



# Informe Trimestral

## 1<sup>er</sup> Trimestre 2011

31 de Marzo de 2011

## INDICE

1.	RESUMEN EJECUTIVO 1T11 .....	3
2.	ACTIVIDAD DE CELULOSA: PRINCIPALES MAGNITUDES .....	4
3.	ACTIVIDAD DE ENERGIA: PRINCIPALES MAGNITUDES .....	8
4.	ACTIVIDAD FORESTAL: PRINCIPALES MAGNITUDES.....	9
5.	COMENTARIO DE LOS RESULTADOS DEL 1T11 .....	10
6.	FINANCIEROS .....	13
7.	INVERSIONES Y DEUDA NETA .....	13
8.	ENCE EN BOLSA.....	15
9.	ASPECTOS DESTACADOS DEL 1T11 .....	16
10.	ESTADOS CONTABLES .....	17

## 1. RESUMEN EJECUTIVO 1T11

datos en M€	1T11	4T10	%	1T10	%
Ventas de celulosa	159,2	158,5	0%	122,2	30%
Ventas de electricidad	43,0	38,9	11%	33,6	28%
Ventas forestales y otros	16,3	25,6	(36%)	14,3	14%
<b>Total ventas</b>	<b>218,4</b>	<b>223,0</b>	(2%)	<b>170,2</b>	28%
<b>EBITDA</b>	<b>39,3</b>	<b>28,6</b>	37%	<b>33,7</b>	17%
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>47,5</b>	<b>43,3</b>	10%	<b>32,4</b>	47%
<b>EBIT</b>	<b>25,1</b>	<b>14,7</b>	70%	<b>20,1</b>	25%
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>16,2</b>	<b>10,2</b>	58%	<b>6,7</b>	141%
<b>Deuda financiera neta</b>	<b>155,3</b>	<b>172,7</b>	(10%)	<b>182,8</b>	(15%)
<b>Ventas de celulosa (toneladas)</b>	<b>300.022</b>	<b>292.305</b>	3%	<b>263.377</b>	14%
<b>Ventas de electricidad (MWh)</b>	<b>364.477</b>	<b>356.281</b>	2%	<b>332.412</b>	10%
<b>Precio neto de venta de celulosa (€/tonelada)</b>	<b>531</b>	<b>543</b>	(2%)	<b>464</b>	14%
<b>Precio medio de venta de electricidad (€/MWh)</b>	<b>113</b>	<b>111</b>	2%	<b>101</b>	12%

- ✓ **El ratio de utilización de la capacidad productiva sube por encima del 94% en el 1T11:** la producción de celulosa aumentó un 21% en el 1T11 vs 1T10, tras el progreso mostrado en la estabilización de las plantas, especialmente Navia. Esto ha permitido aumentar la actividad comercial y aprovechar el buen momento de mercado, así como un mayor control de costes a través de la mejora del margen de energía y mayor dilución de costes fijos.
- ✓ **Mejora de las perspectivas de precios de celulosa para 2011:** la estabilidad en inventarios, la debilidad del dólar y la recuperación de la demanda han permitido aplicar un nuevo incremento de precios de la fibra corta desde el 1 de abril en contra de las expectativas de corrección esperadas. Esto permitirá que los precios vuelvan a situarse en niveles de 880\$/t, cercanos a los máximos de 920\$/t alcanzado en julio de 2010. Se espera que estos factores mantengan niveles altos de precios durante los próximos trimestres.
- ✓ **Consolidación del crecimiento ingresos por venta de pasta y electricidad:** La solidez de la producción y la estabilidad en precios, se ha reflejado en el mayor volumen de ventas de pasta (+3% y +14% frente al 4T10 y 1T10, respectivamente) y en el mantenimiento de los precios de mercado de la celulosa en 531€/t, un -2% y +14% vs 4T10 y 1T10. Los ingresos de energía se han situado un +11% y un +28% por encima de las cifras registradas en el 4T10 y 1T10, respectivamente, resultado del aumento de la generación de energía con biomasa, apoyado adicionalmente por la revisión anual de precios de venta de energía aprobada a finales de 2010, prevista por la regulación.
- ✓ **Solidez de los resultados operativos:** el EBITDA se ha situado en +39,3M€ en el 1T11, impulsado por el aumento de la producción de celulosa que ha permitido compensar la debilidad del dólar. El EBITDA ajustado por coberturas y no recurrentes se situó en 47,5M€.
- ✓ **Reducción del endeudamiento:** La solidez en la generación de caja del negocio integrado de celulosa y energía ha permitido reducir la deuda financiera neta hasta los 155M€, un 10% por debajo de la existente a finales de 2010 y equivalente a 0,84 veces el EBITDA de los últimos doce meses.

## 2. ACTIVIDAD DE CELULOSA: PRINCIPALES MAGNITUDES

	1T11	4T10	%	1T10	%
Huelva	97.666	87.769	11%	77.647	26%
Pontevedra	91.107	101.039	(10%)	76.727	19%
Navia	120.934	122.833	(2%)	100.566	20%
<b>Producción de celulosa (toneladas)</b>	<b>309.707</b>	<b>311.641</b>	(1%)	<b>254.940</b>	21%
Huelva	92.616	90.116	3%	80.567	15%
Pontevedra	87.738	96.121	(9%)	82.272	7%
Navia	119.668	106.068	13%	100.538	19%
<b>Ventas de celulosa (toneladas)</b>	<b>300.022</b>	<b>292.305</b>	3%	<b>263.377</b>	14%
<b>BHKP (\$/t)</b>	<b>847</b>	<b>864</b>	(2%)	<b>753</b>	12%
<b>Tipo de cambio medio (\$/€)</b>	<b>1,35</b>	<b>1,36</b>	(1%)	<b>1,38</b>	(2%)
<b>Precio neto de venta (€/t)</b>	<b>531</b>	<b>543</b>	(2%)	<b>464</b>	14%
<b>Ventas de celulosa (M€)</b>	<b>159,2</b>	<b>158,5</b>	0%	<b>122,2</b>	30%

Con relación a la producción y comercialización de celulosa, las ventas alcanzadas en el 1T11 fueron mayores en 36.645 toneladas a las del mismo periodo de 2010, un incremento del 14% en términos interanuales. Respecto a la producción, se situó en 309.707 toneladas de pasta, lo que representa un aumento del 21% respecto al mismo periodo de 2010. La mayor estabilidad de las plantas así como los problemas en la tala y suministro de madera a las plantas en el 1T10 como consecuencia de los temporales ocurridos en el hemisferio norte, son los dos factores que explican la mejora en producción. El nivel de producción se ha mantenido prácticamente estable respecto al volumen registrado en el 4T10 a pesar del efecto de la parada de mantenimiento de Pontevedra que se realiza en el mes de marzo:

- ✓ En la fábrica de Huelva, la producción alcanzó 97.667 toneladas, un 26% superior al 1T10. Destacar que la producción del próximo trimestre se verá también impactada por la parada de mantenimiento programada para el mes de mayo y cuya duración está prevista en un máximo de 15 días.
- ✓ En la fábrica de Pontevedra, la producción fue de 91.107 toneladas, equivalente a una subida del 19% frente al 1T10. Las cifras muestran una caída frente al 4T10 al haberse producido la parada de mantenimiento en el mes de marzo, que ha supuesto dejar de producir cerca de 12.700 toneladas a los ritmos habituales de producción.
- ✓ La producción de la fábrica de Navia alcanzó las 120.934 toneladas, un incremento del 20% respecto a la cifra de producción equivalente en 1T10 por la mejora en los ratios de utilización de la planta. La planta ha realizado su parada de mantenimiento en el mes de abril, con una duración de 17 días.

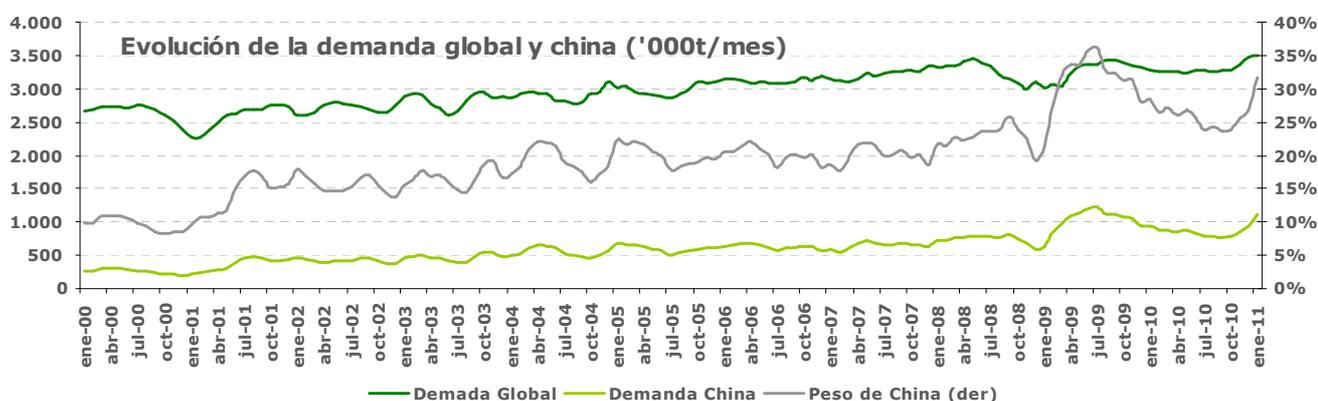
En general el trimestre se ha caracterizado por una mayor estabilidad de las plantas que ha permitido alcanzar nivel record de producción. Ajustando por la parada de Pontevedra, la producción conjunta se hubiese situado por encima de las 322.400 toneladas, un 3% superior al 4T10.

En relación al ingreso medio por tonelada, el precio neto promedio de venta se ha mantenido estable en 531€/t en el trimestre (+14% frente al primer trimestre de 2010), afectado por el ligero repunte del descuento comercial (+0,7%) en un entorno estable tanto de precios en \$/t como de tipo de cambio.

Se ha implementado una nueva subida de 30\$/t en el mes de abril, aunque el impacto en ventas podría verse neutralizado por el movimiento de apreciación que está mostrando el euro frente al dólar desde principios de año (el cambio se situaba en 1,48 \$/€ a finales de abril).

## 2.1. VISION DE MERCADO DE CELULOSA

Durante el 1T11, el mercado de la celulosa ha seguido mostrando fortaleza gracias a la recuperación de la demanda asiática, dando estabilidad a los niveles de precios alcanzados a finales de 2010. Durante la segunda mitad de 2010, la reducción de las importaciones chinas motivadas por una política activa de reducción de stock, junto con la recuperación de la producción chilena tras el terremoto de febrero, pusieron presión a la baja en precios. Pese al aumento en inventarios, el sector limitó la corrección en precios para cerrar a niveles de 850\$/t a finales de año. La recuperación de las importaciones chinas a partir de noviembre permitió mantener los precios en el 1T11 en fibra corta y aumentar ligeramente en fibra larga.



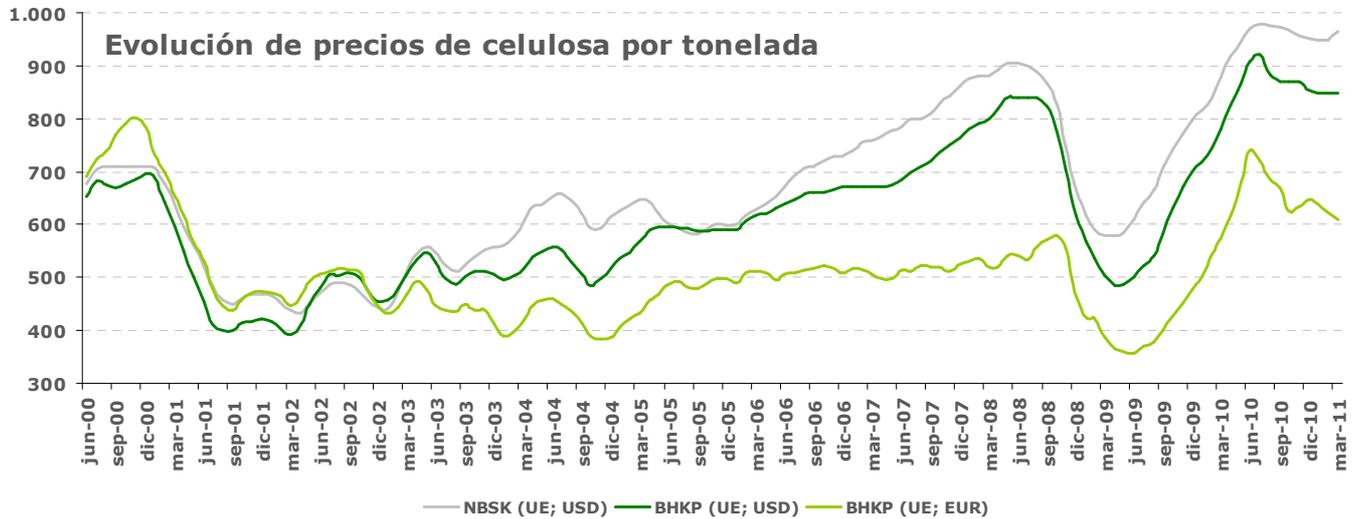
Fuente: PPPC

En este contexto, a marzo de 2011, los stocks de fabricantes de celulosa de mercado se han estabilizado en el rango medio histórico (32 días) mientras que los de consumidores siguen permaneciendo en niveles mínimos históricos de 20 días. Dicha situación, junto con el potencial de recuperación de la demanda en países desarrollados en un escenario de recuperación económica, ofrece un claro soporte en los próximos meses a la estabilidad de los precios.



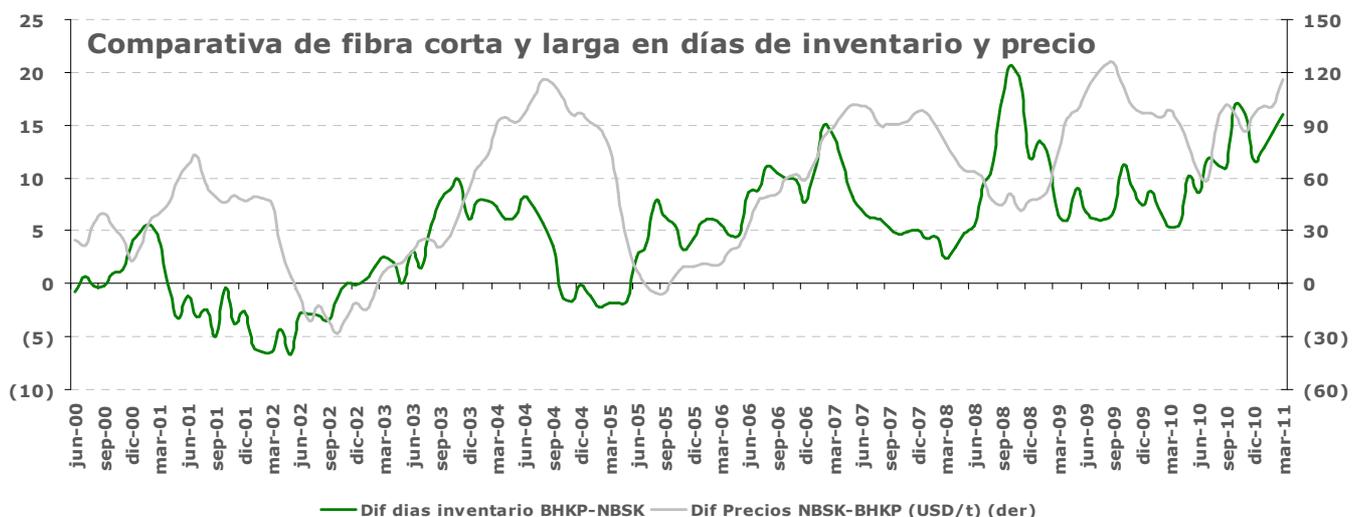
Fuente: PPPC

En este entorno, los precios de la celulosa siguen manteniéndose en niveles máximos en todos los mercados. Parte del soporte ha venido motivado por la debilidad del dólar que ha reducido el coste del suministro para las compañías papeleras en un entorno todavía de menor repunte de los mercados de papel.



Fuente: FOEX

El último factor que ha permitido mantener precios en fibra corta y anunciar un aumento en abril, ha sido la ampliación de los diferenciales de precio entre fibra corta y la fibra larga y que ha alcanzado los 130\$/t a cierre de marzo. Esta evolución se basa en buena medida en un mercado de fibra larga más ajustado por los cierres de capacidad realizados en 2008-2009 y en el incremento adicional de demanda de viscosa (fibra larga tratada) como fibra sustitutiva a la escasez de fibra de algodón para la industria textil. Como consecuencia, los inventarios de fibra larga se han situado en niveles más ajustados que los de fibra corta y cercanos a mínimos históricos.



Fuente: PPPC

En el corto plazo, el diferencial de precios en máximos llevará a un efecto sustitución en el mix de celulosa para la producción de papel, con lo que esperamos que el precio de la fibra larga ejerza un efecto arrastre en el de fibra corta.

Desde el punto de vista del equilibrio oferta y demanda, el aumento de oferta provocada por la reapertura de Valdivia (Chile) y Kerenci (Indonesia) ha sido absorbido por el mercado. Dado que no están previstas nuevas reaperturas en los próximos meses, la tendencia esperada será a un mayor tensionamiento del mercado en la medida en que la mejora económica en países desarrollados soporte una recuperación de la demanda en dichos mercados, que deberá ser satisfecha con la capacidad de producción actualmente instalada.

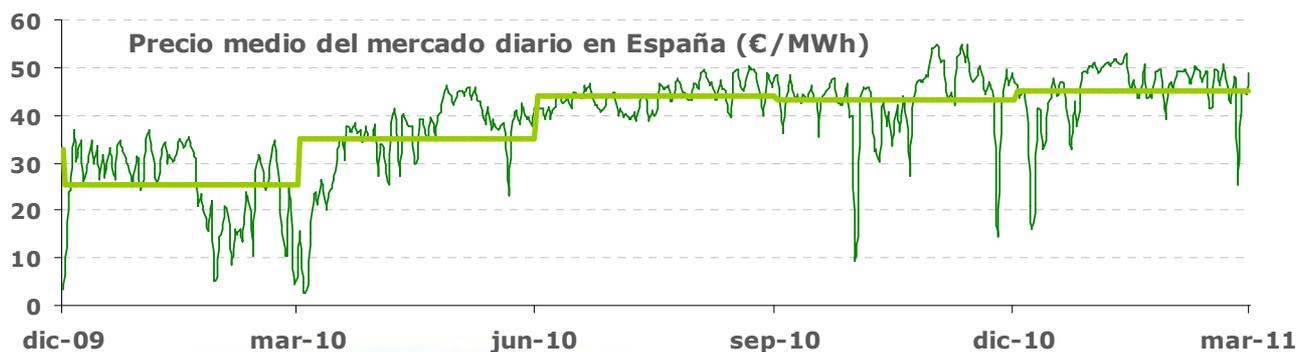
### 3. ACTIVIDAD DE ENERGIA: PRINCIPALES MAGNITUDES

	1T11	4T10	%	1T10	%
Huelva	198.763	188.943	5%	191.315	4%
Pontevedra	46.711	53.606	(13%)	32.294	45%
Navia	126.552	121.265	4%	114.923	10%
<b>Producción de electricidad (MWh)</b>	<b>372.026</b>	<b>363.814</b>	2%	<b>338.532</b>	10%
Huelva	198.286	188.495	5%	191.263	4%
Pontevedra	45.081	51.735	(13%)	31.167	45%
Navia	121.110	116.051	4%	109.982	10%
<b>Ventas de electricidad (MWh)</b>	<b>364.477</b>	<b>356.281</b>	2%	<b>332.412</b>	10%
<b>Compras de electricidad (MWh)</b>	<b>182.308</b>	<b>188.235</b>	(3%)	<b>166.114</b>	10%
<b>Precio medio del pool (€/MWh)</b>	<b>45</b>	<b>43</b>	5%	<b>25</b>	78%
<b>Precio neto de venta (€/MWh)</b>	<b>113</b>	<b>111</b>	2%	<b>101</b>	12%
<b>Ventas de electricidad (M€)</b>	<b>43,0</b>	<b>38,9</b>	11%	<b>33,6</b>	28%

Por lo que respecta a la actividad energética, se han producido 372.026 MWh en el 1T11, lo que supone un incremento del 2% y del 10% respecto al 4T10 y 1T10, respectivamente. El crecimiento en ventas de energía se ha situado en el 2% y 10% alcanzando los 364.477 MWh. Si bien el aumento de producción en Huelva y Navia estuvo ligado principalmente al aumento en producción de celulosa, la caída en el nivel producción respecto al 4T10 de Pontevedra se debe a la parada de mantenimiento anual efectuada en marzo. En Pontevedra, el incremento de producción respecto al 1T10, resultado de la combinación de la mejora de producción en fábrica, se ha visto ampliado por los problemas de operación en la turbina el pasado año, que obligó a funcionar con un rendimiento un 11% por debajo de su potencial y que se solucionaron a finales de marzo de dicho año.

Las ventas de energía ascendieron a 43M€ en el 1T11, equivalente a un incremento del 11% y 28% respecto al 4T10 y 1T10 respectivamente, gracias a la mayor producción, 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 2,1% aprobada a finales de 2010 en base a inflación. Las tres fábricas han vendido en su conjunto cerca de 269.500MWh de energía renovable (excluyendo gas) en el 1T11, un 12% por encima de los producidos en el 1T10. De esta forma la generación con biomasa alcanzaría el 74% del mix frente al 70% del año anterior.

Los precios del mercado eléctrico han seguido mostrando una ligera mejora en el trimestre como consecuencia la fortaleza en precios energéticos.



Fuente: OMEL

#### 4. ACTIVIDAD FORESTAL: PRINCIPALES MAGNITUDES

	1T11	4T10	%	1T10	%
<b>Suministro al proceso industrial (m<sup>3</sup>)</b>	<b>930.563</b>	<b>936.911</b>	(1%)	<b>799.126</b>	16%
<b>Coste €/m<sup>3</sup></b>	<b>73,5</b>	<b>70,4</b>	4%	<b>61,7</b>	19%
Hectáreas propias	77.606	77.604	0%	77.706	(0%)
Hectáreas de terceros (consorcios)	38.495	37.598	2%	34.237	12%
<b>Hectáreas gestionadas por propiedad (Ha)</b>	<b>116.101</b>	<b>115.202</b>	1%	<b>111.943</b>	4%
Hectáreas para celulosa	103.184	103.499	(0%)	104.056	(1%)
Hectáreas para cultivos energéticos	12.917	11.703	10%	7.887	64%
<b>Hectáreas gestionadas por uso (Ha)</b>	<b>116.101</b>	<b>115.202</b>	1%	<b>111.943</b>	4%

En relación a la actividad forestal, durante primer trimestre del año se han suministrado 930.563 m<sup>3</sup> de madera a las fábricas de celulosa del grupo. La inversión en la gestión del patrimonio forestal de la compañía ha alcanzado la cifra de 4,6M €. Esta inversión ha supuesto la plantación de 984 ha y la ejecución de trabajos de mantenimiento y gestión forestal en otras 17.357 ha.

Con relación a los cultivos energéticos, durante el primer trimestre del año 2011 se ha actuado sobre 1.117 hectáreas, en línea con el objetivo estratégico de crear una base de suministro de biomasa regular y competitivo, que otorgue estabilidad y garantice la rentabilidad de las futuras instalaciones de generación de energía renovable con biomasa actualmente en desarrollo. Asimismo se han comercializado 110.940 toneladas de biomasa forestal en su mayoría suministro para la producción energética del grupo.

Durante el 1T11, el mercado de la madera de eucalipto a nivel mundial ha seguido viéndose afectado por el efecto arrastre del ascenso de precios internacionales de la celulosa, que ha provocado presiones al alza del precio de la madera. No obstante, Ence ha mitigado dicho efecto mediante la diversificación de sus fuentes de suministro el empleo de subespecies de eucalipto alternativas y la gestión más intensiva de la cadena de suministro.

Adicionalmente, se está realizando un trabajo colaborativo muy intenso con diversas asociaciones de propietarios forestales para conseguir la movilización de volúmenes adicionales de madera a coste competitivo, cuyos resultados se espera empiecen a reflejarse en el segundo trimestre del año. En este sentido, Ence considera que la relación directa con los propietarios forestales y con las empresas auxiliares de servicios forestales ha de ser una prioridad estratégica en la gestión de la empresa. Por ello, Ence está promoviendo desde principios de año la colaboración de manera directa con Promagal (Federación de Productores de Madera de Galicia) y ha abierto una mesa de trabajo con ASEFOGA (UPA-Unions Agrarias) y con SILVANUS (Xovenes Agricultores-ASAJA Galicia), con el fin de buscar soluciones que refuercen el papel de los propietarios de los montes y de las pequeñas y medianas empresas forestales, mejoren la calidad del suministro y permitan trasladar renta directamente al propietario.

La compañía mantiene una política de inversiones a largo plazo para maximizar el auto-abastecimiento mediante la ampliación de su patrimonio forestal en la Península Ibérica, el refuerzo de los programas de I+D+i y la aplicación de técnicas de silvicultura avanzadas.

## 5. COMENTARIO DE LOS RESULTADOS DEL 1T11

datos en M€	1T11	4T10	%	1T10	%
<b>Total ventas netas</b>	<b>218,4</b>	<b>223,0</b>	(2%)	<b>170,2</b>	28%
Coste de mercancías vendidas (a)	(102,6)	(106,3)	(3%)	(78,7)	30%
Gastos de personal	(22,9)	(22,2)	3%	(18,4)	25%
Otros costes de explotación	(53,6)	(65,9)	(19%)	(39,4)	36%
<b>EBITDA</b>	<b>39,3</b>	<b>28,6</b>	37%	<b>33,7</b>	17%
Agotamiento forestal	(1,5)	(0,4)	263%	(2,6)	(40%)
Resto de amortizaciones	(13,3)	(13,6)	(3%)	(11,5)	15%
Provisiones	0,7	0,2	223%	0,5	21%
<b>EBIT</b>	<b>25,1</b>	<b>14,7</b>	70%	<b>20,1</b>	25%
Resultado financiero	(2,3)	(2,7)	(18%)	(9,1)	(75%)
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>22,9</b>	<b>12,0</b>	91%	<b>11,0</b>	107%
Impuestos	(6,7)	(1,7)	282%	(4,3)	54%
<b>Resultados del ejercicio</b>	<b>16,2</b>	<b>10,2</b>	58%	<b>6,7</b>	141%
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>47,5</b>	<b>43,3</b>	10%	<b>32,4</b>	47%
<b>Cash cost (€/t)</b>	<b>380,5</b>	<b>393,0</b>	(3%)	<b>349,0</b>	9%

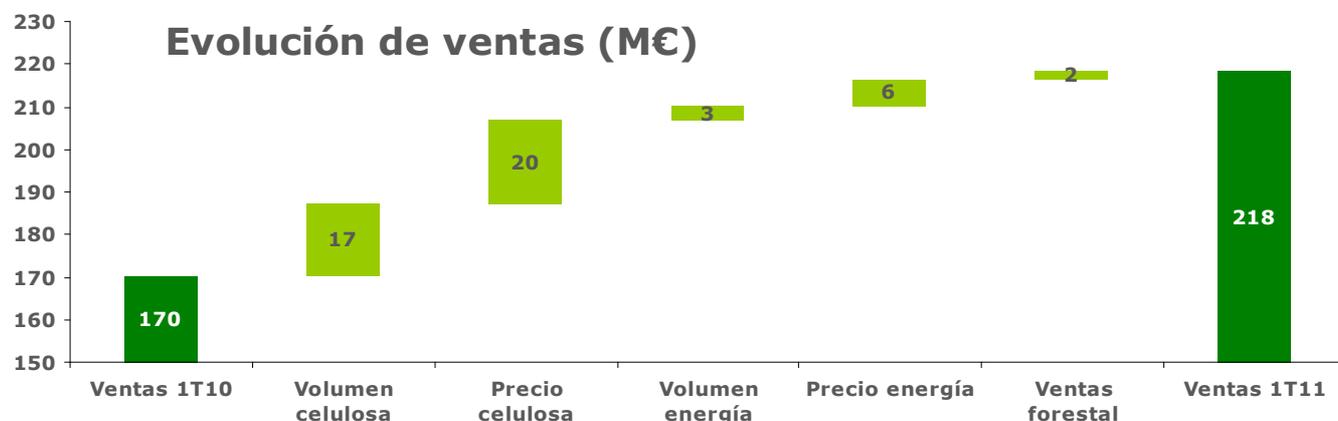
(a) aprovisionamientos +/- variación de existencias

Las ventas del 1T11 se situaron en 218,4M€, en línea con las del 4T10 y un 28% superiores al 1T10 gracias al aumento en precios y de producción tanto de celulosa como de energía.

Las ventas de celulosa en el 1T11 se situaron en 159M€, en línea con el 4T10 y un +30% por encima de las alcanzadas en el 1T10. Los volúmenes de venta crecieron un 3% y un 14% respectivamente, mientras que los precios de venta cayeron ligeramente frente al 4T10 (-2%) y subieron un 14% comparado con el 1T10.

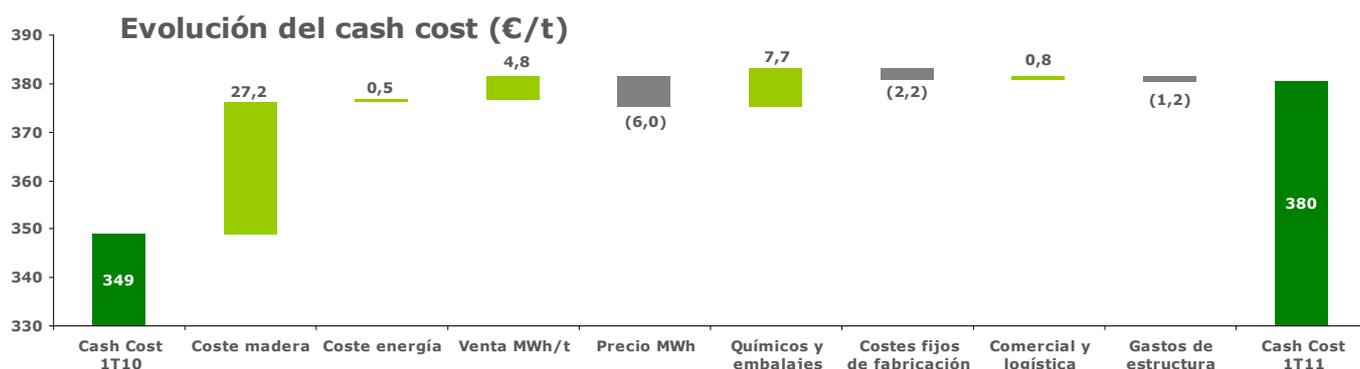
Las ventas de energía ascendieron a 43M€ en el 1T11, un +11% y un +28% por encima del 4T10 y 1T10, gracias al incremento tanto en producción (+2% y +10% frente al 4T10 y 1T10) como en precios (+2% y +12%, respectivamente).

Los ingresos por venta de productos y servicios forestales subieron a 16M€ en el 1T11, un -36% y +14% comparado con el 4T10 y 1T10, debido a la volatilidad en ventas de madera a terceros.



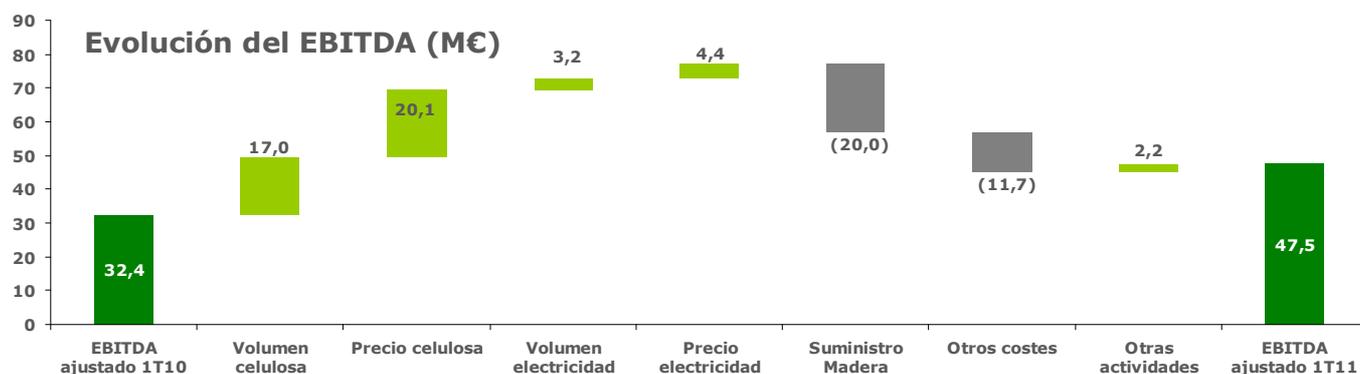
La distribución de ventas por países y segmentos en el 1T11 se mantuvo en línea con 2010, con exposición básicamente a Europa y en mayor medida a tissue como segmento.

El nivel de cash-cost se redujo un 3% comparado con el 4T10 hasta los 380€/t, si bien un 9% por encima de los 349€/t del 1T10, principalmente por el mayor coste de la madera. Para compensar la menor disponibilidad de madera doméstica y evitar tensiones en precios en la Península, se aumentó la importación de madera, de mayor coste y con una menor eficiencia en la producción por el cambio en el mix de especies de eucalipto. Por otro lado, el mayor crecimiento en volúmenes de celulosa vs energía, redujo el impacto de las ventas de electricidad por tonelada de pasta. Frente al 4T10, el cash cost se vio beneficiado por una mayor dilución de costes fijos derivado de los mejores niveles de producción, el fortalecimiento de la generación de energía y un mayor control de los precios de la madera.



Como consecuencia, el EBITDA ajustado del 1T11 se situó en +47,5M€, un 10% y un 47% por encima de los registrados en el 4T10 y 1T10 respectivamente. El impacto de coberturas, indemnizaciones y provisiones situó el EBITDA contable en el 1T11 en +39,3M€, un 37% y 17% por encima de dichos trimestres, mostrando la fortaleza de resultados derivados de los aumentos en capacidad, mejoras de eficiencia y subidas en precios.

datos en M€	1T11	4T10	%	1T10	%
<b>EBITDA</b>	<b>39,3</b>	<b>28,6</b>	37%	<b>33,7</b>	17%
Instrumentos de cobertura: pasta y tipo de cambio	6,7	(3,8)	n.s.	-	n.s.
Indemnizaciones	1,8	0,9	114%	0,1	n.s.
Provisiones y otros	(0,0)	16,8	n.s.	-	n.s.
Otros no recurrentes	(0,3)	0,8	n.s.	(1,4)	(76%)
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>47,5</b>	<b>43,3</b>	10%	<b>32,4</b>	47%



Descontando amortizaciones, provisiones, resultados financieros e impuestos, la compañía obtuvo un beneficio neto de 16,2M€ en el 1T11, que compara muy positivamente con los beneficios de 10,2M€ y 6,7M€ en el 4T10 y 1T10 respectivamente.

## 6. FINANCIEROS

### 6.1. Intereses

El resultado financiero en el trimestre se situó en -2,3M€, una mejora del 75% vs el 1T10 gracias a la fuerte reducción de deuda y al positivo impacto que el aumento en la curva Euribor y la subida de la acción han tenido en la valoración de los instrumentos financieros contratados para la cobertura de tipo de interés y del plan de remuneración variable actualmente en vigor.

datos en M€	1T11	4T10	%	1T10	%
<b>Ingresos financieros</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	4%	<b>0,1</b>	332%
Intereses préstamo sindicado	(2,4)	(2,2)	11%	(1,3)	86%
Intereses pólizas y préstamos	(0,1)	(0,7)	(79%)	(1,5)	(90%)
Intereses de factoring y confirming	(0,4)	(0,6)	(31%)	(0,2)	110%
<b>Gastos financieros</b>	<b>(3,0)</b>	<b>(3,5)</b>	(14%)	<b>(3,0)</b>	(2%)
IRS interés liquidación periodo	(3,2)	(3,5)	(7%)	(3,9)	(18%)
IRS ajuste en valoración	5,9	3,1	88%	(3,0)	n.s.
Costes financieros del equity swap	1,2	(0,4)	n.s.	1,3	(6%)
<b>Resultado de las coberturas</b>	<b>3,9</b>	<b>(0,7)</b>	n.s.	<b>(5,7)</b>	n.s.
<b>Diferencias de cambio neto</b>	<b>(2,6)</b>	<b>1,7</b>	n.s.	<b>(0,1)</b>	n.s.
<b>Otros gastos financieros</b>	<b>(0,9)</b>	<b>(0,7)</b>	39%	<b>(0,4)</b>	128%
<b>Resultados financiero</b>	<b>(2,3)</b>	<b>(2,7)</b>	(18%)	<b>(9,1)</b>	(75%)

## 7. INVERSIONES Y DEUDA NETA

Como resultado de la fortaleza de los negocios de celulosa y energía, las operaciones están generando importantes flujos de caja en el primer trimestre del año, adicionalmente soportados en una mejora en la gestión de existencias y deudores (+6,8M€), tras la inversión en capital circulante que tuvo lugar en 2010 en base a la fuerte recuperación de las operaciones.

Desde el punto de vista de inversión, el trimestre muestra un crecimiento significativo al haberse producido pagos de inversiones contabilizadas en 2010.

A nivel de financiación, el impacto ha sido poco significativo en el 1T11, especialmente comparado con el recogido en 1T10 y 4T10, trimestre que registraron la ampliación de capital y posterior refinanciación de la deuda, que limita de manera significativamente los vencimientos de deuda en los próximos años.

datos en M€	1T11	4T10	%	1T10	%
Flujo de efectivo: actividades de explotación	35,0	23,6	48%	(0,7)	n.s.
Flujo de efectivo: actividades de inversión	(17,9)	(15,9)	13%	(8,4)	114%
Flujo de efectivo: actividades de financiación	(3,5)	(104,9)	(97%)	140,6	n.s.
<b>Variación del efectivo o equivalentes</b>	<b>13,6</b>	<b>(97,3)</b>	n.s.	<b>131,5</b>	(90%)

### 7.1. Inversiones

Las inversiones devengadas en el 1T11 superaron ligeramente los 9M€, niveles similares a los de los del 1T10, y en consonancia con el menor esfuerzo requerido tras las ampliaciones de capacidad y mejoras realizadas en 2009. La inversión industrial, orientada en un 70% a actividades de

mantenimiento de equipos, alcanzó los 4,6M€, mientras que la inversión forestal ascendió a 4,4M€, aplicada en su totalidad a la plantación y gestión forestal del patrimonio propio. La contabilización de inversiones de mejoras de eficiencia por importe cercano a 10M€ explica la diferencia registrada respecto de la cifra del 4T10.

datos en M€	1T11	4T10	%	1T10	%
Mantenimiento	3,2	3,4	(6%)	2,0	64%
Mejora de eficiencia/producción	1,0	9,8	(90%)	2,9	(66%)
Medioambiental	0,4	1,3	(74%)	0,1	188%
<b>Inversión industrial</b>	<b>4,6</b>	<b>14,6</b>	<b>(69%)</b>	<b>5,0</b>	<b>(9%)</b>
Captación de patrimonio	-	-	n.s.	-	n.s.
Actividad de plantación y mantenimiento	3,8	6,2	(40%)	3,0	25%
Costes financieros	0,6	0,6	1%	0,5	16%
<b>Inversión forestal en celulosa</b>	<b>4,4</b>	<b>6,9</b>	<b>(36%)</b>	<b>3,5</b>	<b>24%</b>
Captación de patrimonio	-	-	n.s.	-	n.s.
Actividad de plantación y mantenimiento	0,2	0,5	(58%)	0,5	(55%)
Costes financieros	0,0	0,2	(83%)	-	n.s.
<b>Inversión forestal en biomasa</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>(66%)</b>	<b>0,5</b>	<b>(47%)</b>
<b>Inversión total</b>	<b>9,2</b>	<b>22,2</b>	<b>(59%)</b>	<b>9,0</b>	<b>2%</b>

## 7.2. Deuda financiera neta

En términos de endeudamiento, a 31/03/11 la deuda financiera neta se situó en 155M€, un 10% por debajo de la registrada a finales de 2010 gracias a la positiva generación de caja en el trimestre.

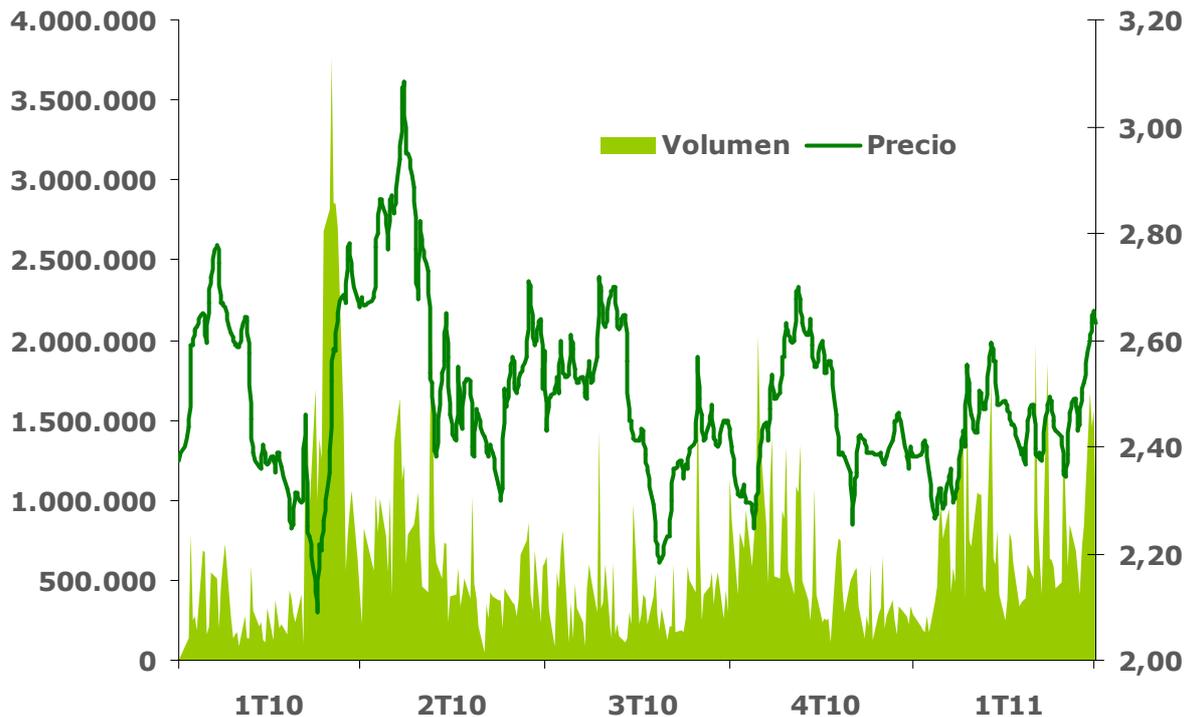
datos en M€	1T11	4T10	%	1T10	%
Deudas con entidades de crédito LP	243,5	243,0	0%	151,5	61%
Otros pasivos financieros a LP	8,3	8,3	(0%)	8,6	(4%)
<b>Endeudamiento a LP</b>	<b>251,8</b>	<b>251,3</b>	<b>0%</b>	<b>160,1</b>	<b>57%</b>
Deudas con entidades de crédito CP	3,1	6,3	(51%)	204,9	(98%)
Otros pasivos financieros a CP	2,6	0,7	274%	-	n.s.
<b>Endeudamiento a CP</b>	<b>5,7</b>	<b>7,0</b>	<b>(18%)</b>	<b>204,9</b>	<b>(97%)</b>
<b>Total deuda financiera bruta</b>	<b>257,5</b>	<b>258,3</b>	<b>(0%)</b>	<b>365,0</b>	<b>(29%)</b>
Tesorería	86,6	71,0	22%	178,5	(51%)
Inversiones financieras temporales a corto	15,6	14,6	7%	3,8	315%
<b>Caja neta</b>	<b>102,2</b>	<b>85,6</b>	<b>19%</b>	<b>182,2</b>	<b>(44%)</b>
<b>Total deuda financiera neta</b>	<b>155,3</b>	<b>172,7</b>	<b>(10%)</b>	<b>182,8</b>	<b>(15%)</b>
Depositos por avales	1,9	1,5	24%	-	n.s.
Deposito proveedores de inmovilizado (a)	-	-	n.s.	38,0	(100%)
<b>Total deuda financiera ajustada</b>	<b>157,2</b>	<b>174,2</b>	<b>(10%)</b>	<b>220,8</b>	<b>(29%)</b>

(a) Depósito destinado al pago de proveedores de inmovilizado por proyectos ejecutados y pendientes de verificación técnica

## 8. ENCE EN BOLSA

La acción ha mostrado un buen comportamiento en el trimestre, con una subida del precio de la acción del 11% que se habría visto favorecida por los anuncios de subidas de precios de la celulosa y la positiva evolución de inventarios y demanda en el sector.

La subida del valor ha venido acompañada por un aumento de los volúmenes intermediados del 27% frente al 4T10, mejorando la liquidez del valor por encima de los niveles vistos en 2010.



Fuente: Thomson Reuters

Si bien la recuperación de los mercados ha ayudado al buen comportamiento de la acción, este se ha situado por encima de la evolución mostrada por los índices bursátiles.

	2010	1T11
<b>Volumen medio diario (acciones)</b>	<b>620.209</b>	<b>743.850</b>
<b>Evolución Ence</b>	<b>0%</b>	<b>11%</b>
<b>Evolución Ibex 35</b>	<b>(17%)</b>	<b>7%</b>
<b>Evolución Eurostoxx</b>	<b>(5%)</b>	<b>4%</b>

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

## 9. ASPECTOS DESTACADOS DEL 1T11

### **Propuesta de pago de dividendo con cargo a los resultados de 2010**

En base a los excelentes resultados alcanzados en 2010, el fortalecimiento de la estructura financiera de la compañía y la buenas perspectivas del mercado de celulosa, el Consejo de Administración aprobó una propuesta de dividendo de 25,8 millones de euros, lo que supone el pago de 10 céntimos por acción y una rentabilidad del 4%, con respecto al precio de cierre de la acción a finales del trimestre.

## 10. ESTADOS CONTABLES

datos en M€	1T10	2T10	3T10	4T10	2010	1T11
<b>Cuenta de perdidas y ganancias</b>						
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>170,2</b>	<b>207,9</b>	<b>229,7</b>	<b>223,0</b>	<b>830,8</b>	<b>218,4</b>
Aprovisionamientos	(79,9)	(87,4)	(89,1)	(110,7)	(367,0)	(106,2)
Variación de existencias de productos terminados	1,2	1,6	(2,3)	4,4	4,8	3,6
<b>Margen bruto</b>	<b>91,4</b>	<b>122,1</b>	<b>138,4</b>	<b>116,7</b>	<b>468,6</b>	<b>115,8</b>
Trabajos efectuados por el grupo para inmovilizado	5,4	6,9	6,8	8,8	27,8	7,8
Otros ingresos	3,1	3,2	0,9	3,7	10,8	1,1
Resultado de operaciones de cobertura	-	(5,6)	(3,0)	3,8	(4,9)	(6,7)
Personal	(18,4)	(21,9)	(21,9)	(22,2)	(84,3)	(22,9)
Otros gastos de explotación	(47,8)	(50,1)	(59,8)	(82,1)	(239,7)	(55,8)
<b>EBITDA</b>	<b>33,7</b>	<b>54,5</b>	<b>61,5</b>	<b>28,6</b>	<b>178,3</b>	<b>39,3</b>
<b>margen EBITDA</b>	<b>19,8%</b>	<b>26,2%</b>	<b>26,8%</b>	<b>12,8%</b>	<b>21,5%</b>	<b>18,0%</b>
Dotación amortización de inmovilizado	(14,1)	(17,4)	(15,7)	(14,1)	(61,2)	(14,8)
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	0,5	(0,6)	0,1	0,2	0,2	0,7
<b>EBIT</b>	<b>20,1</b>	<b>36,5</b>	<b>45,9</b>	<b>14,7</b>	<b>117,3</b>	<b>25,1</b>
<b>margen EBIT</b>	<b>11,8%</b>	<b>17,5%</b>	<b>20,0%</b>	<b>6,6%</b>	<b>14,1%</b>	<b>11,5%</b>
Ingresos financieros	0,1	0,8	0,7	0,4	2,0	0,4
Gastos financieros	(9,2)	(7,4)	(9,2)	(3,1)	(29,0)	(2,7)
<b>Beneficio antes de impuestos</b>	<b>11,0</b>	<b>29,8</b>	<b>37,5</b>	<b>12,0</b>	<b>90,3</b>	<b>22,9</b>
Impuesto sobre las ganancias	(4,3)	(10,0)	(9,6)	(1,7)	(25,6)	(6,7)
<b>Beneficio neto</b>	<b>6,7</b>	<b>19,8</b>	<b>27,9</b>	<b>10,2</b>	<b>64,7</b>	<b>16,2</b>
<b>Balance de situación</b>						
Inmovilizado material	893,2	906,9	907,6	915,6	915,6	922,3
Inmovilizado inmaterial	13,4	6,3	6,2	6,5	6,5	15,4
Activos financieros a largo	5,8	8,3	10,4	5,8	5,8	2,7
Otros activos no corrientes	69,6	64,6	55,2	49,9	49,9	45,0
<b>Total activo fijo</b>	<b>982,0</b>	<b>986,2</b>	<b>979,3</b>	<b>977,8</b>	<b>977,8</b>	<b>985,4</b>
Existencias	97,1	103,2	106,7	105,9	105,9	105,5
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	116,3	125,0	146,7	160,1	160,1	150,7
Caja y otros activos financieros a cp	182,2	163,7	182,7	85,6	85,6	102,2
Otros activos corrientes	3,1	11,5	11,1	2,3	2,3	5,6
<b>Total activo corriente</b>	<b>398,8</b>	<b>403,4</b>	<b>447,2</b>	<b>353,9</b>	<b>353,9</b>	<b>364,0</b>
<b>Total activo</b>	<b>1.380,8</b>	<b>1.389,6</b>	<b>1.426,6</b>	<b>1.331,7</b>	<b>1.331,7</b>	<b>1.349,4</b>
<b>Recursos propios</b>	<b>710,2</b>	<b>723,7</b>	<b>762,0</b>	<b>766,4</b>	<b>766,4</b>	<b>777,2</b>
Deuda financiera a largo plazo	160,1	149,4	143,6	251,3	251,3	251,8
Provisiones a largo plazo	22,4	17,5	19,4	23,8	23,8	24,7
Instrumentos Financieros por coberturas Ip	43,7	43,7	40,9	36,6	36,6	28,6
Otros Pasivos no corrientes	39,1	37,8	41,4	33,6	33,6	41,5
<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>265,3</b>	<b>248,3</b>	<b>245,3</b>	<b>345,3</b>	<b>345,3</b>	<b>346,5</b>
Deuda financiera a corto plazo	204,9	212,7	220,5	7,0	7,0	5,7
Acreedores comerciales	174,2	158,8	168,5	180,7	180,7	180,2
Provisiones a corto plazo	4,5	4,0	4,6	8,1	8,1	8,1
Instrumentos financieros por coberturas cp	0,8	13,4	0,0	4,6	4,6	15,8
Otros pasivos corrientes	21,0	28,7	25,7	19,7	19,7	15,8
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>405,4</b>	<b>417,6</b>	<b>419,3</b>	<b>220,1</b>	<b>220,1</b>	<b>225,7</b>
<b>Total pasivo</b>	<b>1.380,8</b>	<b>1.389,6</b>	<b>1.426,6</b>	<b>1.331,7</b>	<b>1.331,7</b>	<b>1.349,4</b>
<b>Estado de flujos de efectivo</b>						
<b>EBITDA</b>	<b>32,4</b>	<b>54,5</b>	<b>61,4</b>	<b>47,1</b>	<b>195,3</b>	<b>40,8</b>
Existencias	(8,3)	(6,3)	(3,7)	(3,8)	(22,0)	0,5
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	(12,4)	(10,7)	(21,3)	(15,6)	(60,0)	6,3
Otros activos corrientes e IFT	-	-	0,8	(0,9)	(0,2)	0,8
Otros pasivos corrientes	(7,2)	5,1	15,6	3,8	17,2	(5,7)
Cambios en el capital circulante-	(28,0)	(11,9)	(8,5)	(16,6)	(65,0)	1,8
Pago de intereses	(6,2)	(7,1)	(5,2)	(6,3)	(24,7)	(6,0)
Subvenciones traspasadas a P&G	(0,1)	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,9)	(0,2)
Otros	1,3	(1,0)	(2,1)	(0,4)	(2,2)	(1,4)
<b>Flujo de efectivo: actividades de explotación</b>	<b>(0,7)</b>	<b>34,2</b>	<b>45,4</b>	<b>23,6</b>	<b>102,5</b>	<b>35,0</b>
Activos materiales	(3,5)	(43,5)	(14,0)	(15,1)	(76,1)	(11,1)
Activos biológicos	(4,6)	(5,9)	(5,9)	(4,4)	(20,8)	(6,7)
Activos intangibles	(0,3)	(0,2)	0,3	(1,4)	(1,6)	(0,2)
Otros activos financieros	-	-	(2,1)	4,9	-	-
<b>Flujo de efectivo: actividades de inversión</b>	<b>(8,4)</b>	<b>(49,7)</b>	<b>(21,7)</b>	<b>(15,9)</b>	<b>(98,5)</b>	<b>(17,9)</b>
Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	125,0	0,4	(1,9)	(0,3)	123,2	(0,2)
Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	15,5	(2,1)	(1,4)	(104,6)	(92,5)	(3,3)
<b>Flujo de efectivo: actividades de financiación</b>	<b>140,6</b>	<b>(1,7)</b>	<b>(3,3)</b>	<b>(104,9)</b>	<b>30,7</b>	<b>(3,5)</b>
<b>Aumento/disminución del efectivo o equivalentes</b>	<b>131,5</b>	<b>(17,1)</b>	<b>20,4</b>	<b>(97,3)</b>	<b>34,7</b>	<b>13,6</b>

