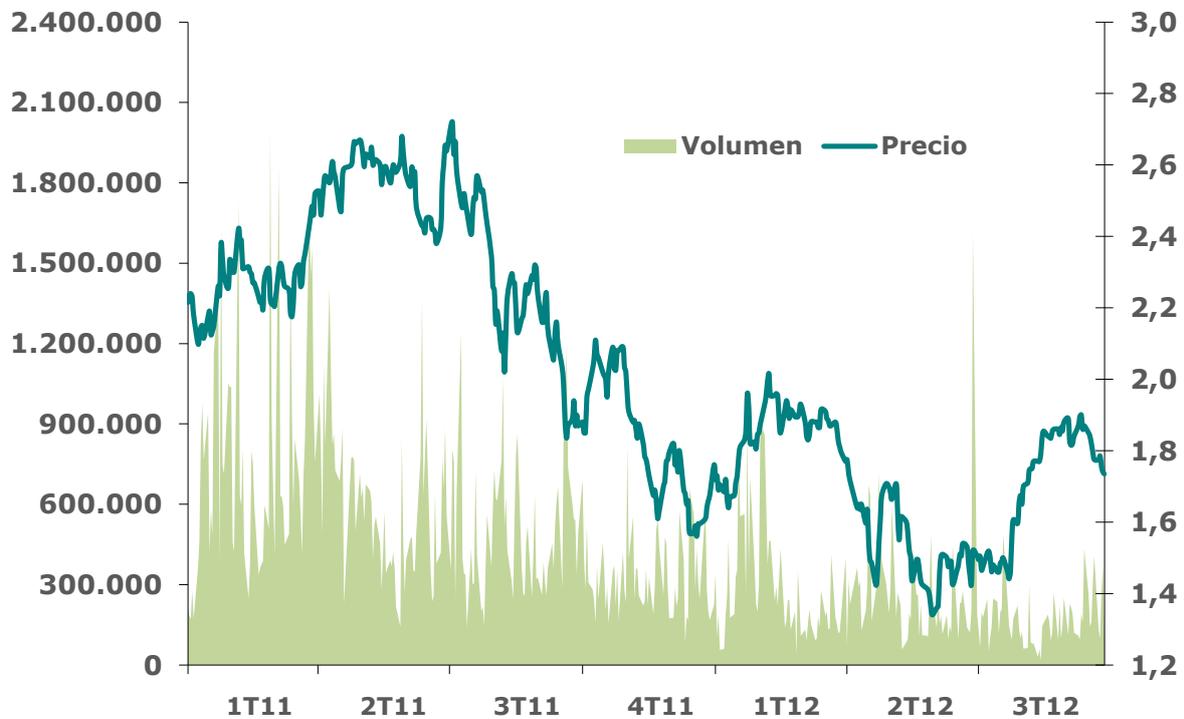
datos en M€	3T12	2T12	%	3T11	%	9M12	9M11	%
Deudas con entidades de crédito LP	203,4	217,2	(6%)	225,8	(10%)	203,4	225,8	(10%)
Otros pasivos financieros a LP	8,4	9,1	(8%)	9,3	(10%)	8,4	9,3	(10%)
<b>Endeudamiento a LP</b>	<b>211,7</b>	<b>226,3</b>	<b>(6%)</b>	<b>235,0</b>	<b>(10%)</b>	<b>211,7</b>	<b>235,0</b>	<b>(10%)</b>
Deudas con entidades de crédito CP	25,3	26,2	(3%)	14,4	76%	25,3	14,4	76%
Otros pasivos financieros a CP	0,7	0,5	34%	2,6	(75%)	0,7	2,6	(75%)
<b>Endeudamiento a CP</b>	<b>26,0</b>	<b>26,7</b>	<b>(3%)</b>	<b>17,0</b>	<b>53%</b>	<b>26,0</b>	<b>17,0</b>	<b>53%</b>
<b>Total deuda financiera bruta</b>	<b>237,7</b>	<b>253,0</b>	<b>(6%)</b>	<b>252,0</b>	<b>(6%)</b>	<b>237,7</b>	<b>252,0</b>	<b>(6%)</b>
Tesorería	76,3	65,5	17%	53,6	42%	76,3	53,6	42%
Inversiones financieras temporales a corto	9,5	22,4	(57%)	9,1	4%	9,5	9,1	4%
<b>Caja neta</b>	<b>85,8</b>	<b>87,9</b>	<b>(2%)</b>	<b>62,8</b>	<b>37%</b>	<b>85,8</b>	<b>62,8</b>	<b>37%</b>
<b>Total deuda financiera neta</b>	<b>151,9</b>	<b>165,1</b>	<b>(8%)</b>	<b>189,2</b>	<b>(20%)</b>	<b>151,9</b>	<b>189,2</b>	<b>(20%)</b>
Depositos por avales	1,0	0,9	10%	-	n.s.	1,0	-	n.s.
Deuda sin recurso	66,3	56,6	17%	42,3	57%	66,3	42,3	57%
<b>Total deuda financiera ajustada</b>	<b>219,2</b>	<b>222,7</b>	<b>(2%)</b>	<b>231,5</b>	<b>(5%)</b>	<b>219,2</b>	<b>231,5</b>	<b>(5%)</b>



A cierre del periodo se han desconsolidado las actividades existentes en Uruguay dentro del "Balance de situación" del grupo, como activo disponible para la venta.

## 8. ENCE EN BOLSA

Tras la corrección sufrida en el 1S12, la acción ha mostrado una importante recuperación en el 3T12 mostrando un comportamiento en el año un +14% superior al de la bolsa española y en línea con los mercados europeos.



Fuente: Thomson Reuters

	2011	9M12
<b>Volumen medio diario (acciones)</b>	<b>546.383</b>	<b>242.218</b>
<b>Evolución Ence</b>	<b>(24%)</b>	<b>4%</b>
<b>Evolución Ibex 35</b>	<b>(13%)</b>	<b>(10%)</b>
<b>Evolución Eurostoxx</b>	<b>(17%)</b>	<b>6%</b>

Nota: la evolución de la acción de Ence se ha ajustado por el dividendo de 0,1€/acc pagado el 9 de mayo de 2011 y los 0,07€/acc pagados el 8 de mayo de 2012; no se ha ajustado por el pago del dividendo en especie pagado el 8 de mayo y el 17 de agosto de 2012 que suponen un 3,5% y un 2,7% adicional de rentabilidad

La acción de Ence forma parte de los índices IBEX·Medium Cap y FTSE4Good Ibex.

## **9. ASPECTOS DESTACADOS DE LOS 9M12**

### **Dividendo de 0,07€/acc y 1 acción de autocartera por cada 26**

El 28 de febrero el consejo de administración aprobó proponer a la Junta General de Accionistas de 2012, el reparto de un dividendo de 0,07€ por acción a cargo de los resultados del año 2011, así como un dividendo en acciones de autocartera y con cargo a la prima de emisión en la proporción de una acción de autocartera por cada 26 de las que el accionista sea titular. Ambos dividendos suponían en el momento de su aprobación una rentabilidad por dividendo del 7,4%.

### **Amortización 3% de las acciones en circulación y un dividendo en especie de 1 acción de autocartera por cada 37 en propiedad**

El 21 de junio el consejo de administración aprobó proponer a la Junta Extraordinaria de Accionistas a celebrar el 24 de julio de 2012, la amortización de 7.740.390 acciones propias en autocartera (un 3% del total de acciones emitidas) y el reparto de un dividendo en acciones de autocartera con cargo a la prima de emisión en la proporción de una acción de autocartera por cada 37 de las que el accionista sea titular. Este dividendo en especie supone una rentabilidad por dividendo del 2,7%, lo que añadido al anterior dividendo aprobado en abril, una rentabilidad total para el accionista del 10,1% sin tener en cuenta el positivo impacto en la acción de las acciones amortizadas.

### **Programa de recompra de acciones hasta un 5% del capital**

El 24 de julio se aprobó por parte del Consejo de Administración, un programa de recompra de acciones que tiene por finalidad retribuir al accionista mediante la posterior reducción de capital social de la Sociedad. El programa durará hasta el 30 de junio de 2013 y podrá adquirir un número máximo de acciones propias equivalente al 5 % del capital social.

### **Cierre de la financiación de la planta de biomasa de 20MW en Mérida**

El 1 de agosto se cerró la financiación -en la modalidad de project finance- de un contrato para la ejecución de un proyecto "llave en mano" de construcción de una planta de generación de energía renovable con biomasa con una potencia instalada de 20 MW. La nueva planta estará ubicada en Mérida (Badajoz) y está previsto que su entrada en funcionamiento tenga lugar durante el cuarto trimestre de 2014. El citado proyecto supone una inversión industrial de 80,9 millones de euros, de los cuales 60,7 millones son financiados por un sindicato formado por tres de las principales entidades financieras españolas y 20,2 millones de euros lo son con fondos propios de la compañía.

### **Sincronización de la planta de biomasa de Huelva al Sistema Eléctrico**

El 10 de septiembre se completó la conexión de la planta de 50MW de Huelva, convirtiéndose en la planta de generación con biomasa más grande que aporta energía al sistema eléctrico de España con una producción anual prevista de 337 millones de kWh. La puesta en marcha de esta planta supone un incremento de casi un 30% en la capacidad instalada de la empresa para producir energía con biomasa hasta los 230MW. Se estima que la fase de pruebas finalice en diciembre, tras la que se normalizará la venta de electricidad a la red.

## 10. ESTADOS FINANCIEROS

datos en M€	1T11	2T11	3T11	4T11	2011	1T12	2T12	3T12
<b>Cuenta de pérdidas y ganancias</b>								
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>218,4</b>	<b>200,9</b>	<b>208,1</b>	<b>198,0</b>	<b>825,5</b>	<b>201,5</b>	<b>191,2</b>	<b>210,8</b>
Aprovisionamientos	(106,2)	(93,2)	(96,7)	(94,7)	(390,8)	(100,9)	(96,1)	(105,4)
Variación de existencias de productos terminados	3,6	(0,6)	2,3	(7,0)	(1,7)	(3,1)	0,7	5,1
<b>Margen bruto</b>	<b>115,8</b>	<b>107,1</b>	<b>113,7</b>	<b>96,4</b>	<b>433,0</b>	<b>97,5</b>	<b>95,7</b>	<b>110,5</b>
Trabajos efectuados por el grupo para inmovilizado	7,8	7,5	7,4	4,6	27,2	7,0	7,1	9,0
Otros ingresos	1,1	3,3	3,4	4,8	12,6	1,7	1,4	1,9
Resultado de operaciones de cobertura	(6,7)	(3,0)	(1,5)	0,8	(10,4)	(5,0)	(7,5)	(9,4)
Personal	(22,9)	(22,7)	(21,2)	(22,6)	(89,4)	(18,9)	(19,9)	(20,8)
Otros gastos de explotación	(55,8)	(56,2)	(62,3)	(59,5)	(233,9)	(51,5)	(43,1)	(53,1)
<b>EBITDA</b>	<b>39,3</b>	<b>36,0</b>	<b>39,5</b>	<b>24,4</b>	<b>139,1</b>	<b>30,7</b>	<b>33,7</b>	<b>38,3</b>
<b>margen EBITDA</b>	<b>18,0%</b>	<b>17,9%</b>	<b>19,0%</b>	<b>12,3%</b>	<b>16,9%</b>	<b>15,2%</b>	<b>17,6%</b>	<b>18,1%</b>
Dotación amortización de inmovilizado	(14,8)	(13,9)	(17,1)	(17,7)	(63,5)	(15,5)	(14,6)	(15,6)
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	0,7	0,6	2,8	0,3	4,4	0,5	0,8	1,1
<b>EBIT</b>	<b>25,1</b>	<b>22,7</b>	<b>25,2</b>	<b>7,1</b>	<b>80,1</b>	<b>15,8</b>	<b>19,9</b>	<b>23,8</b>
<b>margen EBIT</b>	<b>11,5%</b>	<b>11,3%</b>	<b>12,1%</b>	<b>3,6%</b>	<b>9,7%</b>	<b>7,8%</b>	<b>10,4%</b>	<b>11,3%</b>
Ingresos financieros	0,4	0,4	0,8	3,6	5,3	0,2	0,2	4,8
Gastos financieros	(2,7)	(6,9)	(10,5)	(8,3)	(28,4)	(6,0)	(6,1)	(9,4)
<b>Beneficio antes de impuestos</b>	<b>22,9</b>	<b>16,2</b>	<b>15,6</b>	<b>2,4</b>	<b>57,0</b>	<b>10,0</b>	<b>13,9</b>	<b>19,2</b>
Impuesto sobre las ganancias	(6,7)	(4,8)	(4,8)	0,5	(15,8)	(3,4)	(4,5)	(6,3)
<b>Beneficio neto</b>	<b>16,2</b>	<b>11,4</b>	<b>10,7</b>	<b>2,9</b>	<b>41,2</b>	<b>6,6</b>	<b>9,4</b>	<b>12,8</b>
<b>Balance de situación</b>								
Inmovilizado material	922,3	939,4	952,5	952,9	952,9	951,6	906,4	931,8
Inmovilizado inmaterial	15,4	8,8	8,3	8,1	8,1	12,0	5,9	5,7
Activos financieros a largo	2,7	2,6	3,9	4,1	4,1	4,1	4,1	3,6
Otros activos no corrientes	45,0	36,9	45,7	42,7	42,7	37,6	38,7	35,1
<b>Total activo fijo</b>	<b>985,4</b>	<b>987,7</b>	<b>1.010,3</b>	<b>1.007,8</b>	<b>1.007,8</b>	<b>1.005,4</b>	<b>955,2</b>	<b>976,2</b>
Existencias	105,5	110,6	107,9	112,5	112,5	111,4	101,9	93,4
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	150,7	132,3	129,0	135,8	135,8	135,9	121,9	139,3
Caja y otros activos financieros a cp	102,2	105,8	62,8	94,5	94,5	77,1	87,9	85,8
Otros activos corrientes	5,6	7,9	3,7	1,8	1,8	1,5	6,8	6,7
Activos no corrientes clasif. como mantenidos para la venta	-	28,7	24,0	16,5	16,5	19,8	68,4	68,3
<b>Total activo corriente</b>	<b>364,0</b>	<b>385,3</b>	<b>327,4</b>	<b>361,0</b>	<b>361,0</b>	<b>345,7</b>	<b>386,9</b>	<b>393,5</b>
<b>Total activo</b>	<b>1.349,4</b>	<b>1.373,0</b>	<b>1.337,8</b>	<b>1.368,8</b>	<b>1.368,8</b>	<b>1.351,1</b>	<b>1.342,0</b>	<b>1.369,7</b>
<b>Recursos propios</b>	<b>777,2</b>	<b>766,3</b>	<b>732,2</b>	<b>720,2</b>	<b>720,2</b>	<b>729,0</b>	<b>717,8</b>	<b>735,2</b>
Deuda financiera a largo plazo	251,8	278,3	277,3	283,4	283,4	277,9	282,1	276,4
Provisiones a largo plazo	24,7	21,2	22,8	23,2	23,2	20,8	13,8	12,4
Instrumentos financieros por coberturas lp	28,6	26,9	38,0	25,5	25,5	24,4	32,0	32,5
Otros Pasivos no corrientes	41,5	38,6	45,2	48,5	48,5	51,9	50,9	49,9
<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>346,5</b>	<b>365,0</b>	<b>383,3</b>	<b>380,6</b>	<b>380,6</b>	<b>375,0</b>	<b>378,7</b>	<b>371,3</b>
Deuda financiera a corto plazo	5,7	10,9	17,0	21,0	21,0	27,6	27,5	27,6
Acreedores comerciales	180,2	186,5	154,3	165,8	165,8	163,1	166,6	198,0
Provisiones a corto plazo	8,1	8,1	7,7	7,9	7,9	8,2	10,9	8,9
Instrumentos financieros por coberturas cp	15,8	7,0	10,0	34,6	34,6	21,2	22,1	2,5
Otros pasivos corrientes	15,8	15,4	21,6	26,4	26,4	12,9	16,4	23,8
Pasivos no corrientes clasif. como mantenidos para la venta	-	13,7	11,7	12,3	12,3	14,0	2,2	2,4
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>225,7</b>	<b>241,7</b>	<b>222,2</b>	<b>268,1</b>	<b>268,1</b>	<b>247,1</b>	<b>245,6</b>	<b>263,2</b>
<b>Total pasivo</b>	<b>1.349,4</b>	<b>1.373,0</b>	<b>1.337,8</b>	<b>1.368,8</b>	<b>1.368,8</b>	<b>1.351,1</b>	<b>1.342,0</b>	<b>1.369,7</b>
<b>Estado de flujos de efectivo</b>								
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>47,5</b>	<b>42,1</b>	<b>40,9</b>	<b>21,6</b>	<b>152,1</b>	<b>35,6</b>	<b>42,8</b>	<b>49,9</b>
Existencias	0,5	(11,9)	2,8	0,3	(8,3)	1,5	2,8	8,3
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	7,1	(0,1)	7,9	13,0	27,9	(6,3)	14,3	(17,5)
Otros pasivos corrientes	(5,7)	3,0	(23,0)	17,8	(8,0)	(12,9)	(0,8)	12,6
Cambios en el capital circulante-	1,8	(7,8)	(12,5)	30,4	12,0	(17,7)	16,4	3,4
Pago de intereses	(6,0)	(6,3)	(5,6)	(4,8)	(22,7)	(4,8)	(5,9)	(4,5)
Subvenciones traspasadas a P&G	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,5)	(1,1)	(0,3)	(0,3)	(0,3)
Instrumentos de cobertura: pasta y tipo de cambio	(6,7)	(3,0)	(1,5)	0,8	(10,4)	(5,0)	(7,5)	(9,4)
Pago por impuesto de sociedades	-	-	-	(2,9)	(2,9)	-	(1,1)	-
Otros	(1,4)	(1,7)	0,6	(2,4)	(5,0)	(3,4)	(1,7)	(1,4)
<b>Flujo de efectivo: actividades de explotación</b>	<b>35,0</b>	<b>23,1</b>	<b>21,7</b>	<b>42,1</b>	<b>121,9</b>	<b>4,3</b>	<b>42,6</b>	<b>37,7</b>
Activos materiales	(11,1)	(6,4)	(33,1)	(12,0)	(62,5)	(10,6)	(11,9)	(18,7)
Activos biológicos	(6,7)	(6,1)	(6,3)	(6,1)	(25,3)	(6,6)	(7,2)	(5,3)
Activos intangibles	(0,2)	(0,3)	0,1	(0,1)	(0,4)	-	-	-
Otros activos financieros	-	-	-	-	-	(0,1)	0,1	(0,3)
Desinversiones	-	-	3,7	0,6	4,3	-	0,2	1,1
<b>Flujo de efectivo: actividades de inversión</b>	<b>(17,9)</b>	<b>(19,9)</b>	<b>(35,6)</b>	<b>(17,6)</b>	<b>(91,0)</b>	<b>(17,3)</b>	<b>(18,9)</b>	<b>(23,2)</b>
Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	(0,2)	(29,0)	(37,2)	(5,9)	(72,3)	(3,7)	(19,8)	(4,3)
Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	(3,3)	31,7	9,4	13,7	51,6	0,1	3,7	(10,2)
<b>Flujo de efectivo: actividades de financiación</b>	<b>(3,5)</b>	<b>2,7</b>	<b>(27,8)</b>	<b>7,8</b>	<b>(20,8)</b>	<b>(3,6)</b>	<b>(16,1)</b>	<b>(14,6)</b>
<b>Aumento/disminución del efectivo o equivalentes</b>	<b>13,6</b>	<b>5,9</b>	<b>(41,7)</b>	<b>32,3</b>	<b>10,1</b>	<b>(16,6)</b>	<b>7,7</b>	<b>(0,1)</b>



Energía y Celulosa