



Energía y Celulosa

# Informe Trimestral 1º Trimestre 2012

31 de marzo de 2012

## INDICE

<b>1. RESUMEN EJECUTIVO 1T12 .....</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 DEL 1T12 .....</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 DEL 1T12 .....</b>	<b>17</b>
<b>10. ESTADOS FINANCIEROS.....</b>	<b>18</b>

## 1. RESUMEN EJECUTIVO 1T12

datos en M€	1T12	4T11	%	1T11	%
Ventas de celulosa	143,1	140,4	2%	159,2	(10%)
Ventas de electricidad	50,1	50,6	(1%)	43,0	17%
Ventas forestales y otros	8,3	7,0	18%	16,3	(49%)
<b>Total ventas</b>	<b>201,5</b>	<b>198,0</b>	<b>2%</b>	<b>218,4</b>	<b>(8%)</b>
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>35,6</b>	<b>21,6</b>	<b>64%</b>	<b>47,5</b>	<b>(25%)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>30,7</b>	<b>24,4</b>	<b>26%</b>	<b>39,3</b>	<b>(22%)</b>
<b>EBIT</b>	<b>15,8</b>	<b>7,1</b>	<b>122%</b>	<b>25,1</b>	<b>(37%)</b>
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>6,6</b>	<b>2,9</b>	<b>128%</b>	<b>16,2</b>	<b>(59%)</b>
<b>Deuda financiera neta <sup>(a)</sup></b>	<b>173,0</b>	<b>155,6</b>	<b>11%</b>	<b>155,3</b>	<b>11%</b>
<b>Ventas de celulosa (toneladas)</b>	<b>320.963</b>	<b>332.432</b>	<b>(3%)</b>	<b>300.021</b>	<b>7%</b>
<b>Ventas de electricidad (MWh)</b>	<b>396.314</b>	<b>383.495</b>	<b>3%</b>	<b>364.477</b>	<b>9%</b>
<b>Precio neto de venta de celulosa (€/tonelada)</b>	<b>446</b>	<b>422</b>	<b>6%</b>	<b>531</b>	<b>(16%)</b>
<b>Precio medio de venta de electricidad (€/MWh)</b>	<b>126</b>	<b>127</b>	<b>(1%)</b>	<b>113</b>	<b>12%</b>
<b>Cash cost (€/t)</b>	<b>338</b>	<b>352</b>	<b>(4%)</b>	<b>380</b>	<b>(11%)</b>

(a) adicionalmente, a 31/03/12 se han dispuesto 55,4M€ de deuda sin recurso correspondiente al "project finance" de la planta de 50MW

- ✓ **Solidez de los resultados:** el EBITDA 1T12 se ha situado en +35,6M€, mostrando una fuerte recuperación frente al último trimestre del pasado año gracias al buen comportamiento en volúmenes (menor producción en 11.300 toneladas en la fábrica de Pontevedra en el mes de marzo 2011 por parada técnica de mantenimiento) y precios de venta, así como a la continuada tendencia de reducción en costes y pese a que el 1T12 sólo ha recogido parcialmente las subidas de precios implementadas en los últimos meses. El beneficio neto se sitúa en +6,6M€, doblando el resultado obtenido en el último trimestre de 2011.
- ✓ **Mantenimiento de la positiva evolución del cash cost, que se reduce hasta los 338€/t en el 1T12,** un -11% y un -4% por debajo del nivel registrado en 1T11 y 4T11, respectivamente, gracias al resultado de los esfuerzos en reducción del coste de la madera, a la mejora de consumos, en particular químicos, a la mayor contribución del negocio eléctrico y al menor peso de los costes fijos consecuencia del efecto conjunto de la implementación de políticas de reducción de costes fijos y del efecto dilución por mayor producción.
- ✓ **Elevado crecimiento en ventas de celulosa y energía:** las ventas de celulosa en toneladas mostraron un crecimiento del +7% en el 1T12 vs 1T11, lo que compensó parcialmente la corrección interanual en precios del -16%. Respecto al negocio energético, las ventas de electricidad se situaron un +17% por encima del nivel alcanzado en el 1T11 al combinarse la mayor producción de celulosa y la mejora en el rendimiento de las instalaciones de generación con el aumento del +12% en los precios medios de venta ligado a la subida en la tarifa efectiva desde diciembre por IPC y al mejor mix de generación.
- ✓ **Cumplimiento de los objetivos operativos 2012:** a cierre del primer trimestre del ejercicio, los resultados operativos de la compañía en términos de producción de celulosa y energía, y de contención de costes están en línea con el compromiso fijado para la totalidad del ejercicio,

equivalente a un incremento de la producción del +2%/+5% y a una reducción del coste unitario de operaciones del -4%/-6%.

- ✓ **Mantenimiento de la fortaleza financiera:** la deuda financiera neta se ha situado en los 173M€ (excluyendo 55M€ de deuda sin recurso vinculada a la planta de biomasa de Huelva). Dicho nivel está un +11% por encima del registrado al cierre del 1T11 afectado principalmente por la anticipación de liquidaciones de IVA resultado de la actividad comercial que se estima se revertirán en el 2T12 por un importe cercano a los 13M€. El flujo de caja operativo de los últimos 12 meses ha permitido mantener niveles contenidos de deuda en el marco de la ejecución de la política de remuneración y soporte a la acción aplicada (pago del dividendo de 25,8M€ realizado en mayo de 2011 y compra de autocartera por 50M€) y de la estrategia de re-ordenación de las fuentes de suministro de madera en la Península Ibérica que llevó a la compañía a financiar un aumento en inventarios de madera de 16M€. Los actuales niveles de deuda financiera neta equivalen a 1,3 veces el EBITDA de los últimos doce meses, nivel de referencia en el sector.
  
- ✓ **Recuperación de los precios de la celulosa, con una subida agregada de 110\$/t en el trimestre hasta 760\$/t.** La demanda de celulosa creció un 5,4% a nivel global en los primeros 2 meses del año, lo que sumado a restricciones de la oferta a finales de 2011 y unos niveles de inventario reducidos (los stocks de consumidores se mantienen cercanos a valores mínimos históricos), permitieron ejecutar la subida anunciada en diciembre hasta 730\$/t durante los meses de enero y febrero, y aplicar una subida adicional hasta 760\$/t en el mes de marzo. **El equilibrio oferta-demanda actual ha sentado las bases para la aplicación de un nuevo incremento de precios de 40\$/t a partir del 1 de mayo, ya anunciado por los productores, hasta situar el precio de la fibra de eucalipto en Europa en 800\$/t.**

## 2. ACTIVIDAD DE CELULOSA: PRINCIPALES MAGNITUDES

	1T12	4T11	%	1T11	%
Huelva	99.249	98.727	1%	97.667	2%
Pontevedra	91.595	108.328	(15%)	91.107	1%
Navia	125.065	120.675	4%	120.934	3%
<b>Producción de celulosa (toneladas)</b>	<b>315.910</b>	<b>327.730</b>	(4%)	<b>309.707</b>	2%
Huelva	95.933	102.348	(6%)	92.616	4%
Pontevedra	94.066	110.547	(15%)	87.738	7%
Navia	130.965	119.537	10%	119.667	9%
<b>Ventas de celulosa (toneladas)</b>	<b>320.963</b>	<b>332.432</b>	(3%)	<b>300.021</b>	7%
<b>BHKP (\$/t)</b>	<b>703</b>	<b>684</b>	3%	<b>847</b>	(17%)
<b>Tipo de cambio medio (\$/€)</b>	<b>1,31</b>	<b>1,35</b>	(3%)	<b>1,35</b>	(3%)
<b>Precio neto de venta (€/t)</b>	<b>446</b>	<b>422</b>	6%	<b>531</b>	(16%)
<b>Ventas de celulosa (M€)</b>	<b>143,1</b>	<b>140,4</b>	2%	<b>159,2</b>	(10%)

Las ventas de celulosa registran un incremento del +7% en 1T12, superando en 20.942 toneladas a las registradas en el mismo periodo de 2011. El crecimiento se produce gracias a la fortaleza comercial de la compañía que le ha permitido vender en el mercado la mayor producción de las plantas (+2% vs 1T11), así como reducir inventarios. La mayor estabilidad de las plantas ha permitido alcanzar ratios de utilización de la capacidad superiores al 97%, un +5% por encima de la media histórica. La aplicación en los últimos dos años de un nuevo modelo de gestión industrial basado en la mejora continua de las instalaciones (que permite orientar la operación y el mantenimiento de equipos a la fijación de estándares operativos y su consecución), la identificación y aprovechamiento de mejores prácticas en el grupo y el seguimiento de las variables estadísticas del proceso, está permitiendo estabilizar y optimizar la producción, minimizando la inversión. Como consecuencia, la producción de celulosa se situó en 315.910 toneladas de pasta en el trimestre, lo que representa un incremento del +2% interanual:

- ✓ En la fábrica de Huelva, la producción alcanzó las 99.249 toneladas, un +2% superior al 1T11. La parada de mantenimiento se realizará en el mes de mayo, con una duración estimada de 15 días.
- ✓ En la fábrica de Pontevedra, la producción fue de 91.595 toneladas, un +1% superior al 1T11. Pontevedra realizó su parada de mantenimiento en marzo con una duración de 10 días, que supuso dejar de producir cerca de 11.308 toneladas a los ritmos actuales de producción.
- ✓ La producción de la fábrica de Navia alcanzó las 125.065 toneladas, una +3% superior al 1T11. La parada de mantenimiento se realizará en el mes de abril, con una duración estimada de 12 días.

A excepción de la fábrica de Pontevedra como consecuencia de la ejecución de su parada anual de mantenimiento en el mes de marzo 2012, los niveles de producción del primer trimestre del año superan los ritmos alcanzados en el último trimestre de 2011. Los crecimientos alcanzados se sitúan en línea con el rango objetivo marcado por la compañía para el año.

En relación al ingreso medio por tonelada, el precio neto promedio de venta se ha situado en los 446€/t en el trimestre, un -16% por debajo del precio medio registrado en el 1T11 debido a la caída de los precios en dólares desde máximos del ciclo. No obstante, la intensificación de la acción comercial

en un entorno de estabilidad de la demanda ha permitido reducir los volúmenes de inventarios en más de 5.000 toneladas para maximizar las ventas del trimestre y compensar los menores niveles de precios medios hasta limitar la caída en ventas al -10%, equivalente a generar unos ingresos por venta de celulosa de 143,1M€ en el periodo enero-marzo 2012. Es necesario resaltar la recuperación del precio de mercado desde el suelo de 650\$/t alcanzado en el mes de diciembre pasado, permitiendo la mejora del precio medio de venta en un +6% en los últimos tres meses. Ence continuará gestionando a la baja su nivel de inventarios para aprovechar una recuperación en precios que se mantiene activa en las últimas semanas (precio medio de venta estimado en abril de 760€/t, un +8% superior al precio medio 1T12 y nueva subida desde 1 de mayo hasta 800\$/t que deberá trasladarse al menos en un 50% al precio medio de venta del mismo mes y en un 100% en el mes de junio).

## 2.1. VISION DE MERCADO DE CELULOSA

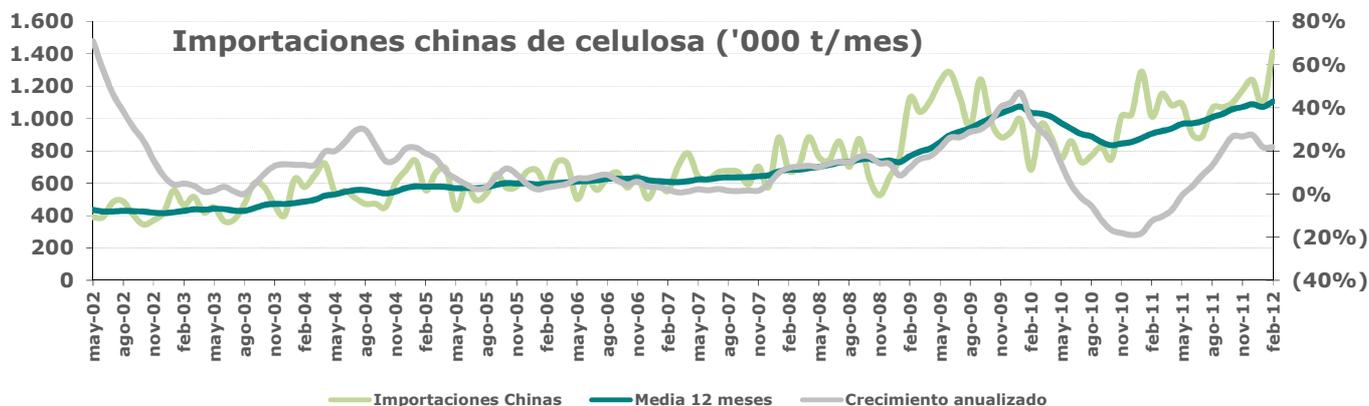
El mercado de celulosa ha mostrado un sólido comportamiento en el primer trimestre del año, con una tendencia alcista en los precios de lista de la celulosa que subieron 110\$/t hasta situarse en 760\$/t en sólo tres meses. La fortaleza en precios se basó principalmente en la fortaleza de la demanda, que se situó en máximos históricos a finales de 2011 y que ha seguido en niveles elevados en lo que llevamos de año, en particular en China. Adicionalmente, durante el 4T11 la oferta de fibra corta se redujo en 1 millón de toneladas, cerca de la mitad de ellas debido a paradas no planificadas (inundaciones en Indonesia, incendios en Chile y mayor duración de las paradas de mantenimiento). Como resultado, los inventarios de productores corrigieron rápidamente volviendo a niveles normalizados cercanos a 33 días mientras los inventarios de consumidores se mantenían cercanos a niveles mínimos de 22 días, manteniéndose ambos indicadores estables en los primeros meses de 2012.



Fuente: PPPC

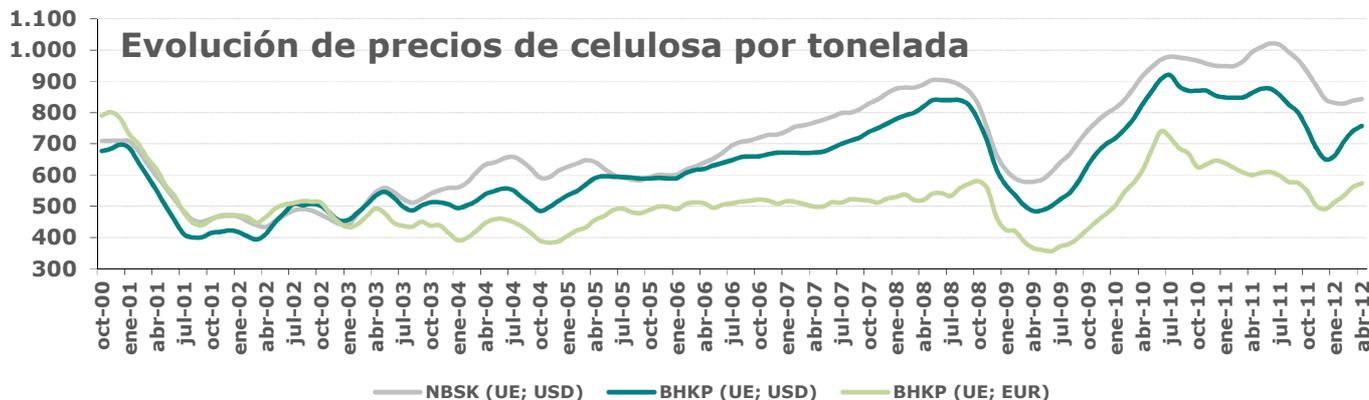
Tras una ligera caída en enero coincidiendo con el año nuevo chino, la demanda volvió a repuntar en febrero, situándose las importaciones chinas en máximos históricos de 1,4 millones de toneladas. El mantenimiento de unos elevados niveles de demanda junto con los bajos niveles de inventarios, permitió implementar subidas progresivas de precios hasta acabar el trimestre en 760\$/t en fibra de eucalipto en Europa sin limitar los volúmenes de venta, pese a la debilidad del entorno macroeconómico. El elevado crecimiento del gigante asiático a pesar de la ralentización estimada, el mantenimiento de fuentes de financiación locales a costes adecuados y el continuo crecimiento de su capacidad de producción de papel muy dependiente de la importación de materia prima, justifican los

crecimientos cercanos al +3% de la demanda esperados para los próximos años pese a la lenta recuperación de la demanda en mercados maduros.



Fuente: PPPC

Tras estabilizarse los precios en el mes de abril, se ha anunciado una nueva subida a nivel global que situará los precios de la celulosa de eucalipto de nuevo en 800\$/t en Europa coincidiendo con la concentración de paradas de mantenimiento que tiene lugar tradicionalmente en el sector entre los meses de abril y junio, y que se estima detraerá una producción de 450.000-750.000 toneladas al mes en un entorno de inventarios reducidos.



Fuente: FOEX

La rápida recuperación de precios tras la corrección sufrida a finales del pasado año, evidencia la solidez actual del sector que está operando con unos elevados ratios de utilización en un entorno de demanda creciente, lo que está soportando subidas de estimaciones para el año por parte de los analistas del sector, que no esperan nuevas entradas de capacidad hasta la puesta en marcha del proyecto Eldorado en Brasil, cuyo arranque está previsto para finales del presente ejercicio.

### 3. ACTIVIDAD DE ENERGIA: PRINCIPALES MAGNITUDES

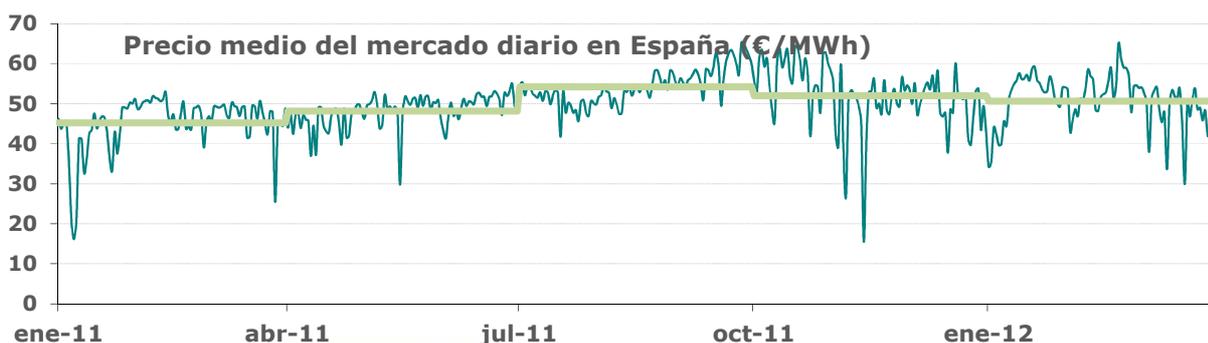
	1T12	4T11	%	1T11	%
Huelva	213.814	211.737	1%	198.762	8%
Pontevedra	51.691	59.979	(14%)	46.441	11%
Navia	134.357	119.459	12%	126.552	6%
<b>Producción de electricidad (MWh)</b>	<b>399.862</b>	<b>391.175</b>	2%	<b>371.756</b>	8%
Huelva	213.347	211.648	1%	198.286	8%
Pontevedra	49.670	56.935	(13%)	45.081	10%
Navia	133.297	114.912	16%	121.111	10%
<b>Ventas de electricidad (MWh) <sup>(a)</sup></b>	<b>396.314</b>	<b>383.495</b>	3%	<b>364.477</b>	9%
<b>Compras de electricidad (MWh)</b>	<b>187.341</b>	<b>193.411</b>	(3%)	<b>182.308</b>	3%
<b>Precio medio del pool (€/MWh)</b>	<b>51</b>	<b>52</b>	(3%)	<b>45</b>	12%
<b>Precio neto de venta (€/MWh)</b>	<b>126</b>	<b>127</b>	(1%)	<b>113</b>	12%
<b>Ventas de electricidad (M€)</b>	<b>50,1</b>	<b>50,6</b>	(1%)	<b>43,0</b>	17%

(a) ajustadas por desvíos

Las ventas de energía ascendieron a 50M€ en 1T12, un +17% por encima del 1T11 gracias al mayor volumen (+9%), al mayor peso de la generación con biomasa en el mix de producción, a la mejora en precios del pool 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 +12% hasta los 126€/MWh.

En términos operativos, la compañía ha producido 399.862MWh en el 1T12, un +8% más comparado con los MWh generados en el 1T11 gracias a la mayor producción de celulosa (que permite aumentar la generación eléctrica en base al mayor volumen de licor negro del proceso productivo) y gracias al buen comportamiento de las instalaciones de generación con biomasa, pese a la menor producción de la planta de biomasa de Navia afectada por reparaciones en la caldera ya corregidas en el mes de abril. En cuanto a generación renovable, las tres fábricas han vendido en su conjunto cerca de 299.000MWh de energía con biomasa en el 1T12, un +11% superior a las ventas realizadas el 1T11. De esta forma la generación con biomasa alcanza el 75% del mix.

Los precios del mercado eléctrico se han mantenido en línea con la media de 2011 gracias a los elevados precios de los hidrocarburos pese a la debilidad macroeconómica, beneficiando el precio de venta en las turbinas que venden a pool más prima (78% de la capacidad instalada). La ligera caída del precio medio de venta del 1T12 comparado con el 4T11 se debe a la caída en el precio del pool (-3%) y a la menor contribución de la generación con residuo forestal de la planta de Navia.



Fuente: OMEL

#### 4. ACTIVIDAD FORESTAL: PRINCIPALES MAGNITUDES

	1T12	4T11	%	1T11	%
<b>Suministro al proceso industrial (m<sup>3</sup>)</b>	<b>913.795</b>	<b>953.997</b>	(4%)	<b>930.563</b>	(2%)
<b>Coste €/m<sup>3</sup></b>	<b>71,8</b>	<b>70,6</b>	2%	<b>73,5</b>	(2%)
Hectáreas propias	77.351	77.687	(0%)	77.606	(0%)
Hectáreas de terceros (consorcios)	36.806	36.847	(0%)	38.495	(4%)
<b>Hectáreas gestionadas por propiedad (Ha)</b>	<b>114.157</b>	<b>114.534</b>	(0%)	<b>116.101</b>	(2%)
Hectáreas para celulosa	96.584	96.960	(0%)	103.184	(6%)
Hectáreas para cultivos energéticos	17.573	17.574	(0%)	12.917	36%
<b>Hectáreas gestionadas por uso (Ha)</b>	<b>114.157</b>	<b>114.534</b>	(0%)	<b>116.101</b>	(2%)

En relación a la actividad forestal, durante el trimestre se han suministrado 913.795 m<sup>3</sup> de madera a las fábricas de celulosa del grupo, un -1,8% inferior a la cifra consumida 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 -3,5% hasta situarse en 2,89 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 2,7M€. Esta inversión ha supuesto la plantación de 100 ha y la ejecución de trabajos de mantenimiento y gestión forestal en otras 12.449 ha. Con relación a los cultivos energéticos, durante el periodo se ha actuado sobre 5.037 hectáreas con una inversión total de 3,2M€, 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 cuya construcción está previsto finalice en el 4T12. Asimismo, se han comercializado 108.590 toneladas de biomasa forestal, en su mayoría suministro para la producción energética del grupo.

La compañía ha seguido gestionado activamente en el 1T12 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 selvícolas, 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 superaron los 212.000 m<sup>3</sup> en el trimestre, superando 1,3 veces a las registradas en el 1T11.
- Equilibrar la base de suministradores locales, lo que ha permitido reducir en un -4% el coste de la madera local de mercado comparado con el 1T11.

- Activar un plan de acción, cuyos resultados se espera fructifiquen en 2012, para la revisión y mejora de los procesos logísticos, incluidas las labores de aprovechamiento y selvícolas, 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 300.000 m3 de madera certificada (PEFC /FSC).

La progresiva implementación de las anteriores medidas ha permitido reducir el peso de las importaciones en el 1T12 en un -36% frente al 1T11. Esta reducción, junto con el menor coste de la madera local ha facilitado la reducción en el precio medio de compra del -2,7%. Esta mejora se transferirá plenamente a resultados a lo largo del 2T12 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 DEL 1T12

datos en M€	1T12	4T11	%	1T11	%
Ventas de celulosa	143,1	140,4	2%	159,2	(10%)
Ventas de electricidad	50,1	50,6	(1%)	43,0	17%
Ventas forestales y otros	8,3	7,0	18%	16,3	(49%)
<b>Total ventas netas</b>	<b>201,5</b>	<b>198,0</b>	2%	<b>218,4</b>	(8%)
Coste de mercancías vendidas <sup>(a)</sup>	(103,9)	(101,6)	2%	(102,6)	1%
Gastos de personal	(18,9)	(22,6)	(16%)	(22,9)	(18%)
Otros costes de explotación	(48,0)	(49,4)	(3%)	(53,6)	(11%)
<b>EBITDA</b>	<b>30,7</b>	<b>24,4</b>	26%	<b>39,3</b>	(22%)
Agotamiento forestal	(1,8)	(2,2)	(17%)	(1,5)	16%
Resto de amortizaciones	(13,7)	(15,5)	(12%)	(13,3)	3%
Provisiones	0,5	0,3	58%	0,7	(16%)
<b>EBIT</b>	<b>15,8</b>	<b>7,1</b>	122%	<b>25,1</b>	(37%)
Resultado financiero	(5,8)	(4,7)	23%	(2,3)	156%
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>10,0</b>	<b>2,4</b>	312%	<b>22,9</b>	(56%)
Impuestos	(3,4)	0,5	n.s.	(6,7)	(48%)
<b>Resultados del ejercicio</b>	<b>6,6</b>	<b>2,9</b>	128%	<b>16,2</b>	(59%)
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>35,6</b>	<b>21,6</b>	64%	<b>47,5</b>	(25%)
<b>Cash cost (€/t)</b>	<b>338,0</b>	<b>351,6</b>	(4%)	<b>380,5</b>	(11%)

(a) aprovisionamientos +/- variación de existencias

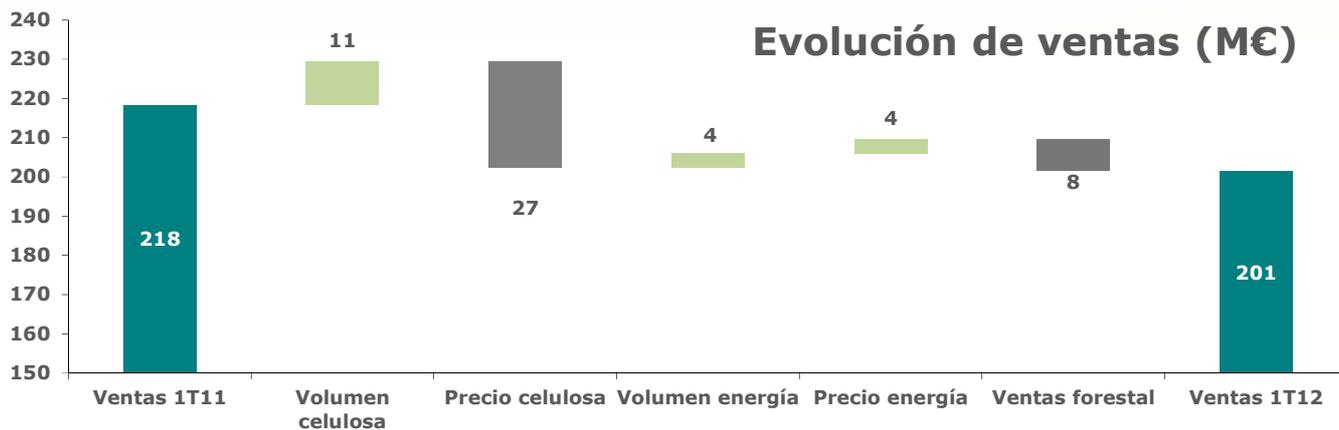
Las ventas del 1T12 se situaron en 201,5M€, un -8% por debajo de las del 1T11 como resultado exclusivo de la caída en el precio de la celulosa, parcialmente compensado por la mayor producción de celulosa y energía en el trimestre tras las mejoras de eficiencia y rendimiento registradas.

Las ventas de celulosa del trimestre se situaron en 143M€, un -10% por debajo del 1T11 debido a que los precios se situaron en media en 703\$/t en el primer trimestre, un -17% por debajo del 1T11 y un 7% por debajo del nivel de 756\$/t a los que ha cerrado en el mes de marzo. La caída en precios se vio compensada en buena medida por el aumento en los volúmenes de venta en un +7%.

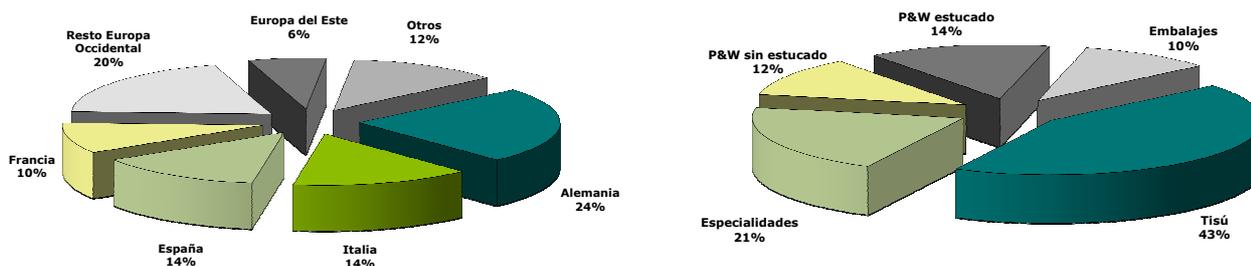
La paulatina recuperación del precio desde el mes de enero junto con la positiva evolución operativa de las fábricas en el primer trimestre ha permitido mejorar tanto las ventas del negocio de celulosa como los ingresos consolidados en cerca de un +2% en comparación con la cifra contabilizada en el 4T11.

Las ventas de energía ascendieron a 50M€ en el 1T12, un +17% por encima del 1T11, debido tanto a la fortaleza en la producción (+8% frente al 1T11) como al buen comportamiento en precios (+12%), resultado de las subidas del pool (+12%) y la revisión de tarifas aprobada a finales de año (+2,76%).

Las ventas forestales se situaron en 8M€ (-49% vs 1T11) por la menor venta de madera a terceros.

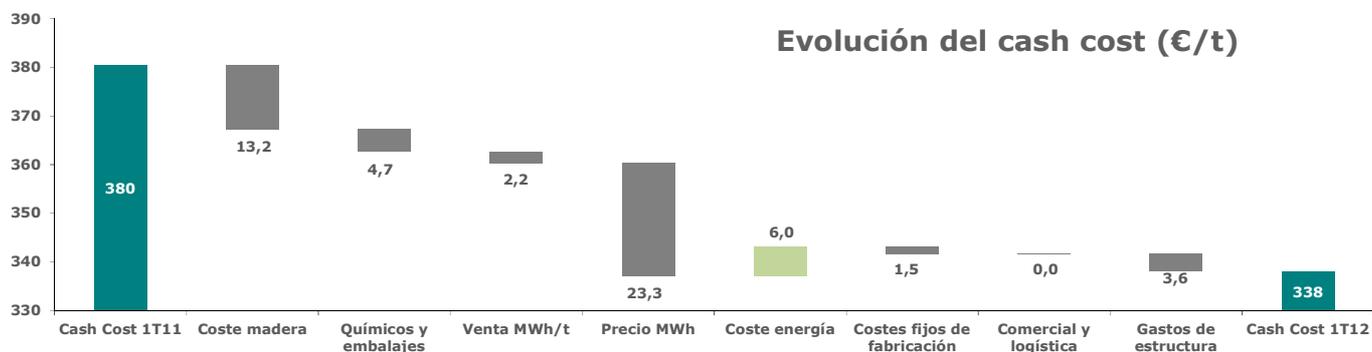


La distribución de ventas por segmentos se mantuvo en línea con 2011, con tisú como el principal segmento papelerero objetivo por su capacidad de fabricar gama de productos con 100% con fibra de eucalipto y la estabilidad de su crecimiento (por encima del +1% anual en Europa, incluso en entornos de contracción económica). A nivel geográfico, se produce un aumento de los envíos fuera de Europa hasta el 12% (principalmente China) en detrimento de las ventas en Europa del Este y en España.



El cash-cost promedio se redujo en el 1T12 un -11% frente a los 381€/t alcanzados en el 1T11 hasta situarse en los 338€/t, reflejando la tendencia a la baja en los costes de producción y venta. Esta reducción asciende al -14% 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 2012 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 (+131% vs 1T11); y 3) la aplicación de reducciones de precio a suministradores en el mes de abril y diciembre (1,5€/m3 y 3€/m3, respectivamente en madera nacional). Como resultado, el coste por m3 se ha reducido un -2% vs el 1T11, pese al mayor coste de la madera de importación (+8,7% vs 1T11) afectado por el

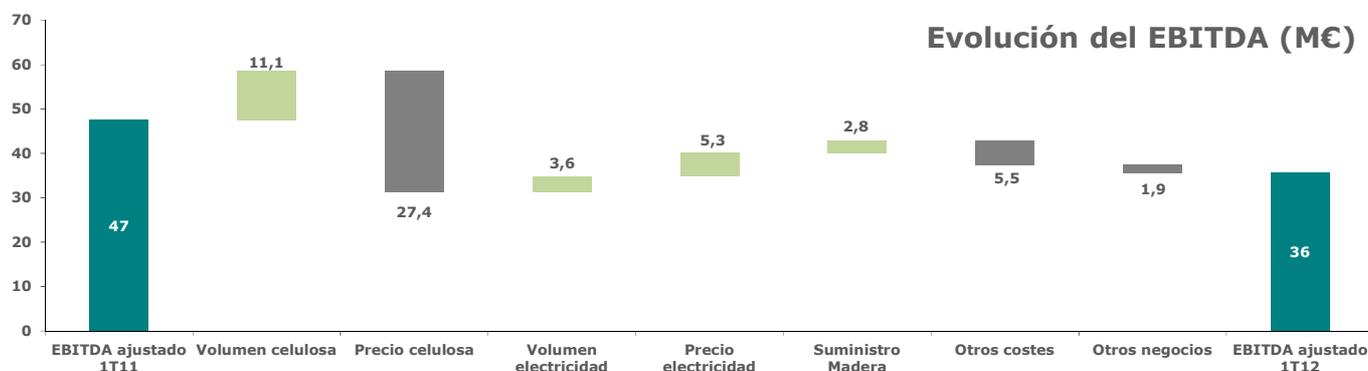
fortalecimiento del dólar. Adicionalmente, la compañía continúa centrando sus esfuerzos en la reducción de costes generales y de estructura en valor absoluto.



El cash cost de 338€/t del 1T12 consolida la tendencia de reducción de los últimos 5 trimestres y supone una caída del -11% frente al coste unitario de producción promedio de 380€/t del 1T11, y se sitúa totalmente en línea con el objetivo de recorte del -4%/-6% marcado para la totalidad del ejercicio 2012.

Como consecuencia, el EBITDA ajustado del 1T12 se situó en +35,6M€, un -25% por debajo del registrado en el 1T11. Incluyendo el impacto de coberturas, indemnizaciones y provisiones, el EBITDA del 1T12 se situó en +30,7M€, un -22% por debajo del alcanzado en el 1T11. A pesar de una comparativa desfavorable con el 1T11 debido a los mayores precios de la celulosa a comienzos del pasado año, la comparativa con el 4T11 muestra una subida del EBITDA ajustado del 64% que refleja sólo parcialmente la tendencia alcista de los precios durante el 1T12, la cual soportará un mayor crecimiento del beneficio operativo en próximos trimestres.

datos en M€	1T12	4T11	%	1T11	%
<b>EBITDA</b>	<b>30,7</b>	<b>24,4</b>	26%	<b>39,3</b>	(22%)
Instrumentos de cobertura: pasta y tipo de cambio	5,0	(0,8)	n.s.	6,7	(25%)
Indemnizaciones	0,5	1,8	(72%)	1,8	(73%)
Provisiones y otros	(1,1)	(4,1)	(73%)	(0,0)	n.s.
Otros no recurrentes	0,4	0,2	85%	(0,3)	n.s.
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>35,6</b>	<b>21,6</b>	64%	<b>47,5</b>	(25%)



Descontando amortizaciones, provisiones, resultados financieros e impuestos, la compañía obtuvo un beneficio neto de 6,6M€ en el 1T12, doblando el resultado neto del 4T11.

## 6. FINANCIEROS

Los gastos financieros se han mantenido estables en torno a los 3M€. El resultado financiero en 1T12 se situó en -5M€, 2,7M€ por encima del 1T11 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€	1T12	4T11	%	1T11	%
<b>Ingresos financieros</b>	<b>1,6</b>	<b>3,6</b>	(57%)	<b>0,4</b>	280%
Intereses préstamo sindicado	(2,6)	(2,8)	(6%)	(2,4)	8%
Intereses pólizas y préstamos	(0,1)	0,2	n.s.	(0,1)	(57%)
Intereses de factoring y confirming	(0,4)	(0,6)	(42%)	(0,4)	(8%)
<b>Gastos financieros</b>	<b>(3,0)</b>	<b>(3,2)</b>	(4%)	<b>(3,0)</b>	2%
IRS interés liquidación periodo	(2,6)	(2,6)	(2%)	(3,2)	(20%)
IRS ajuste en valoración	1,3	0,9	45%	5,9	(79%)
Costes financieros del equity swap	0,5	(1,1)	n.s.	1,2	(61%)
<b>Resultado de las coberturas</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(2,9)</b>	(71%)	<b>3,9</b>	n.s.
<b>Diferencias de cambio neto</b>	<b>(1,3)</b>	<b>1,4</b>	n.s.	<b>(2,6)</b>	(50%)
<b>Otros gastos financieros</b>	<b>(1,4)</b>	<b>(2,4)</b>	(41%)	<b>(0,9)</b>	53%
<b>Resultado financiero</b>	<b>(5,0)</b>	<b>(3,4)</b>	48%	<b>(2,3)</b>	124%
Intereses deuda sin recurso	(0,7)	(1,3)	(43%)	-	n.s.
<b>Resultado financiero ajustado</b>	<b>(5,8)</b>	<b>(4,7)</b>	23%	<b>(2,3)</b>	156%

## 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 trimestre en un entorno de precios bajos (+4,3M€ en el 1T12) que se ha visto afectado adicionalmente en 13M€ por la anticipación de liquidaciones de IVA resultado de la actividad comercial del periodo. La mejora de precios junto con la recuperación de dichas liquidaciones, impulsará la generación de caja en el 2T12. 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€	1T12	4T11	%	1T11	%
Flujo de efectivo: actividades de explotación	4,3	42,1	(90%)	35,0	(88%)
Flujo de efectivo: actividades de inversión	(17,3)	(17,6)	(2%)	(17,9)	(4%)
Flujo de efectivo: actividades de financiación	(3,6)	7,8	n.s.	(3,5)	4%
<b>Variación del efectivo o equivalentes</b>	<b>(16,6)</b>	<b>32,3</b>	n.s.	<b>13,6</b>	n.s.

### 7.1. Inversiones

Las inversiones en el negocio de celulosa (industrial y forestal) en 1T12 se situaron en 6,2M€, un -6% por debajo de las del 1T11, 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. Por el contrario, la inversión en plantas de generación con biomasa mostró un aumento del 48% vs el 1T11 ligada a la construcción de la planta de Huelva. Asimismo, la inversión en cultivos energéticos se situó muy por encima de las comprometidas y pagadas en el 1T11, dentro del enfoque de acelerar el desarrollo del volumen de cultivos energéticos que garantice el suministro tanto a la planta de 50MW,

cuya puesta en marcha está prevista para el 4T12, como a la próxima planta de 20MW que se construirá en Mérida y que se encuentra en la fase final de estructuración.

datos en M€	1T12	4T11	%	1T11	%
Mantenimiento	3,2	9,4	(66%)	1,7	90%
Mejoras de eficiencia/producción	0,0	0,1	(93%)	0,2	(98%)
Medioambiental	0,4	0,5	(29%)	0,4	5%
<b>Inversión industrial en celulosa</b>	<b>3,6</b>	<b>10,0</b>	(64%)	<b>2,2</b>	59%
Actividad de plantación y mantenimiento	2,3	2,4	(6%)	3,8	(40%)
Costes financieros	0,4	0,6	(32%)	0,6	(30%)
<b>Inversión forestal en celulosa</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	(11%)	<b>4,4</b>	(39%)
<b>Inversión industrial en biomasa</b>	<b>3,4</b>	<b>9,4</b>	(64%)	<b>2,3</b>	48%
<b>Inversión forestal en biomasa</b>	<b>3,2</b>	<b>0,6</b>	444%	<b>0,2</b>	n.s.
<b>Inversión total</b>	<b>12,8</b>	<b>23,0</b>	(44%)	<b>9,2</b>	40%

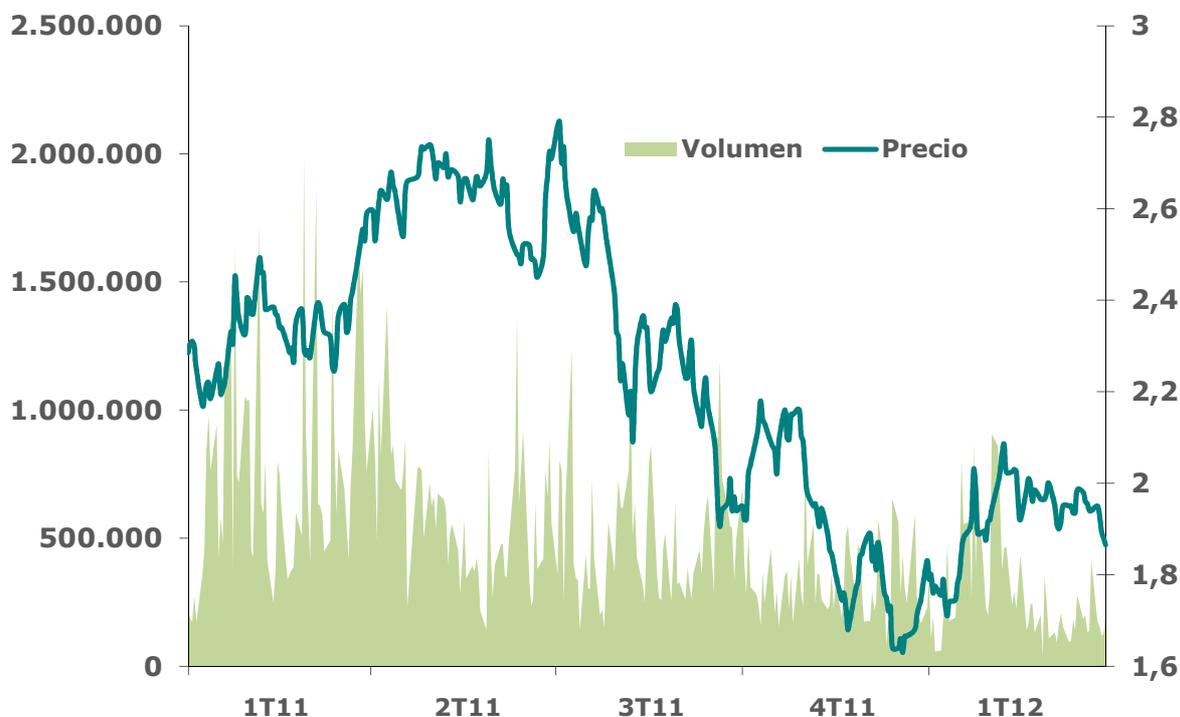
## 7.2. Deuda financiera neta

En términos de endeudamiento, a finales de marzo la deuda financiera neta con recurso se situó en 173M€, un +11% por encima de la registrada el pasado año por el aumento del circulante ya comentado. En términos de deuda financiera neta, 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 1,3x.

datos en M€	1T12	4T11	%	1T11	%
Deudas con entidades de crédito LP	213,4	219,8	(3%)	243,5	(12%)
Otros pasivos financieros a LP	9,1	9,2	(0%)	8,3	10%
<b>Endeudamiento a LP</b>	<b>222,5</b>	<b>229,0</b>	(3%)	<b>251,8</b>	(12%)
Deudas con entidades de crédito CP	27,0	20,5	32%	3,1	n.s.
Otros pasivos financieros a CP	0,7	0,6	14%	2,6	(75%)
<b>Endeudamiento a CP</b>	<b>27,6</b>	<b>21,0</b>	31%	<b>5,7</b>	382%
<b>Total deuda financiera bruta</b>	<b>250,2</b>	<b>250,0</b>	0%	<b>257,5</b>	(3%)
Tesorería	62,5	71,6	(13%)	86,6	(28%)
Inversiones financieras temporales a corto	14,6	22,8	(36%)	15,6	(7%)
<b>Caja neta</b>	<b>77,1</b>	<b>94,5</b>	(18%)	<b>102,2</b>	(25%)
<b>Total deuda financiera neta</b>	<b>173,0</b>	<b>155,6</b>	11%	<b>155,3</b>	11%
Depositos por avales	-	1,0	(100%)	0,7	(100%)
Deuda sin recurso	55,4	54,4	-	-	n.s.
<b>Total deuda financiera ajustada</b>	<b>228,4</b>	<b>210,9</b>	8%	<b>156,0</b>	46%

## 8. ENCE EN BOLSA

La acción ha mostrado una subida moderada en los tres primeros meses del ejercicio, en línea con las bolsas europeas y evitando el negativo impacto que la crisis de deuda pública ha tenido en la bolsa española durante el trimestre.



Fuente: Thomson Reuters

	2011	1T12
<b>Volumen medio diario (acciones)</b>	<b>546.383</b>	<b>285.713</b>
<b>Evolución Ence</b>	<b>(23%)</b>	<b>7%</b>
<b>Evolución Ibex 35</b>	<b>(13%)</b>	<b>(7%)</b>
<b>Evolución Eurostoxx</b>	<b>(17%)</b>	<b>7%</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

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

## **9. ASPECTOS DESTACADOS DEL 1T12**

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

El 28 de febrero la 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 accionistas sea titular. Ambos dividendos suponían en el momento de su aprobación una rentabilidad por dividendo del 7,4%.

## 10. ESTADOS FINANCIEROS

	1T11	2T11	3T11	4T11	2011	1T12
datos en M€						
<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>
Aprovisionamientos	(106,2)	(93,2)	(96,7)	(94,7)	(390,8)	(100,9)
Variación de existencias de productos terminados	3,6	(0,6)	2,3	(7,0)	(1,7)	(3,1)
<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>
Trabajos efectuados por el grupo para inmovilizado	7,8	7,5	7,4	4,6	27,2	7,0
Otros ingresos	1,1	3,3	3,4	4,8	12,6	1,7
Resultado de operaciones de cobertura	(6,7)	(3,0)	(1,5)	0,8	(10,4)	(5,0)
Personal	(22,9)	(22,7)	(21,2)	(22,6)	(89,4)	(18,9)
Otros gastos de explotación	(55,8)	(56,2)	(62,3)	(59,5)	(233,9)	(51,5)
<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>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>
Dotación amortización de inmovilizado	(14,8)	(13,9)	(17,1)	(17,7)	(63,5)	(15,5)
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	0,7	0,6	2,8	0,3	4,4	0,5
<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>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>
Ingresos financieros	0,4	0,4	0,8	3,6	5,3	1,6
Gastos financieros	(2,7)	(6,9)	(10,5)	(8,3)	(28,4)	(7,3)
<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>
Impuesto sobre las ganancias	(6,7)	(4,8)	(4,8)	0,5	(15,8)	(3,4)
<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>Balance de situación</b>						
Inmovilizado material	922,3	939,4	952,5	952,9	952,9	951,6
Inmovilizado inmaterial	15,4	8,8	8,3	8,1	8,1	12,0
Activos financieros a largo	2,7	2,6	3,9	4,1	4,1	4,1
Otros activos no corrientes	45,0	36,9	45,7	42,7	42,7	37,6
<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>
Existencias	105,5	110,6	107,9	112,5	112,5	111,4
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	150,7	132,3	129,0	135,8	135,8	135,9
Caja y otros activos financieros a cp	102,2	105,8	62,8	94,5	94,5	77,1
Otros activos corrientes	5,6	7,9	3,7	1,8	1,8	1,5
Activos no corrientes clasif. como mantenidos para la venta		28,7	24,0	16,5	16,5	19,8
<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>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>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>
Deuda financiera a largo plazo	251,8	278,3	277,3	283,4	283,4	277,9
Provisiones a largo plazo	24,7	21,2	22,8	23,2	23,2	20,8
Instrumentos financieros por coberturas lp	28,6	26,9	38,0	25,5	25,5	24,4
Otros Pasivos no corrientes	41,5	38,6	45,2	48,5	48,5	51,9
<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>
Deuda financiera a corto plazo	5,7	10,9	17,0	21,0	21,0	27,6
Acreedores comerciales	180,2	186,5	154,3	165,8	165,8	163,1
Provisiones a corto plazo	8,1	8,1	7,7	7,9	7,9	8,2
Instrumentos financieros por coberturas cp	15,8	7,0	10,0	34,6	34,6	21,2
Otros pasivos corrientes	15,8	15,4	21,6	26,4	26,4	12,9
Pasivos no corrientes clasif. como mantenidos para la venta		13,7	11,7	12,3	12,3	14,0
<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>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>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>
Existencias	0,5	(11,9)	2,8	0,3	(8,3)	1,5
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	7,1	(0,1)	7,9	13,0	27,9	(6,3)
Otros pasivos corrientes	(5,7)	3,0	(23,0)	17,8	(8,0)	(12,9)
Cambios en el capital circulante-	1,8	(7,8)	(12,5)	30,4	12,0	(17,7)
Pago de intereses	(6,0)	(6,3)	(5,6)	(4,8)	(22,7)	(4,8)
Subvenciones traspasadas a P&G	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,5)	(1,1)	(0,3)
Instrumentos de cobertura: pasta y tipo de cambio	(6,7)	(3,0)	(1,5)	0,8	(10,4)	(5,0)
Pago por impuesto de sociedades	-	-	-	(2,9)	(2,9)	-
Otros	(1,4)	(1,7)	0,6	(2,4)	(5,0)	(3,4)
<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>
Activos materiales	(11,1)	(13,5)	(33,1)	(12,0)	(69,6)	(10,6)
Activos biológicos	(6,7)	(6,1)	(6,3)	(6,1)	(25,3)	(6,6)
Activos intangibles	(0,2)	(0,3)	0,1	(0,1)	(0,4)	-
Otros activos financieros	-	-	-	-	-	(0,1)
Desinversiones			3,7	0,6	4,3	
<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>
Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	(0,2)	(29,0)	(37,2)	(5,9)	(72,3)	(3,7)
Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	(3,3)	31,7	9,4	13,7	51,6	0,1
<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>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>



Energía y Celulosa