



# DIVULGAÇÃO DOS RESULTADOS DO 1º TRIMESTRE 2011

*1<sup>st</sup> QUARTER RESULTS 2011*

## **PORTUCEL**

EMPRESA PRODUTORA DE PASTA E PAPEL S.A.

SOCIEDADE ABERTA

*PUBLIC LIMITED COMPANY*

MATRICULADA SOB O N.º 05888/20001204  
NA CONSERVATÓRIA DO REGISTO COMERCIAL DE SETÚBAL  
N.I.P.C. 503 025 798 | CAPITAL SOCIAL € 767 500 000

*REGISTERED UNDER N.º 05888/20001204 AT SETÚBAL COMPANIES REGISTRY,  
CORP PERSON N.º 503 025 798 / SHARE CAPITAL € 767 500 000*

#### **Destaques em relação ao trimestre homólogo:**

- Volume de negócios do Grupo cresce 25,5%
- EBITDA de € 103,8 milhões, um aumento de 43,3%
- Resultado líquido de € 51,4 milhões, um aumento de 59,6%
- Redução da dívida líquida em € 75 milhões
- Rácio de Net Debt / EBITDA de 1,4

#### **Síntese dos principais Indicadores – IFRS**

	1º Trimestre 2011	1º Trimestre 2010	4º Trimestre 2010	Varição <sup>(5)</sup> 1ºT11/ 1ºT10	Varição <sup>(5)</sup> 1ºT11 / 4ºT10
<small>Milhões de euros</small>					
<b>Vendas Totais</b>	369,2	294,3	381,8	25,5%	-3,3%
<b>EBITDA <sup>(1)</sup></b>	103,8	72,4	111,5	43,3%	-6,9%
<b>Resultados Operacionais (EBIT)</b>	66,7	41,2	65,5	62,0%	1,8%
<b>Resultados Financeiros</b>	- 6,5	- 6,3	- 3,0	2,4%	na
<b>Resultado Líquido</b>	51,4	32,2	56,3	59,6%	-8,6%
<b>Cash Flow <sup>(2)</sup></b>	88,5	63,5	102,3	39,4%	-13,5%
<b>Investimentos</b>	4,7	24,4	28,8	-19,7	-24,1
<b>Dívida Líquida Remunerada <sup>(3)</sup></b>	586,2	661,1	652,7	-75,0	-66,6
<b>EBITDA / Vendas</b>	28,1%	24,6%	29,2%		
<b>ROS</b>	13,9%	11,0%	14,7%		
<b>Autonomia Financeira</b>	50,7%	48,4%	48,8%		
<b>Dívida Líquida / EBITDA <sup>(4)</sup></b>	1,4	2,8	1,6		

(1) Resultados operacionais + amortizações + provisões

(2) Resultado líquido + amortizações + provisões

(3) Inclui valor de mercado das acções próprias em carteira

(4) EBITDA correspondente aos últimos 12 meses

(5) A variação percentual corresponde a valores não arredondados

## 1. ANÁLISE DE RESULTADOS

### 1º trimestre de 2011 vs 1º trimestre de 2010

As vendas consolidadas do Grupo Portucel no primeiro trimestre de 2011 atingiram o valor de €369,2 milhões, um crescimento de 25,5% face ao período homólogo de 2010. Este crescimento resulta de uma evolução positiva de todas as áreas de negócio do Grupo, tanto no que respeita a quantidades vendidas como a preços de venda.

A produção da nova fábrica de papel fino de impressão e escrita não revestido (papel UWF) de Setúbal tem evoluído de acordo com o previsto, proporcionando um aumento significativo nas quantidades colocadas no mercado. Este aumento de vendas de papel UWF, associado a uma recuperação nos preços de venda, cuja média do índice de referência no mercado Europeu, PIX Copy B do Foex, subiu 11,9% em relação à média do primeiro trimestre de 2010, resultou num incremento de cerca de 20,6% no valor das vendas de papel em relação ao período homólogo de 2010.

Apesar de se verificar uma maior integração de pasta de celulose de eucalipto branqueada (BEKP) na nova fábrica de papel UWF de Setúbal, tal como programado, o Grupo registou um aumento de vendas face ao primeiro trimestre do ano passado, no qual a produção de BEKP tinha sido negativamente afectada por dificuldades de abastecimento de madeira às unidades fabris, resultantes das condições meteorológicas muito adversas que então se verificaram. Também o preço médio de venda no período evoluiu favoravelmente, em linha com o aumento de cerca de 15,7% verificado do índice PIX para a pasta *hardwood* em euros, pelo que as vendas de pasta BEKP registaram um incremento de 28,9% em relação ao primeiro trimestre de 2010.

O arranque da nova turbina a vapor para a central de cogeração a biomassa da Figueira da Foz no 3º trimestre de 2010 permitiu um aumento de 11,3% nas vendas de energia.

Por seu lado, os custos tiveram uma evolução desfavorável em relação ao período homólogo de 2010, como resultado de um aumento dos custos de alguns factores de produção, nomeadamente dos produtos químicos e da madeira.

O EBITDA consolidado foi de € 103,8 milhões, um aumento de 43,3% face ao período homólogo, e que se traduz numa margem EBITDA / Vendas de 28,1%. Por sua vez, os resultados operacionais foram de € 66,7 milhões, um crescimento de 62,0%.

Os resultados financeiros foram negativos em € 6,5 milhões, em linha com o valor também negativo de € 6,3 milhões no primeiro trimestre de 2010. A evolução verificada reflecte o efeito conjugado da diminuição verificada na dívida líquida e de um ligeiro aumento da taxa média de financiamento, assim como da reclassificação contabilística de uma operação de cobertura cambial.

Assim, o resultado líquido consolidado do período foi de € 51,4 milhões, o que representa um crescimento de 59,6% em relação ao trimestre homólogo do ano anterior.

#### **1º trimestre 2011 vs 4º trimestre de 2010**

Relativamente ao último trimestre de 2010, as vendas consolidadas do Grupo registaram uma ligeira queda de 3,3%. Esta evolução resultou de uma diminuição das quantidades vendidas, tanto de papel UWF como de pasta BEKP, assim como de uma pequena retracção nos preços médios de venda de pasta. Os preços de venda de papel UWF mantiveram-se sensivelmente ao mesmo nível do trimestre anterior. As vendas de energia mantiveram-se estáveis, registando um ligeiro crescimento face ao trimestre anterior.

A diminuição das vendas de papel UWF deve-se fundamentalmente às paragens de manutenção programadas feitas em fábricas do Grupo neste período. Por sua vez, a diminuição de vendas de pasta BEKP resulta da sazonalidade normal dos mercados e de um progressivo aumento da integração de pasta em papel.

Do lado dos custos, manteve-se a tendência de agravamento dos custos da madeira e dos produtos químicos.

Neste contexto, o EBITDA teve uma evolução negativa face ao trimestre anterior de 6,9%, os resultados operacionais cresceram 1,8% e os resultados líquidos baixaram 8,6%.

## 2. ANÁLISE DE MERCADO

### 2.1 Papel UWF

Após o período de forte procura de papéis finos não revestidos (UWF), na Europa e nos mercados *Overseas* na primeira metade de 2010, o segundo semestre do ano transacto registou o regresso a níveis normais de procura. No início do ano de 2011, o mercado continuou a evidenciar níveis moderadamente positivos na procura europeia e um pequeno recuo nos volumes colocados em mercados de *Overseas*. Em termos homólogos, estima-se que o consumo aparente na Europa nos primeiros meses tenha recuperado cerca de 3% em *Cut-size* e regredido no segmento de papéis para a indústria gráfica.

De igual forma, as entregas de papel UWF da Indústria europeia para mercados europeus estabilizaram face ao período homólogo, tendo contudo crescido 5% em *Cut-size*.

Este desempenho, concomitante com uma nova redução líquida de capacidade no mercado europeu, apesar do aumento de produção da nova fábrica de papel UWF de Setúbal, implicou uma nova melhoria nas taxas de operação da indústria nos primeiros meses do ano.

A valorização cambial do Euro relativamente ao USD penalizou os produtores com forte exposição a vendas em mercados de *Overseas*, mas ainda não se reflectiu em aumentos expressivos de importações.

Neste período continuou a sentir-se forte pressão nos preços dos principais factores de produção, colocando importantes restrições na sustentabilidade da rentabilidade de algumas empresas do sector.

A conjugação destes efeitos conduziu a um aumento de preços no mercado Europeu em Abril, mas que foi já praticado pelo Grupo no final do primeiro trimestre.

Neste quadro, o Grupo Portucel obteve, como referido anteriormente, um forte crescimento no volume de vendas de papel UWF face ao trimestre homólogo, assegurando um crescimento global de 10% no volume vendido, incrementando uma vez mais a sua quota de mercado na Europa.

O preço de venda do papel UWF do Grupo na Europa evoluiu em linha com o índice de referência, o que, associado ao referido incremento de volumes, proporcionou um importante crescimento no volume de negócios.

O Grupo continua a progredir de forma muito expressiva no volume de vendas de produtos *premium* e marcas de fábrica, com particular destaque para o mercado europeu, principal mercado do Grupo, em que os produtos *premium* cresceram dois dígitos percentuais e representam mais de 60% do volume total neste mercado. As marcas de fábrica cresceram 25% em volume e 6 pontos percentuais no peso das vendas totais em folhas, que é igualmente superior a 60%.

## **2.2 Pasta BEKP**

No que respeita ao mercado da pasta BEKP, verificou-se durante o 1º trimestre a manutenção do preço de lista em USD 850 / ton CIF Europa.

Esta fase positiva no mercado da pasta foi essencialmente suportada pela evolução cambial em relação ao dólar norte-americano das moedas dos principais países produtores de pasta (fibras curtas e longas), pelo ainda relativamente baixo nível de stocks nos produtores, utilizadores e portos e pela recuperação da procura proveniente da China. De referir também a forte procura de pasta de fibra longa, igualmente na China, em substituição da pasta *dissolving*, que atingiu um preço muito elevado, facto que tem gerado uma situação de alguma escassez nesta fibra, e que também contribui para a sustentação dos preços da pasta de fibra curta.

As vendas de pasta BEKP do Grupo no 1º trimestre 2011 ficaram um pouco acima do objectivo definido para o período e foram cerca de 12% superiores ao trimestre homólogo.

Em termos de vendas de pasta BEKP por segmentos papeleiros, verifica-se que o Grupo continuou a privilegiar com sucesso os segmentos de maior valor acrescentado – papéis especiais – que representaram a grande maioria das vendas.

A nível de vendas por destino, verifica-se que a quase totalidade do volume foi vendido nos mercados

européus, onde se situam os produtores de papéis de maior qualidade e exigência técnica e nos quais as qualidades intrínsecas da pasta globulus produzida no Grupo criam importantes acréscimos de valor.

### **3. DESENVOLVIMENTO**

Relativamente às oportunidades de desenvolvimento no hemisfério Sul, nomeadamente no Uruguai, no Brasil e em Moçambique o ponto de situação é o seguinte:

#### **3.1 Uruguai**

Tal como foi oportunamente comunicado, o Grupo assinou um memorando de entendimento com o Governo da República Oriental do Uruguai, com as condições e requisitos considerados essenciais para a concretização de um projecto de investimento neste País. A sequência deste dossiê está dependente de potenciais desenvolvimentos pelo Estado no campo logístico, em especial da construção de um porto de águas profundas, não se tendo verificado qualquer desenvolvimento no decurso deste trimestre.

#### **3.2 Brasil**

Após a assinatura de um protocolo com o Estado de Mato Grosso do Sul, o Grupo prosseguiu com os estudos requeridos para a concretização de um projecto integrado de produção florestal, de pasta e de energia. Recentemente, este projecto deparou-se com um obstáculo de natureza legal, uma vez que o plano de aquisição de 200 000 hectares de terra não pôde ser iniciado em virtude das severas restrições que, em Agosto de 2010, passaram a aplicar-se à aquisição de imóveis rurais por investidores estrangeiros. O Grupo está empenhado em desenvolver os esforços necessários no sentido de ver ultrapassadas estas dificuldades.

#### **3.3 Moçambique**

O Grupo iniciou os trabalhos de campo e a execução de plantações florestais experimentais, com vista à implantação, em devido tempo, de um modelo de negócio verticalmente integrado nas componentes de floresta, produção de energia e produção de pasta de celulose. Trata-se igualmente

de um grande projecto, muito exigente, com várias etapas e cuja concretização será feita de acordo com os calendários próprios de um projecto desta natureza.

#### **4. SITUAÇÃO FINANCEIRA**

Em 31 de Março de 2011, a dívida líquida remunerada ascendia a € 586,2 milhões, uma diminuição de € 66,6 milhões em relação ao final do ano de 2010. Esta redução no endividamento evidencia uma elevada capacidade de geração de *cash flow*, assim como a redução do nível de investimento, com a conclusão desta fase de grandes projectos de expansão e modernização dos activos do Grupo.

A autonomia financeira no final de Março era de 50,7% e o rácio Dívida Líquida / EBITDA fixou-se em 1,4, evidenciando uma melhoria face ao final de 2010 (1,6) e situando-se em níveis muito confortáveis.

A dívida bruta de longo prazo do Grupo em 31 de Março de 2011 situava-se em € 726,9 milhões, sendo a dívida com um prazo de vencimento inferior a 1 ano de € 6,25 milhões. Com disponibilidades superiores a € 100 milhões, o Grupo apresenta um nível de liquidez muito elevado, não tendo previsto qualquer recurso ao mercado da dívida durante o corrente exercício.

Com o actual nível de endividamento líquido e forte capacidade de geração de *cash flow*, o Grupo evidencia uma situação financeira robusta, que o coloca em posição de destaque entre as principais empresas do sector a nível mundial, e lhe confere a capacidade necessária para encarar um novo ciclo de desenvolvimento.

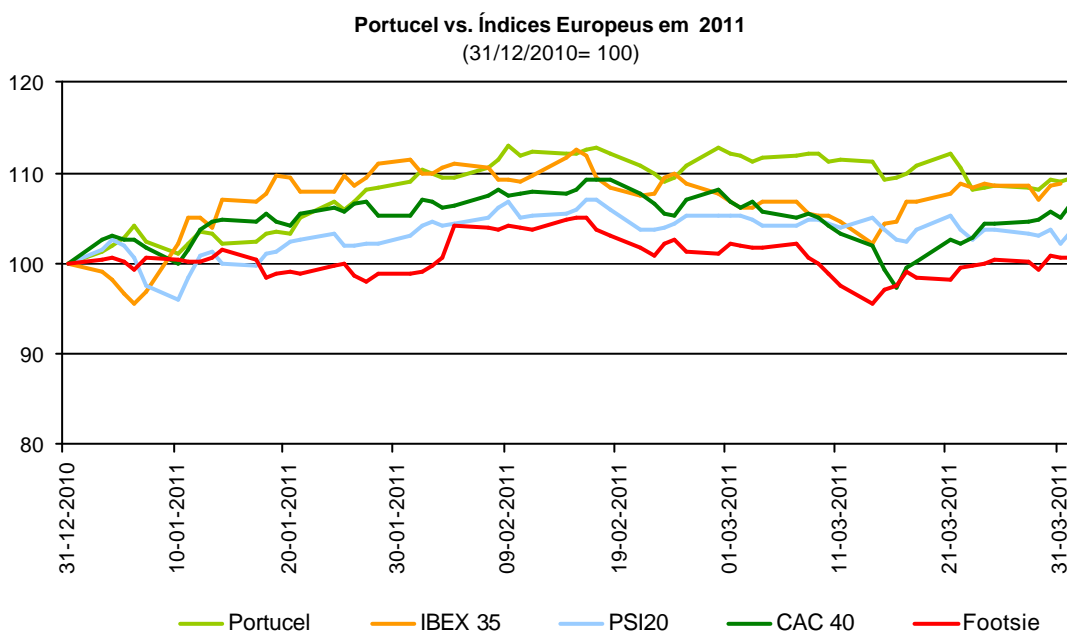
#### **5. MERCADO DE CAPITAIS**

As acções das empresas do sector da pasta e papel tiveram um desempenho globalmente positivo no primeiro trimestre de 2011, nomeadamente para os principais produtores nórdicos, que obtiveram importantes valorizações nas suas cotações. De facto, o índice HX Paper & Forest – que integra as acções das três principais empresas nórdicas do sector – registou um ganho de cerca de 12%.

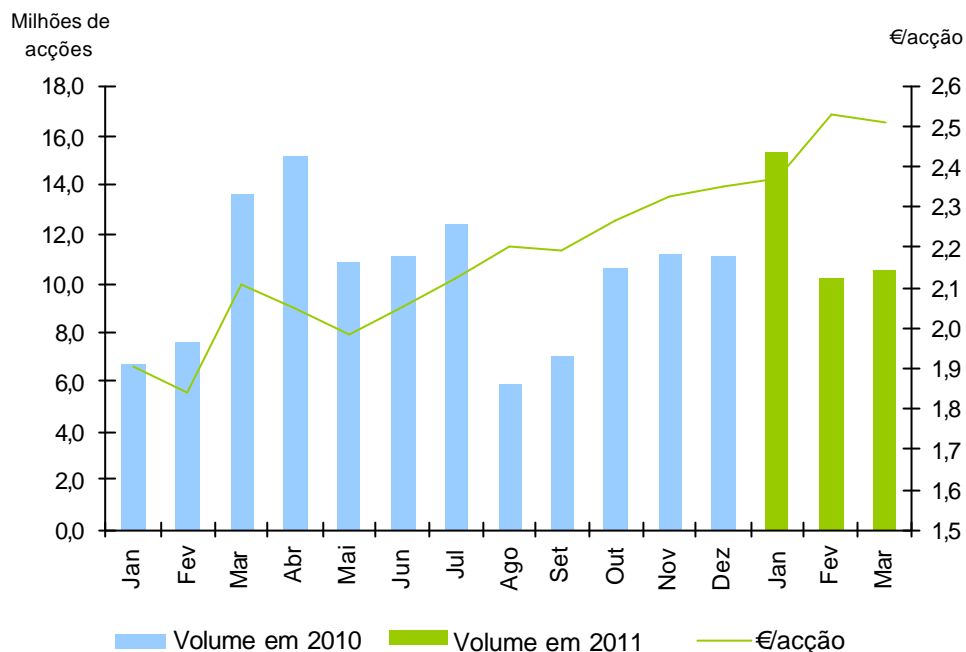
Também os principais produtores da América do Norte evidenciaram um desempenho muito positivo, sendo que as cotações das empresas latino-americanas acabaram o trimestre com valorizações mais modestas.

As principais bolsas europeias registaram no trimestre um desempenho também positivo, com os índices das bolsas de Madrid e Paris a registar os maiores ganhos dos índices em análise (7,3 e 4,8% respectivamente), enquanto que os índices da bolsa de Lisboa e Londres – PSI20 e FTSE30 – evidenciaram valorizações menores de 2,2 e 1,8%.

A acção da Portucel no final do trimestre estava cotada a € 2,48, o que reflecte um ganho de 8,9% no período, claramente superior ao registado pelo índice PSI20.



**Preço médio e Volume de Transacções da Portucel em 2010 e 1º Trimestre de 2011**



## 6. PERSPECTIVAS FUTURAS

As expectativas de crescimento global da economia mundial para 2011 permanecem na generalidade positivas, embora com alguns factores de incerteza, dos quais se destacam o forte aumento de preços das *commodities*, nomeadamente do petróleo, como consequência das actuais tensões geopolíticas, e alguns desequilíbrios macroeconómicos que subsistem em algumas economias importantes.

Na zona euro, os principais indicadores apontam para uma evolução favorável. As exportações desta área continuam sustentadas pela recuperação económica global, principalmente dos países emergentes, enquanto que a procura interna tem dado uma contribuição progressivamente mais forte ao crescimento, sustentada por políticas monetárias ainda expansionistas. Como factores desfavoráveis, destaca-se a evolução do euro em relação a outras moedas, nomeadamente o dólar, o efeito das medidas de consolidação orçamental em curso em muitos países europeus – destinos relevantes das exportações do Grupo -, a crise financeira dos países periféricos e o elevado nível de desemprego.

Nos EUA espera-se um crescimento mais robusto, alimentado por uma procura interna mais forte,

também suportada por políticas macroeconómicas expansionistas, apesar dos receios quanto à persistência dos défices externo e orçamental.

Neste enquadramento, espera-se que a procura de papel UWF nos principais mercados do Grupo evolua de forma moderadamente positiva, mantendo-se os preços sustentados, em grande medida, pelo bom nível de preços que se pratica actualmente na pasta de celulose de eucalipto.

Como principais factores de incerteza, destacam-se a elevada taxa de desemprego que subsiste na Europa e nos EUA e as dificuldades económicas que atravessam os países periféricos da zona euro, importantes mercados para o Grupo Portucel, factores que podem influenciar negativamente o consumo. Adicionalmente, a valorização progressiva do euro face ao dólar, uma eventual quebra no preço da pasta em euros, que poderá prejudicar a sustentabilidade dos preços do papel, e um agravamento dos custos de logística, como consequência da subida acentuada dos preços do petróleo, são factores que também poderão impactar negativamente a actividade do Grupo.

Também no mercado da pasta as expectativas se mantêm moderadamente positivas, sustentadas na recuperação da procura proveniente da China, na valorização cambial das moedas dos principais países produtores, no ainda baixo nível de stocks nos produtores, utilizadores e portos, assim como na forte procura de pasta de fibra longa, factores que tendem a favorecer a procura e os preços de pasta de fibra curta. Por outro lado, os aumentos de capacidade de produção de papel que se estão a verificar na Ásia, nomeadamente na China, e o fecho de capacidade obsoleta que está em curso neste País poderão constituir factores adicionais de sustentabilidade da procura a médio prazo.

Como principais factores de risco, destacam-se a reentrada em funcionamento da capacidade temporariamente retirada do mercado e a evolução da taxa de câmbio EUR/USD, que poderão ter um efeito negativo para a actividade do Grupo

De realçar, no entanto, que a decisão do Grupo de progredir ao longo da cadeia de valor, aumentando significativamente a produção de papel UWF, integrando cada vez mais pasta em papel e aumentando a produção de energia, faz com que a exposição da Portucel à volatilidade do mercado da pasta seja muito reduzida.

No negócio de energia, concluiu-se em 2010 o programa de investimentos que o Grupo decidiu realizar nesta área e que constitui uma forte aposta no seu crescimento sustentável. Com a actual capacidade instalada, o Grupo irá produzir o equivalente a cerca de 5% de toda a energia eléctrica produzida em Portugal, obtida na sua grande maioria a partir de recursos renováveis – biomassa florestal e subprodutos de exploração.

Tal como detalhado anteriormente, o Grupo prossegue igualmente o processo de análise das possibilidades de expansão internacional no Hemisfério Sul, de forma a tomar as respectivas decisões com a segurança necessária.

Setúbal, 20 de Abril de 2011