



Energía y Celulosa

Informe Trimestral 2º Trimestre 2012

30 de junio de 2012

INDICE

1. RESUMEN EJECUTIVO 1S12	3
2. ACTIVIDAD DE CELULOSA: PRINCIPALES MAGNITUDES	5
3. ACTIVIDAD DE ENERGIA: PRINCIPALES MAGNITUDES	8
4. ACTIVIDAD FORESTAL: PRINCIPALES MAGNITUDES	9
5. COMENTARIO DE LOS RESULTADOS DEL 1S12	11
6. FINANCIEROS	14
7. INVERSIONES Y DEUDA NETA	14
8. ENCE EN BOLSA.....	16
9. ASPECTOS DESTACADOS DEL 1S12	17
10. ESTADOS FINANCIEROS.....	18

1. RESUMEN EJECUTIVO 1S12

datos en M€	2T12	1T12	%	2T11	%	1S12	1S11	%
Ventas de celulosa	137,4	143,1	(4%)	145,5	(6%)	280,5	304,7	(8%)
Ventas de electricidad	46,6	50,1	(7%)	42,3	10%	96,7	85,3	13%
Ventas forestales y otros	7,2	8,3	(14%)	13,0	(45%)	15,5	29,4	(47%)
Total ventas	191,2	201,5	(5%)	200,9	(5%)	392,6	419,3	(6%)
EBITDA ajustado	42,8	35,6	20%	42,1	2%	78,3	89,5	(13%)
EBITDA	33,7	30,7	10%	36,0	(6%)	64,4	75,2	(14%)
EBIT	19,9	15,8	26%	22,7	(12%)	35,7	47,8	(25%)
Resultado del ejercicio	9,4	6,6	43%	11,4	(18%)	16,0	27,6	(42%)
Deuda financiera neta ^(a)	165,1	173,0	(5%)	151,4	9%	165,1	151,4	9%
Ventas de celulosa (toneladas)	279.812	320.963	(13%)	282.126	(1%)	600.775	582.147	3%
Ventas de electricidad (MWh)	364.304	396.314	(8%)	357.604	2%	760.618	722.082	5%
Precio neto de venta de celulosa (€/tonelada)	492	446	11%	516	(5%)	467	524	(11%)
Precio medio de venta de electricidad (€/MWh)	126	126	(0%)	116	9%	126	114	10%
Cash cost (€/t)	343	338	1%	372	(8%)	340	376	(10%)

(a) adicionalmente, a 30/06/12 se han dispuesto 56,6M€ de deuda sin recurso correspondiente al "project finance" de la planta de 50MW

- ✓ **Fortaleza de la generación de caja:** las operaciones siguen generando un flujo de caja sólido en el semestre (+47M€ en el 1S12, generados principalmente en el 2T12) en un entorno de recuperación en precios y de recuperación de la inversión en circulante. La recuperación de los precios junto la mejora esperada en costes, impulsará aún más la generación de caja en el 2S12.
- ✓ **Solidez de los resultados:** el EBITDA ajustado del 2T12 se ha situado en +42,8M€, un 20% por encima del 1T12 manteniéndose la recuperación de los resultados comenzada en el trimestre anterior 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 acumulado del año se sitúa un 13% por debajo del 1S11, al situarse los precios de la celulosa un 11% por debajo de los del pasado año. El beneficio neto del semestre se sitúa en +16,0M€.
- ✓ **Elevado crecimiento en ventas de celulosa y energía:** las ventas de celulosa en toneladas mostraron un crecimiento del +3% en el 1S12 vs 1S11, lo que compensó parcialmente la corrección interanual en precios del -11%. El crecimiento se consigue pese a los problemas de arranque de la planta de Huelva tras la parada de mantenimiento, ya solucionados, y que han supuesto una parada adicional de 16 días; sin la cual el crecimiento en producción del grupo se habría situado en el 4% frente al 1S11. Respecto al negocio energético, las ventas de electricidad en MWh se situaron un +5% por encima del nivel alcanzado en el 1S11 en línea con el crecimiento de la producción de celulosa. Las ventas de energía crecieron un 13% gracias a 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 340€/t en el 1S12,** un -10% por debajo del nivel registrado en 1S11, gracias al resultado de los esfuerzos en reducción del coste de la madera, a la mejora de consumos de materia prima, en particular de 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. A nivel trimestral se produce un ligero incremento en el 2T12 por los problemas en el arranque de la planta de Huelva. En el mes de junio, con una producción ya normalizada, el cash cost del grupo se situó en 333 €/t.

- ✓ **Mantenimiento de la fortaleza financiera:** la deuda financiera neta se ha situado en los 165M€ (excluyendo 57M€ de deuda sin recurso vinculada a la planta de biomasa de Huelva). Dicho nivel está un +9% por encima del registrado al cierre del 1S11, si bien un -5% por debajo del registrado a finales del mes de marzo. El flujo de caja operativo de los últimos 12 meses ha permitido mantener niveles contenidos 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 50M€). 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 140\$/t en el semestre hasta 790\$/t.** La demanda de celulosa creció un 2,5% a nivel global en los primeros 5 meses del año, lo que sumado a unos niveles de inventario reducidos (los stocks de consumidores se mantienen cercanos a valores mínimos históricos), han permitieron implementar sucesivas subidas de precios hasta 790\$/t en el mes de junio.

2. ACTIVIDAD DE CELULOSA: PRINCIPALES MAGNITUDES

	2T12	1T12	%	2T11	%	1S12	1S11	%
Huelva	64.266	99.249	(35%)	74.352	(14%)	163.515	172.018	(5%)
Pontevedra	108.731	91.595	19%	106.497	2%	200.326	197.604	1%
Navia	109.342	125.065	(13%)	99.279	10%	234.408	220.213	6%
Producción de celulosa (toneladas)	282.339	315.910	(11%)	280.127	1%	598.248	589.835	1%
Huelva	70.091	95.933	(27%)	76.496	(8%)	166.024	169.112	(2%)
Pontevedra	104.388	94.066	11%	105.263	(1%)	198.454	193.001	3%
Navia	105.333	130.965	(20%)	100.367	5%	236.298	220.034	7%
Ventas de celulosa (toneladas)	279.812	320.963	(13%)	282.126	(1%)	600.775	582.147	3%
BHKP (\$/t)	772	703	10%	868	(11%)	737	860	(14%)
Tipo de cambio medio (\$/€)	1,28	1,31	(2%)	1,44	(11%)	1,30	1,39	(7%)
Precio neto de venta (€/t)	492	446	11%	516	(5%)	467	524	(11%)
Ventas de celulosa (M€)	137,4	143,1	(4%)	145,5	(6%)	280,5	304,7	(8%)

Las ventas de celulosa se incrementaron un +3% en el 1S12, superando en 18.628 toneladas a las registradas en el 1S11. 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 1S11) y reducir inventarios. 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 598.248 toneladas de pasta en el semestre, lo que representa un incremento del +1,4% interanual:

- ✓ En la fábrica de Huelva, la producción alcanzó las 163.515 toneladas, un -5% inferior al 1S11. Los problemas en el arranque de la planta tras las labores de mantenimiento realizado en el mes de mayo, provocó que la parada se alargará 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 del 1S11.
- ✓ En la fábrica de Pontevedra, la producción fue de 200.326 toneladas, un +1% superior al 1S11. 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 234.408 toneladas, un +6% superior al 1S11. 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.

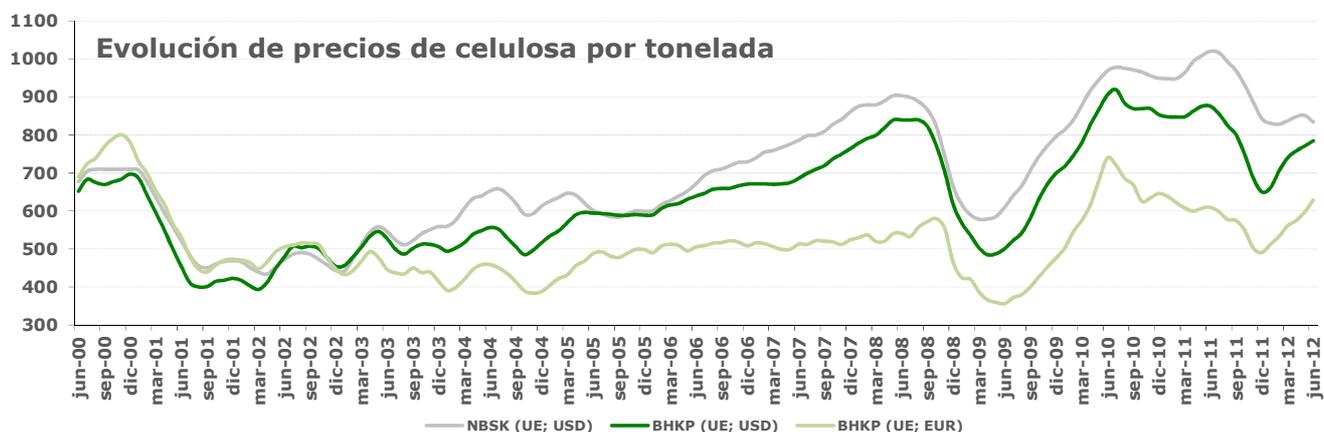
A excepción de la fábrica de Huelva por los problemas comentados, los niveles de producción del primer semestre del año se sitúan en línea con el rango objetivo marcado por la compañía para el año, con la producción conjunta de Navia y Pontevedra creciendo un 4% en el semestre.

En relación al ingreso medio por tonelada, el precio neto promedio de venta se ha situado en los 467€/t en el semestre, un -11% por debajo del precio medio registrado en el 1S11 debido a la caída de los precios en dólares desde máximos del ciclo; si bien recuperándose de la caída del 16% mostrada en el 1T11. No obstante, la intensificación de la acción comercial en un entorno de estabilidad de la demanda ha permitido mostrar un crecimiento en ventas del 3% gracias a la reducción de inventarios,

compensando los menores de precios medios hasta limitar la caída en ventas a un -8%, equivalente a generar unos ingresos por venta de celulosa de 280,5M€ en el semestre. Es necesario resaltar la recuperación de los precios desde el suelo de 650\$/t alcanzado el pasado diciembre, permitiendo la mejora del precio medio de venta en un +11% vs el 1T12 y un 17% comparado con el 4T11.

2.1. VISION DE MERCADO DE CELULOSA

El mercado de celulosa ha mantenido la tendencia alcista mostrada en el 1T12 hasta situarse en niveles cercanos a los 790\$/t. La caída de la demanda en la 2S11 provocó una importante corrección en los niveles de inventarios (especialmente en Europa) que junto con un mayor ajuste de la oferta en la última parte del año y un mantenimiento de las importaciones chinas en niveles elevados, soportó una fuerte recuperación de precios desde el mes de enero. Dicha subida es especialmente significativa teniendo en cuenta el movimiento de apreciación del dólar frente al euro, que ha permitido que los precios en esta divisa hayan subido un 22% desde finales de 2011 (vs un 17% en dólares).



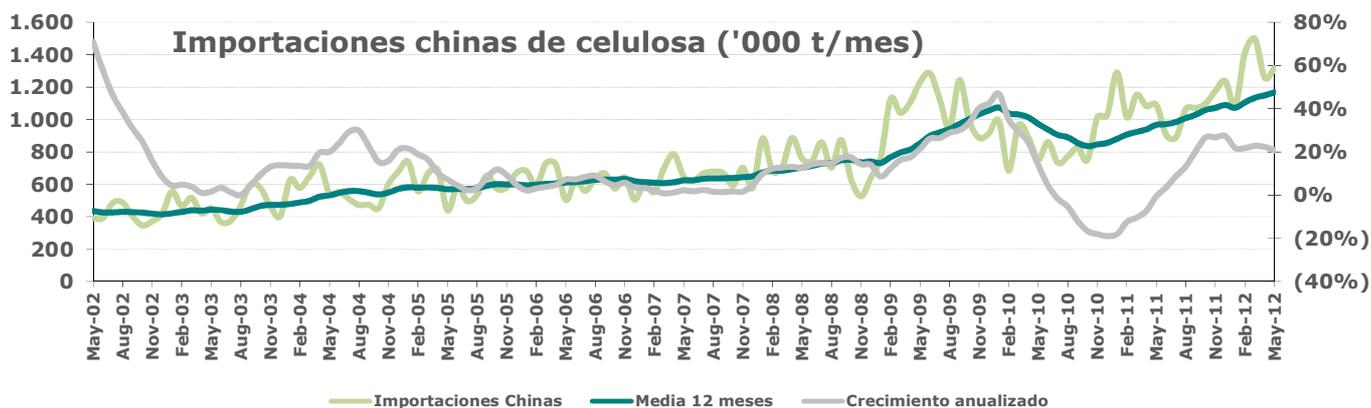
Fuente: FOEX

Los inventarios de productores a nivel global se mantienen en niveles medios de ciclo de 33 días con una ligera subida en los últimos dos meses desde 31 días coincidiendo con una menor actividad en el mercado chino. Los inventarios de consumidores se mantienen en 21 días, cerca de mínimos históricos. La situación en Europa es aún más positiva, con unos inventarios de consumidores que siguen manteniéndose en niveles mínimos históricos de 20 días mientras que los inventarios en puertos han mantenido su tendencia a la baja durante el año, con una caída del 26% desde finales del pasado año.



Fuente: PPPC; estadísticas de inventarios globales

La demanda a nivel global sigue mostrando una tendencia positiva en el año con crecimientos del 2,5% hasta el mes de mayo gracias al fuerte comportamiento de la demanda china con un crecimiento acumulado en el año del 17%. Si bien las importaciones de abril y mayo mostraban una ligera caída, siguen manteniendo 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: PPPC

Comparado con la fibra larga, la fibra corta (representada principalmente por el eucalipto) ha dado muestras de mayor fortaleza durante el semestre, corrigiendo la divergencia mostrada en el segundo semestre del pasado año entre el diferencial de precios y el nivel de inventarios. La normalización de los inventarios de fibra corta a finales de 2011 ha permitido una fuerte recuperación de los precios de ésta a lo largo del semestre mientras los precios de la fibra larga se mantenían estables pese a los intentos por implementar subidas de precios. Como resultado, el diferencial de precios entre ambas fibras se situaba en 47\$/t a finales de junio, en la media de su rango histórico.



Fuente: Foex; PPPC

Las perspectivas para los próximos meses siguen siendo positivas dado el entorno estable de inventarios, la fortaleza de la demanda y la falta de aumentos de capacidad hasta principios de 2013.

3. ACTIVIDAD DE ENERGÍA: PRINCIPALES MAGNITUDES

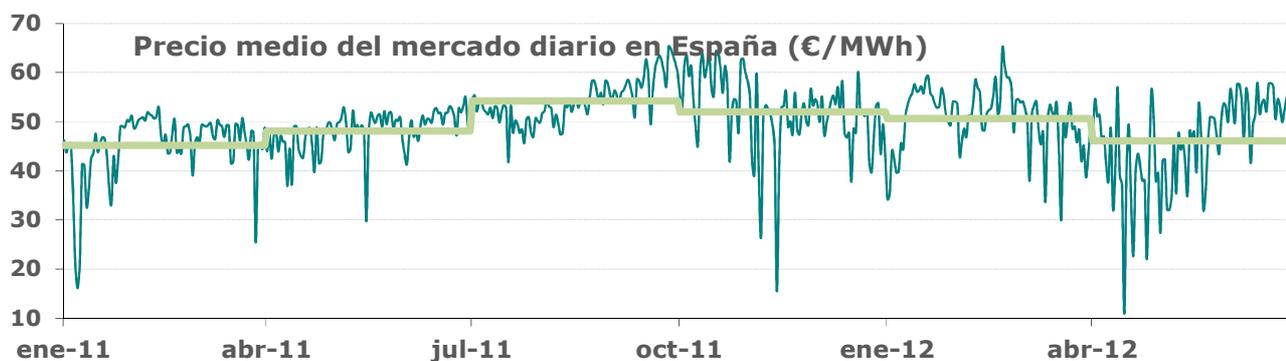
	2T12	1T12	%	2T11	%	1S12	1S11	%
Huelva	190.048	213.814	(11%)	194.609	(2%)	403.862	393.372	3%
Pontevedra	59.509	51.691	15%	55.114	8%	111.200	101.555	9%
Navia	119.058	134.357	(11%)	114.758	4%	253.416	241.311	5%
Producción de electricidad (MWh)	368.616	399.862	(8%)	364.481	1%	768.477	736.238	4%
Huelva	189.307	213.347	(11%)	194.590	(3%)	402.654	392.876	2%
Pontevedra	56.511	49.670	14%	53.190	6%	106.180	98.271	8%
Navia	118.486	133.297	(11%)	109.824	8%	251.784	230.934	9%
Ventas de electricidad (MWh) ^(a)	364.304	396.314	(8%)	357.604	2%	760.618	722.082	5%
Compras de electricidad (MWh)	166.658	187.341	(11%)	176.380	(6%)	353.999	358.688	(1%)
Precio medio del pool (€/MWh)	46	51	(9%)	48	(4%)	48	47	4%
Precio neto de venta (€/MWh)	126	126	(0%)	116	9%	126	114	10%
Ventas de electricidad (M€)	46,6	50,1	(7%)	42,3	10%	96,7	85,3	13%

(a) ajustadas por desvíos

Las ventas de energía ascendieron a 97M€ en 1S12, un +13% por encima del 1S11 gracias al mayor volumen (+5%), 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 +10% hasta los 126€/MWh.

En términos operativos, la compañía ha producido 768.477MWh en el 1S12, un +4% más comparado con los MWh generados en el 1S11 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 las eficiencias en el consumo de vapor a lo largo del proceso productivo. 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 582.968MWh de energía con biomasa en el 1S12, un +6% superior a las ventas realizadas el 1S11. De esta forma la generación con biomasa se sitúa en el 76% del mix.

Los precios del mercado eléctrico se han situado ligeramente por encima de la media del 1S11 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). Los precios medios de venta se sitúan en línea con los del 1T12 y un 10% por encima de los del 1S11 gracias a la revisión anual de las tarifas realizada en diciembre.



Fuente: OMEL

4. ACTIVIDAD FORESTAL: PRINCIPALES MAGNITUDES

	2T12	1T12	%	2T11	%	1S12	1S11	%
Suministro al proceso industrial (m³)	819.680	913.795	(10%)	841.919	(3%)	1.733.475	1.772.482	(2%)
Coste €/m³	68,5	71,8	(4%)	69,9	(2%)	70,2	71,8	(2%)
Hectáreas propias	77.669	77.351	0%	77.548	0%	77.669	77.548	0%
Hectáreas de terceros (consorcios)	37.653	36.806	2%	39.772	(5%)	37.653	39.772	(5%)
Hectáreas gestionadas por propiedad (Ha)	115.322	114.157	1%	117.320	(2%)	115.322	117.320	(2%)
Hectáreas para celulosa	97.305	96.584	1%	98.495	(1%)	97.305	98.495	(1%)
Hectáreas para cultivos energéticos	18.017	17.573	3%	18.825	(4%)	18.017	18.825	(4%)
Hectáreas gestionadas por uso (Ha)	115.322	114.157	1%	117.320	(2%)	115.322	117.320	(2%)

En relación a la actividad forestal, durante el semestre se han suministrado 1.733.475 m³ de madera a las fábricas de celulosa del grupo, un -2% 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 -4% hasta situarse en 2,9 m³ de madera por cada tonelada de pasta producida). La inversión en la gestión del patrimonio forestal de la compañía ha alcanzado la cifra de 6,5M€. Esta inversión ha supuesto la plantación de 457 ha y la ejecución de trabajos de mantenimiento y gestión forestal en otras 17.781 ha. Con relación a los cultivos energéticos, durante el periodo se ha actuado sobre 8.698 hectáreas con una inversión total de 8,9M€, 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 202.258 toneladas de biomasa forestal, en su mayoría suministro para la producción energética del grupo.

La compañía ha seguido gestionado activamente en el 1S12 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 superaron los 209.627 m³ en el semestre (un 24% de las necesidades del grupo), duplicando las registradas en el 1S11.
- Equilibrar la base de suministradores locales, lo que ha permitido reducir en un -7% el coste de la madera local de mercado comparado con el 1S11.

- 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 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 482.000 m3 de madera certificada (PEFC /FSC).

La progresiva implementación de las anteriores medidas ha permitido reducir el peso de las importaciones en el 1S12 en un -49% frente al 1S11. Esta reducción, junto con el menor coste de la madera local ha facilitado la reducción en el precio medio de compra del -3%. Esta mejora se transferirá plenamente a resultados a lo largo del 2S12 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 1S12

datos en M€	2T12	1T12	%	2T11	%	1S12	1S11	%
Ventas de celulosa	137,4	143,1	(4%)	145,5	(6%)	280,5	304,7	(8%)
Ventas de electricidad	46,6	50,1	(7%)	42,3	10%	96,7	85,3	13%
Ventas forestales y otros	7,2	8,3	(14%)	13,0	(45%)	15,5	29,4	(47%)
Total ventas netas	191,2	201,5	(5%)	200,9	(5%)	392,6	419,3	(6%)
Coste de mercancías vendidas ^(a)	(95,4)	(103,9)	(8%)	(93,8)	2%	(199,4)	(196,4)	1%
Gastos de personal	(19,9)	(18,9)	5%	(22,7)	(13%)	(38,8)	(45,7)	(15%)
Otros costes de explotación	(42,2)	(48,0)	(12%)	(48,4)	(13%)	(90,1)	(102,0)	(12%)
EBITDA	33,7	30,7	10%	36,0	(6%)	64,4	75,2	(14%)
Agotamiento forestal	(1,8)	(2,2)	(17%)	(1,5)	16%	(1,8)	(1,5)	16%
Resto de amortizaciones	(12,8)	(13,3)	(4%)	(12,3)	4%	(28,3)	(27,1)	4%
Provisiones	0,8	0,5	42%	0,6	39%	1,3	1,2	9%
EBIT	19,9	15,8	26%	22,7	(12%)	35,7	47,8	(25%)
Resultado financiero	(6,0)	(5,8)	4%	(6,5)	(8%)	(11,7)	(8,8)	34%
Resultado antes de impuestos	13,9	10,0	39%	16,2	(14%)	23,9	39,0	(39%)
Impuestos	(4,5)	(3,4)	32%	(4,8)	(5%)	(8,0)	(11,4)	(30%)
Resultados del ejercicio	9,4	6,6	43%	11,4	(18%)	16,0	27,6	(42%)
EBITDA ajustado	42,8	35,6	20%	42,1	2%	78,3	89,5	(13%)
Cash cost (€/t)	342,7	338,0	1%	371,7	(8%)	340,2	376,3	(10%)

(a) aprovisionamientos +/- variación de existencias

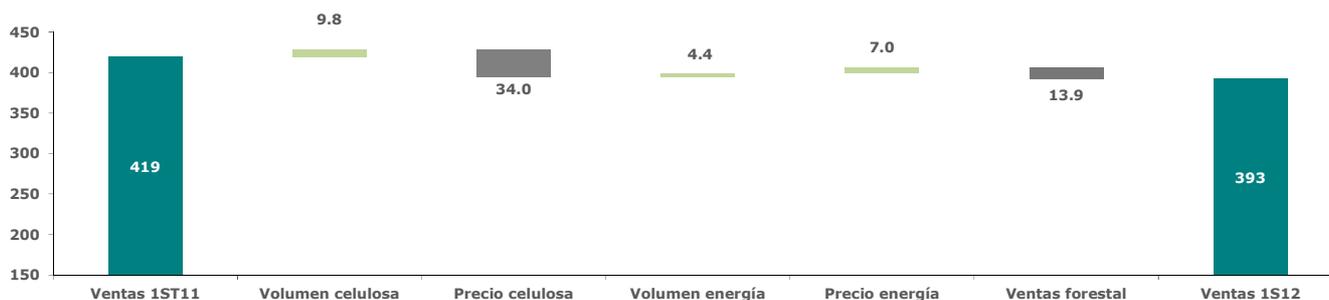
Las ventas del 1S12 se situaron en 392,6M€, un -6% por debajo de las del 1S11 como resultado exclusivo de la caída en el precio de la celulosa y de la reducción en la venta de madera a terceros, parcialmente compensado por la mayor producción de celulosa y energía en el trimestre tras las mejoras de eficiencia y rendimiento registradas.

Las ventas de celulosa del trimestre se situaron en 280M€, un -8% por debajo del 1S11 debido a que los precios se situaron en media en 737\$/t en el primer trimestre, un -14% por debajo del 1S11 y un -6% por debajo del nivel de 781\$/t a los que ha cerrado a finales del 1S12. La caída en precios se vio compensada en buena medida por el aumento en los volúmenes de venta de un +3%.

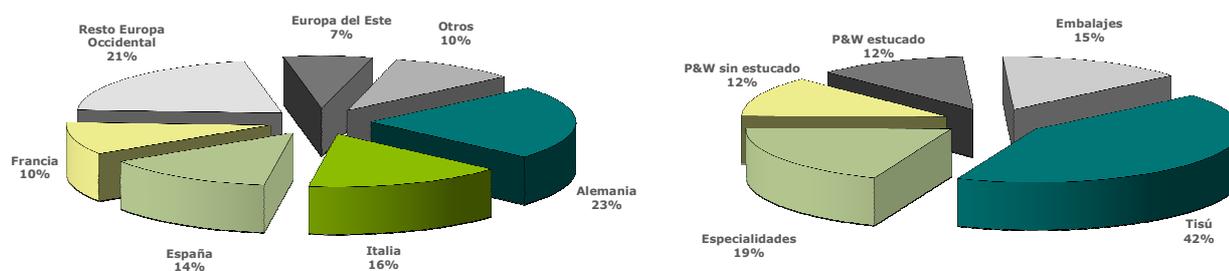
Las ventas de energía ascendieron a 96,7M€ en el 1S12, un +13% por encima del 1S11, debido tanto a la fortaleza en la producción (+4% frente al 1S11) como al buen comportamiento en precios (+10%), resultado de las subidas del pool (+4%) y la revisión de tarifas aprobada a finales de año (+2,8%).

Las ventas forestales se situaron en 15,5M€ (-47% vs 1S11) por la menor venta de madera a terceros, tras la acumulación de madera de Uruguay derivada del aumento de inventarios necesario para implementar el cambio de estrategia en el suministro de madera.

Evolución de ventas (M€)

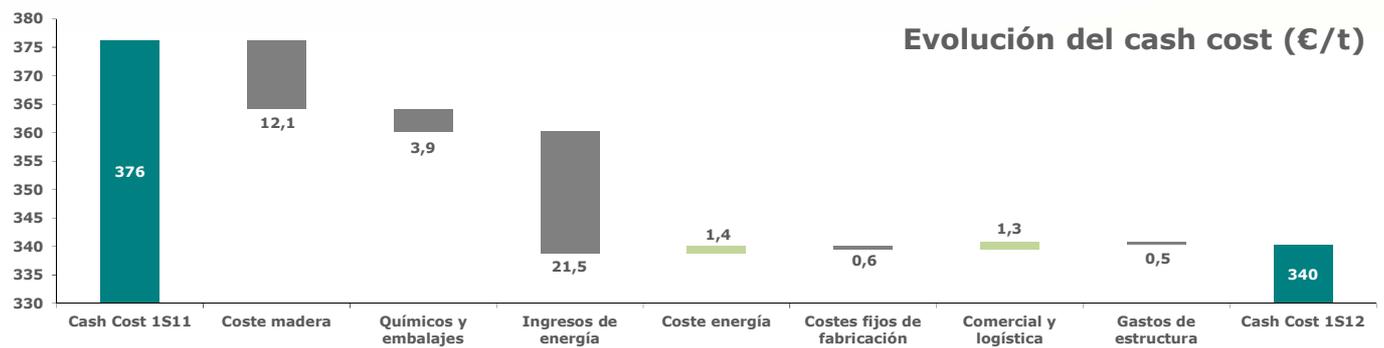


La distribución de ventas por segmentos se mantuvo en línea con 2011, con tisú como el principal segmento papelerero objetivo por su capacidad de fabricar gama de productos con 100% con fibra de eucalipto y la estabilidad de su crecimiento (por encima del +1% anual en Europa, incluso en entornos de contracción económica). A nivel geográfico, se produce una reducción de los envíos fuera de Europa hasta el 10% (principalmente por caída en las exportaciones a China) si bien las ventas en España se mantienen en el 14%.



El cash-cost promedio se redujo en el 1S12 un -10% frente a los 376€/t alcanzados en el 1S11 hasta situarse en los 340€/t, reflejando la tendencia a la baja en los costes de producción y venta. Esta reducción asciende al -16% desde el máximo de 393€/t alcanzado en el 4T10. Los problemas operativos de Huelva tras la parada han tenido un impacto negativo en los costes por tonelada del 2T12. El cash cost del mes de junio, con la producción estabilizada en las tres plantas, se ha situado en 333€/t.

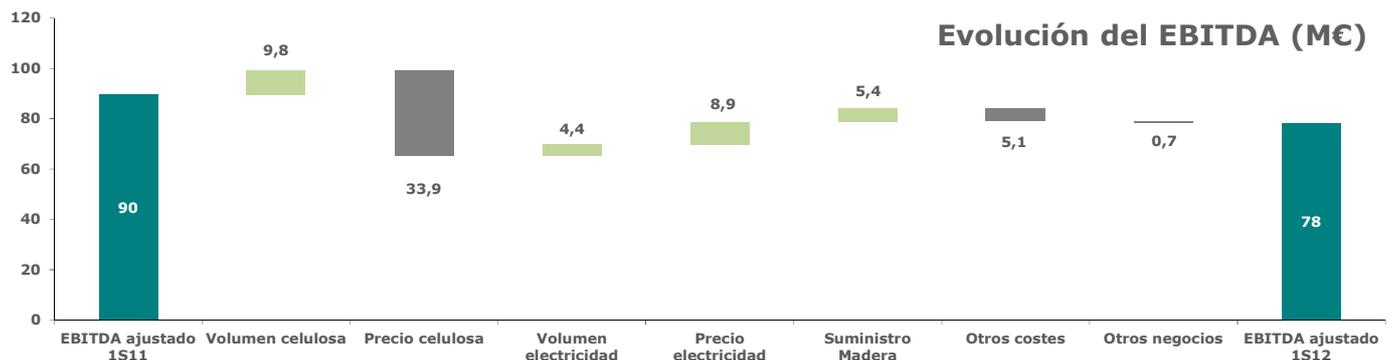
Esta caída ha sido impulsada tanto por las mayores eficiencias del proceso industrial como por la contención de los costes de la madera, una tendencia que se espera continúe en 2012 a medida que se reduce el peso de la madera de importación en el mix de consumo y se materializan mayores eficiencias de 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 (+98% vs 1S11); y 3) la aplicación de reducciones de precio a suministradores en el mes de abril y diciembre de 2011 (1,5€/m³ y 3€/m³, respectivamente en madera nacional). Como resultado, el coste por m³ se ha reducido un -3% vs el 1S11, pese al mayor coste de la madera de importación (+11%) 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 340€/t del 1S12 consolida la tendencia de reducción del último año y supone una caída del -10% frente al coste unitario de producción promedio de 376€/t del 1S11, y se sitúa en línea con el objetivo de recorte del -4%/-6% marcado para la totalidad del ejercicio 2012.

Como consecuencia, el EBITDA ajustado del 1S12 se situó en +78,3M€, un -13% por debajo del registrado en el 1S11. Incluyendo el impacto de coberturas, indemnizaciones y provisiones, el EBITDA del 1S12 se situó en +64,4M€, un -14% por debajo del alcanzado en el 1S11. A pesar de una comparativa desfavorable con el 1S11 debido a los mayores precios de la celulosa a comienzos del pasado año, la comparativa con el 1T12 muestra una subida del EBITDA ajustado del 20% que refleja sólo parcialmente la tendencia alcista de los precios durante el 1S12, la cual soportará un mayor crecimiento del beneficio operativo en próximos trimestres.

datos en M€	2T12	1T12	%	2T11	%	1S12	1S11	%
EBITDA	33,7	30,7	10%	36,0	(6%)	64,4	75,2	(14%)
Instrumentos de cobertura: pasta y tipo de cambio	7,5	5,0	49%	3,0	153%	12,6	9,7	30%
Indemnizaciones	0,7	0,5	48%	2,6	(71%)	1,2	4,4	(72%)
Provisiones y otros	(0,4)	(1,1)	(67%)	1,4	n.s.	(1,5)	1,4	n.s.
Otros no recurrentes	1,2	0,4	168%	(0,8)	n.s.	1,6	(1,2)	n.s.
EBITDA ajustado	42,8	35,6	20%	42,1	2%	78,3	89,5	(13%)



Descontando amortizaciones, provisiones, resultados financieros e impuestos, la compañía obtuvo un beneficio neto de 16,0M€ en el 1S12, con una mejora del beneficio neto del 2T12 del 43% vs el 1T12.

6. FINANCIEROS

Los gastos financieros en el semestre caen un -59% por empezar a contabilizarse a partir de este año la capitalización de gastos financieros dentro del "Resultado financiero" y no a nivel operativo como "Otros ingresos" como se venía haciendo anteriormente. El resultado financiero en 1S12 se situó en -9,9M€, 1,1M€ por encima del 1S11 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€	2T12	1T12	%	2T11	%	1S12	1S11	%
Ingresos financieros	0,2	0,2	(32%)	0,4	(59%)	0,4	0,8	(50%)
Intereses préstamo sindicado	(2,2)	(2,6)	(16%)	(2,6)	(15%)	(4,8)	(5,0)	(4%)
Intereses pólizas y préstamos	(0,1)	(0,1)	(18%)	(0,2)	(72%)	(0,1)	(0,3)	(65%)
Intereses de factoring y confirming	(0,4)	(0,4)	1%	(0,5)	(28%)	(0,7)	(0,9)	(19%)
Capitalización de gastos financieros ^(a)	1,8	1,3	35%	-	n.s.	3,1	-	n.s.
Gastos financieros	(0,8)	(1,7)	(52%)	(3,2)	(74%)	(2,6)	(6,2)	(59%)
IRS interés liquidación periodo	(2,8)	(2,6)	9%	(3,1)	(9%)	(5,4)	(6,3)	(15%)
IRS ajuste en valoración	1,6	1,3	28%	(0,0)	n.s.	2,9	5,9	(51%)
Costes financieros del equity swap	(2,6)	0,5	n.s.	0,7	n.s.	(2,2)	1,9	n.s.
Resultado de las coberturas	(3,8)	(0,8)	360%	(2,4)	62%	(4,7)	1,5	n.s.
Diferencias de cambio neto	0,5	(1,3)	n.s.	(0,2)	n.s.	(0,8)	(2,9)	(71%)
Otros gastos financieros	(0,8)	(1,4)	(42%)	(1,1)	(24%)	(2,2)	(2,0)	11%
Resultado financiero	(4,8)	(5,0)	(5%)	(6,5)	(26%)	(9,9)	(8,8)	13%
Intereses deuda sin recurso	(1,2)	(0,7)	61%	-	n.s.	(1,9)	-	n.s.
Resultado financiero ajustado	(6,0)	(5,8)	4%	(6,5)	(8%)	(11,7)	(8,8)	34%

(a) desde 2012, la capitalización de gastos financieros se incluye dentro del "Resultado financiero" en vez de "Otros ingresos"

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 semestre (+47M€ en el 1S12, generados principalmente en el 2T12) en un entorno de recuperación en precios y de recuperación de la inversión en circulante que produjo en el 1T12 por la anticipación de liquidaciones de IVA en el mercado alemán. La recuperación de los precios junto la mejora esperada en costes, impulsará aún más la generación de caja en el 2S12. 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€	2T12	1T12	%	2T11	%	1S12	1S11	%
Flujo de efectivo: actividades de explotación	42,6	4,3	n.s.	23,1	85%	46,9	58,1	(19%)
Flujo de efectivo: actividades de inversión	(19,0)	(17,3)	10%	(19,9)	(4%)	(36,3)	(37,8)	(4%)
Flujo de efectivo: actividades de financiación	(32,6)	(3,6)	n.s.	2,7	n.s.	(36,2)	(0,7)	n.s.
Variación del efectivo o equivalentes	(9,0)	(16,6)	(46%)	5,9	n.s.	(25,6)	19,5	n.s.

7.1. Inversiones

Las inversiones en el negocio de celulosa (industrial y forestal) en 1S12 se situaron en 14,5M€, un -37% por debajo de las del 1S11, 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 20,7M€, por debajo de las del 1S11 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 se situó sin embargo un +15% respecto a las del 1S11, dentro del enfoque de acelerar el desarrollo del volumen de cultivos energéticos que garantice el suministro de los proyectos de biomasa.

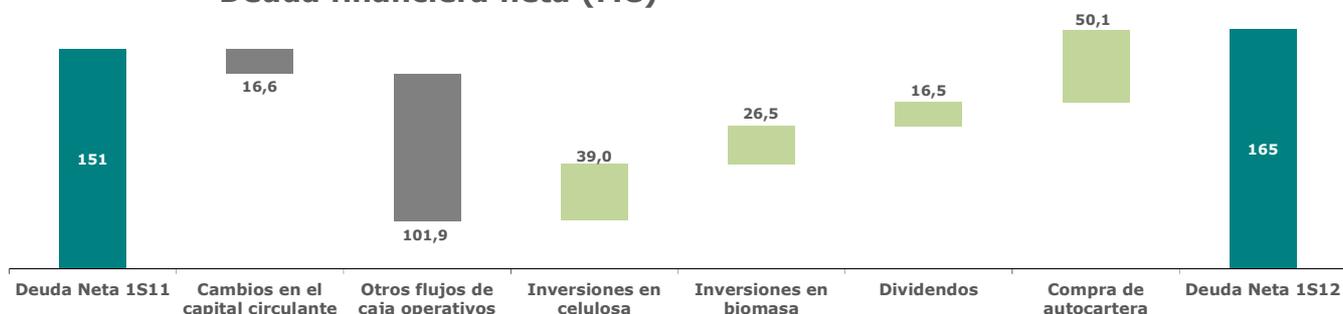
datos en M€	2T12	1T12	%	2T11	%	1S12	1S11	%
Mantenimiento	3,2	3,2	1%	10,6	(70%)	6,4	12,3	(48%)
Mejoras de eficiencia/producción	1,1	0,0	n.s.	0,2	373%	1,1	0,4	155%
Medioambiental	0,1	0,4	(60%)	0,5	(73%)	0,5	0,9	(42%)
Inversión industrial en celulosa	4,5	3,6	25%	11,4	(61%)	8,0	13,6	(41%)
Actividad de plantación y mantenimiento	3,5	2,3	56%	4,4	(20%)	5,8	8,2	(29%)
Costes financieros	0,3	0,4	(25%)	0,7	(55%)	0,7	1,3	(44%)
Inversión forestal en celulosa	3,8	2,7	43%	5,1	(25%)	6,5	9,5	(31%)
Inversión industrial en biomasa	8,9	3,4	160%	21,3	(58%)	12,3	23,6	(48%)
Inversión forestal en biomasa	5,3	3,2	66%	7,1	(26%)	8,4	7,3	15%
Inversión total	22,4	12,8	75%	44,8	(50%)	35,2	54,0	(35%)

7.2. Deuda financiera neta

En términos de endeudamiento, a finales de junio la deuda financiera neta con recurso se situó en 165M€, un +9% por encima de la registrada el pasado año por el aumento en la actividad de autocartera y un -5% por debajo de la de finales del 1T12. Excluyendo el impacto del pago de dividendos y compra de autocartera, la deuda neta se habría reducido en 67 millones desde finales de junio del pasado año, lo que situaría la deuda neta en niveles de 98M€. 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 1,3x.

datos en M€	2T12	1T12	%	2T11	%	1S12	1S11	%
Deudas con entidades de crédito LP	217,2	213,4	2%	237,6	(9%)	217,2	237,6	(9%)
Otros pasivos financieros a LP	9,1	9,1	(0%)	8,7	5%	9,1	8,7	5%
Endeudamiento a LP	226,3	222,5	2%	246,3	(8%)	226,3	246,3	(8%)
Deudas con entidades de crédito CP	26,2	27,0	(3%)	8,3	214%	26,2	8,3	214%
Otros pasivos financieros a CP	0,5	0,7	(26%)	2,6	(81%)	0,5	2,6	(81%)
Endeudamiento a CP	26,7	27,6	(3%)	10,9	144%	26,7	10,9	144%
Total deuda financiera bruta	253,0	250,2	1%	257,2	(2%)	253,0	257,2	(2%)
Tesorería	65,5	62,5	5%	97,1	(33%)	65,5	97,1	(33%)
Inversiones financieras temporales a corto	22,4	14,6	53%	8,7	157%	22,4	8,7	157%
Caja neta	87,9	77,1	14%	105,8	(17%)	87,9	105,8	(17%)
Total deuda financiera neta	165,1	173,0	(5%)	151,4	9%	165,1	151,4	9%
Depositos por avales	-	1,0	(100%)	0,7	(100%)	-	0,7	(100%)
Deuda sin recurso	56,6	55,4	2%	32,0	77%	56,6	32,0	77%
Total deuda financiera ajustada	221,7	229,4	(3%)	184,1	20%	221,7	184,1	20%

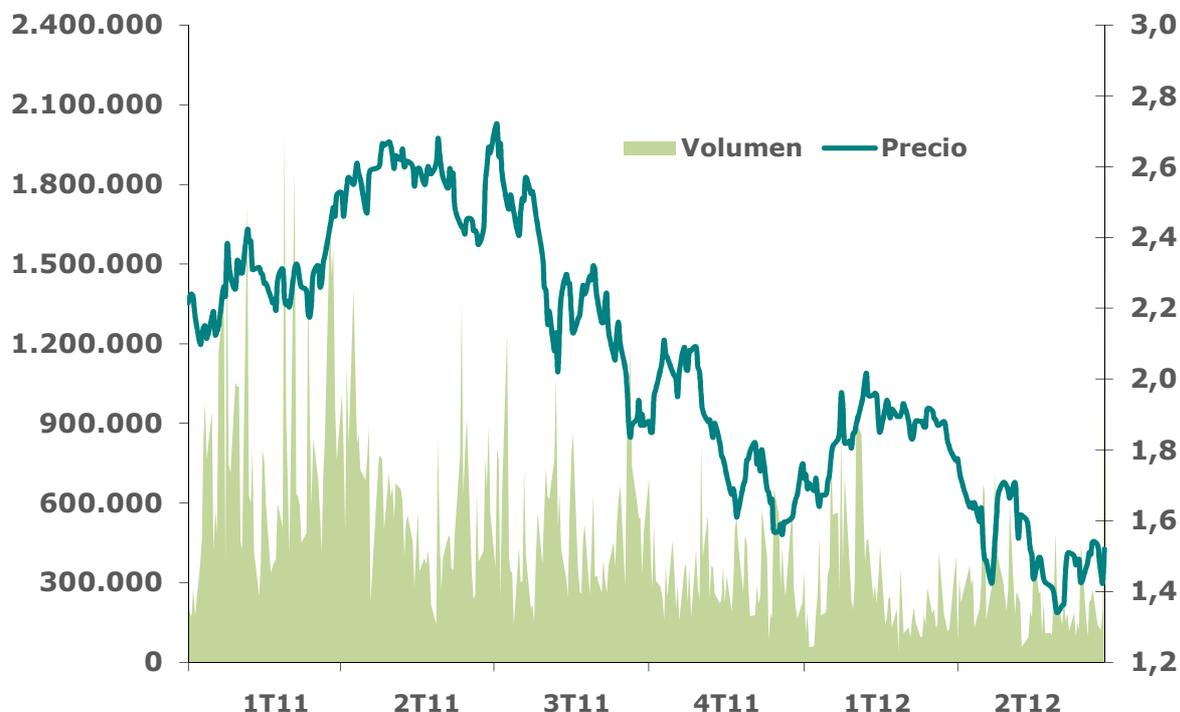
Deuda financiera neta (M€)



A cierre del periodo se han desconsolidado las actividades existentes en Uruguay, como activo disponible para la venta.

8. ENCE EN BOLSA

La acción ha mostrado una caída en el semestre por debajo de la mostrada por la bolsa española, evitando el negativo impacto que la crisis de deuda pública ha tenido en la bolsa española durante el trimestre.



Fuente: Thomson Reuters

	2011	1S12
Volumen medio diario (acciones)	546.383	278.836
Evolución Ence	(24%)	(9%)
Evolución Ibex 35	(13%)	(17%)
Evolución Eurostoxx	(17%)	(2%)

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 de 2012 que supone un 3,5% adicional de rentabilidad

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

9. ASPECTOS DESTACADOS DEL 1S12

Propuesta de un 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%.

Propuesta de 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.

10. ESTADOS FINANCIEROS

datos en M€	1T11	2T11	3T11	4T11	2011	1T12	2T12
Cuenta de pérdidas y ganancias							
Importe neto de la cifra de negocios	218,4	200,9	208,1	198,0	825,5	201,5	191,2
Aprovisionamientos	(106,2)	(93,2)	(96,7)	(94,7)	(390,8)	(100,9)	(96,1)
Variación de existencias de productos terminados	3,6	(0,6)	2,3	(7,0)	(1,7)	(3,1)	0,7
Margen bruto	115,8	107,1	113,7	96,4	433,0	97,5	95,7
Trabajos efectuados por el grupo para inmovilizado	7,8	7,5	7,4	4,6	27,2	7,0	7,1
Otros ingresos	1,1	3,3	3,4	4,8	12,6	1,7	1,4
Resultado de operaciones de cobertura	(6,7)	(3,0)	(1,5)	0,8	(10,4)	(5,0)	(7,5)
Personal	(22,9)	(22,7)	(21,2)	(22,6)	(89,4)	(18,9)	(19,9)
Otros gastos de explotación	(55,8)	(56,2)	(62,3)	(59,5)	(233,9)	(51,5)	(43,1)
EBITDA	39,3	36,0	39,5	24,4	139,1	30,7	33,7
margen EBITDA	18,0%	17,9%	19,0%	12,3%	16,9%	15,2%	17,6%
Dotación amortización de inmovilizado	(14,8)	(13,9)	(17,1)	(17,7)	(63,5)	(15,5)	(14,6)
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	0,7	0,6	2,8	0,3	4,4	0,5	0,8
EBIT	25,1	22,7	25,2	7,1	80,1	15,8	19,9
margen EBIT	11,5%	11,3%	12,1%	3,6%	9,7%	7,8%	10,4%
Ingresos financieros	0,4	0,4	0,8	3,6	5,3	0,2	0,2
Gastos financieros	(2,7)	(6,9)	(10,5)	(8,3)	(28,4)	(6,0)	(6,1)
Beneficio antes de impuestos	22,9	16,2	15,6	2,4	57,0	10,0	13,9
Impuesto sobre las ganancias	(6,7)	(4,8)	(4,8)	0,5	(15,8)	(3,4)	(4,5)
Beneficio neto	16,2	11,4	10,7	2,9	41,2	6,6	9,4
Balance de situación							
Inmovilizado material	922,3	939,4	952,5	952,9	952,9	951,6	906,4
Inmovilizado inmaterial	15,4	8,8	8,3	8,1	8,1	12,0	5,9
Activos financieros a largo	2,7	2,6	3,9	4,1	4,1	4,1	4,1
Otros activos no corrientes	45,0	36,9	45,7	42,7	42,7	37,6	38,7
Total activo fijo	985,4	987,7	1.010,3	1.007,8	1.007,8	1.005,4	955,2
Existencias	105,5	110,6	107,9	112,5	112,5	111,4	101,9
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	150,7	132,3	129,0	135,8	135,8	135,9	121,9
Caja y otros activos financieros a cp	102,2	105,8	62,8	94,5	94,5	77,1	87,9
Otros activos corrientes	5,6	7,9	3,7	1,8	1,8	1,5	6,8
Activos no corrientes clasif. como mantenidos para la venta	-	28,7	24,0	16,5	16,5	19,8	68,4
Total activo corriente	364,0	385,3	327,4	361,0	361,0	345,7	386,9
Total activo	1.349,4	1.373,0	1.337,8	1.368,8	1.368,8	1.351,1	1.342,0
Recursos propios	777,2	766,3	732,2	720,2	720,2	729,0	717,8
Deuda financiera a largo plazo	251,8	278,3	277,3	283,4	283,4	277,9	282,1
Provisiones a largo plazo	24,7	21,2	22,8	23,2	23,2	20,8	13,8
Instrumentos financieros por coberturas lp	28,6	26,9	38,0	25,5	25,5	24,4	32,0
Otros Pasivos no corrientes	41,5	38,6	45,2	48,5	48,5	51,9	50,9
Total pasivos no corrientes	346,5	365,0	383,3	380,6	380,6	375,0	378,7
Deuda financiera a corto plazo	5,7	10,9	17,0	21,0	21,0	27,6	27,5
Acreedores comerciales	180,2	186,5	154,3	165,8	165,8	163,1	166,6
Provisiones a corto plazo	8,1	8,1	7,7	7,9	7,9	8,2	10,9
Instrumentos financieros por coberturas cp	15,8	7,0	10,0	34,6	34,6	21,2	22,1
Otros pasivos corrientes	15,8	15,4	21,6	26,4	26,4	12,9	16,4
Pasivos no corrientes clasif. como mantenidos para la venta	-	13,7	11,7	12,3	12,3	14,0	2,2
Total pasivos corrientes	225,7	241,7	222,2	268,1	268,1	247,1	245,6
Total pasivo	1.349,4	1.373,0	1.337,8	1.368,8	1.368,8	1.351,1	1.342,0
Estado de flujos de efectivo							
EBITDA ajustado	47,5	42,1	40,9	21,6	152,1	35,6	42,8
Existencias	0,5	(11,9)	2,8	0,3	(8,3)	1,5	2,8
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	7,1	(0,1)	7,9	13,0	27,9	(6,3)	14,3
Otros pasivos corrientes	(5,7)	3,0	(23,0)	17,8	(8,0)	(12,9)	(0,8)
Cambios en el capital circulante-	1,8	(7,8)	(12,5)	30,4	12,0	(17,7)	16,4
Pago de intereses	(6,0)	(6,3)	(5,6)	(4,8)	(22,7)	(4,8)	(5,9)
Subvenciones traspasadas a P&G	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,5)	(1,1)	(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)
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)
Flujo de efectivo: actividades de explotación	35,0	23,1	21,7	42,1	121,9	4,3	42,6
Activos materiales	(11,1)	(13,5)	(33,1)	(12,0)	(69,6)	(10,6)	(11,9)
Activos biológicos	(6,7)	(6,1)	(6,3)	(6,1)	(25,3)	(6,6)	(7,2)
Activos intangibles	(0,2)	(0,3)	0,1	(0,1)	(0,4)	-	-
Otros activos financieros	-	-	-	-	-	(0,1)	0,1
Desinversiones	-	-	3,7	0,6	4,3	-	-
Flujo de efectivo: actividades de inversión	(17,9)	(19,9)	(35,6)	(17,6)	(91,0)	(17,3)	(19,0)
Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	(0,2)	(29,0)	(37,2)	(5,9)	(72,3)	(3,7)	(19,8)
Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	(3,3)	31,7	9,4	13,7	51,6	0,1	(12,8)
Flujo de efectivo: actividades de financiación	(3,5)	2,7	(27,8)	7,8	(20,8)	(3,6)	(32,6)
Aumento/disminución del efectivo o equivalentes	13,6	5,9	(41,7)	32,3	10,1	(16,6)	(9,0)



Energía y Celulosa