



# Informe de Resultados 1<sup>er</sup> Trimestre de 2018

24 de abril de 2018

## ÍNDICE

<b>1. RESUMEN EJECUTIVO .....</b>	<b>3</b>
<b>2. NEGOCIO DE CELULOSA .....</b>	<b>5</b>
2.1. EVOLUCIÓN DEL MERCADO DE LA CELULOSA.....	5
2.2. VENTAS DE CELULOSA .....	6
2.3. PRODUCCIÓN DE CELULOSA Y <i>CASH COST</i> .....	7
2.4. VENTAS DE ENERGÍA LIGADAS AL PROCESO CELULÓSICO .....	8
2.5. INGRESOS FORESTALES Y OTROS .....	9
2.6. CUENTA DE RESULTADOS.....	9
2.7. FLUJO DE CAJA.....	10
2.8. VARIACIÓN DE DEUDA FINANCIERA NETA .....	11
<b>3. NEGOCIO DE ENERGÍA .....</b>	<b>12</b>
3.1. EVOLUCIÓN DEL MERCADO ELÉCTRICO .....	12
3.2. VENTAS DE ENERGÍA .....	13
3.3. CUENTA DE RESULTADOS.....	14
3.4. FLUJO DE CAJA.....	14
3.5. VARIACIÓN DE DEUDA FINANCIERA NETA .....	15
<b>4. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS .....</b>	<b>17</b>
4.1. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS.....	17
4.2. BALANCE DE SITUACIÓN .....	17
4.3. FLUJO DE CAJA .....	18
<b>5. ASPECTOS DESTACADOS .....</b>	<b>19</b>
ANEXO 1: CAPITAL CIRCULANTE E INVERSIONES EN BALANCE.....	20
ANEXO 2: PARÁMETROS RETRIBUTIVOS DE LAS INSTALACIONES DEL GRUPO.....	21
ANEXO 3: COMPROMISO MEDIOAMBIENTAL.....	22
ANEXO 4: ENCE EN BOLSA.....	23
ANEXO 5: MEDIDAS ALTERNATIVAS DEL RENDIMIENTO .....	25

## 1. RESUMEN EJECUTIVO

Datos de mercado	1T18	1T17	Δ%	4T17	Δ%
Precio medio BHKP (USD/t)	1.008,4	679,4	48,4%	938,5	7,4%
Tipo de cambio medio (USD / €)	1,23	1,06	15,4%	1,18	4,1%
Precio medio BHKP (€/t)	823,1	639,9	28,6%	797,5	3,2%
Precio medio del pool (€ / MWh)	48,3	55,4	(12,8%)	57,5	(15,9%)

Fuente: Bloomberg

Datos operativos	1T18	1T17	Δ%	4T17	Δ%
<b>Producción de celulosa (t)</b>	<b>225.644</b>	<b>226.603</b>	<b>(0,4%)</b>	<b>257.929</b>	<b>(12,5%)</b>
<b>Ventas de celulosa (t)</b>	<b>232.735</b>	<b>246.139</b>	<b>(5,4%)</b>	<b>255.401</b>	<b>(8,9%)</b>
Precio medio de venta de celulosa (€ / t)	601,4	465,7	29,2%	581,5	3,4%
Cash cost (€/t)	369,3	343,6	7,5%	357,6	3,3%
Coste €/m3 suministro madera	66,4	64,0	3,7%	65,5	1,4%
<b>Ventas de energía negocio de Energía (MWh)</b>	<b>227.610</b>	<b>211.045</b>	<b>7,8%</b>	<b>258.257</b>	<b>(11,9%)</b>
Precio medio de venta - Pool + Ro (€/MWh)	102,9	113,3	(9,1%)	108,1	(4,8%)
Retribución de la inversión (Mn€)	10,2	9,4	8,2%	10,2	(0,0%)

P&G Mn€	1T18	1T17	Δ%	4T17	Δ%
Ingresos del negocio de Celulosa	163,1	141,4	15,3%	175,5	(7,0%)
Ingresos del negocio de Energía	34,0	33,6	1,2%	38,3	(11,2%)
Ajustes de consolidación	(0,9)	(0,9)		(0,9)	
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>196,3</b>	<b>174,2</b>	<b>12,7%</b>	<b>212,9</b>	<b>(7,8%)</b>
EBITDA del negocio de Celulosa	54,1	30,1	79,6%	55,9	(3,3%)
Margen %	33%	21%	11,9 p.p.	32%	1,3 p.p.
EBITDA del negocio de Energía	8,8	10,7	(17,6%)	12,4	(29,1%)
Margen %	26%	32%	(5,9) p.p.	32%	(6,5) p.p.
<b>EBITDA</b>	<b>62,9</b>	<b>40,8</b>	<b>54,1%</b>	<b>68,4</b>	<b>(8,0%)</b>
Margen %	32%	23%	8,6 p.p.	32%	(0,1) p.p.
Amortización y agotamiento forestal	(19,2)	(17,6)	9,3%	(21,5)	(10,7%)
Deterioro y rtdo. por enajenaciones de inmov.	2,3	1,9	22,3%	3,5	(32,9%)
<b>EBIT</b>	<b>46,0</b>	<b>25,1</b>	<b>83,2%</b>	<b>50,3</b>	<b>(8,6%)</b>
Gasto financiero neto	(5,6)	(5,0)	13,4%	(6,4)	(12,2%)
Otros resultados financieros	(0,2)	(1,2)	(82,6%)	(4,5)	(95,5%)
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>40,1</b>	<b>19,0</b>	<b>111,5%</b>	<b>39,4</b>	<b>1,8%</b>
Impuestos sobre beneficios	(10,3)	(4,8)	114,5%	(6,5)	57,2%
Resultado Socios Externos	(0,3)	(0,4)	(28,1%)	(0,6)	n.s
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	<b>29,5</b>	<b>13,7</b>	<b>115,0%</b>	<b>32,3</b>	<b>(8,5%)</b>
Beneficio Neto por Acción (BPA)	0,12	0,05	118,5%	0,13	(8,5%)

Flujo de caja Mn€	1T18	1T17	Δ%	4T17	Δ%
<b>EBITDA</b>	<b>62,9</b>	<b>40,8</b>	<b>54,1%</b>	<b>68,4</b>	<b>(8,0%)</b>
Variación del capital circulante	(30,7)	(15,9)	93,2%	22,1	n.s.
Inversiones de mantenimiento	(5,1)	(6,4)	(20,1%)	(5,7)	(10,8%)
Pago neto de intereses	(0,1)	(0,2)	(40,1%)	(12,6)	(99,1%)
Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	0,3	0,0	n.s.	(16,6)	n.s.
<b>Flujo de caja libre normalizado</b>	<b>27,3</b>	<b>18,3</b>	<b>48,6%</b>	<b>55,5</b>	<b>(50,9%)</b>
Otros cobros / (pagos)	7,3	4,4	n.s.	6,6	n.s.
Inversiones expansión	(16,4)	(6,6)	149,1%	(14,3)	14,7%
Inversiones medioambientales	(0,1)	(1,8)	(93,1%)	(1,6)	(92,1%)
Desinversiones	1,1	0,0	n.s.	0,2	376,1%
<b>Flujo de caja libre</b>	<b>19,0</b>	<b>14,4</b>	<b>32,7%</b>	<b>46,5</b>	<b>(59,0%)</b>
Dividendos	-	-	n.s.	(16,1)	n.s.

Deuda neta en Mn€	Mar-18	Dic-17	Δ%
Deuda financiera neta del negocio de Celulosa	98,3	120,1	(18,1%)
Deuda financiera neta del negocio de Energía	27,3	33,0	(17,5%)
<b>Deuda financiera neta</b>	<b>125,6</b>	<b>153,1</b>	<b>(18,0%)</b>

- ✓ El Beneficio Neto y el EBITDA del Grupo mejoran un 115% y un 54% respectivamente en comparación con el primer trimestre del año anterior.
- ✓ El EBITDA del negocio de Celulosa crece un 80% impulsado por la mejora del 29% en el precio medio de venta, que compensa el descenso del 5% en el volumen de toneladas vendidas y el incremento del 7% en el coste de producción (*cash cost*).
- ✓ Este aumento del *cash cost* se produce principalmente como consecuencia del incremento de 12 €/t en el componente de madera durante los últimos 12 meses por su vinculación a la evolución del precio de la celulosa, junto con una subida de 8 €/t en el coste de transformación derivado de la escalada en el precio de la sosa cáustica.
- ✓ El EBITDA del negocio de Energía se reduce un 18% en gran medida como consecuencia del menor precio de venta de la energía respecto al primer trimestre del año pasado y la optimización del límite anual de 6.500 horas de producción de las plantas. El objetivo de EBITDA del negocio de Energía para 2018 se mantiene en 55 Mn€.
- ✓ La fuerte generación de caja libre en el trimestre ha permitido destinar 17 Mn€ a las inversiones relacionadas con la ejecución del Plan Estratégico y otros 28 Mn€ a reducir la deuda neta.
- ✓ El nivel de apalancamiento del Grupo a cierre del trimestre se sitúa en tan solo 0,5 veces el EBITDA de los últimos 12 meses; lo que nos permitirá acelerar las inversiones pendientes del Plan Estratégico.
- ✓ Durante el mes de marzo se ha llevado a cabo con éxito la ampliación de 30.000 toneladas de capacidad de la biofábrica de Pontevedra, según el calendario previsto y que se traducirá en un aumento progresivo de la producción de la planta durante 6 meses.
- ✓ La parada anual de mantenimiento de la planta de Navia se adelanta al mes de mayo y hemos avanzado inversiones con el objetivo de implementar la ampliación de capacidad de 80.000 toneladas prevista para abril del próximo ejercicio.
- ✓ En el negocio de Energía, la construcción de la nueva planta de 40 MW en Huelva progresa adecuadamente para cumplir con el objetivo de comenzar a operar a finales de 2019 y generar un EBITDA anualizado de 11 Mn€.
- ✓ También en marzo Ence completó la emisión de bonos convertibles por importe de 160 Mn€ con un cupón anual del 1,25% y vencimiento a 5 años, con la finalidad de financiar parcialmente la amortización voluntaria del bono de 250 Mn€ emitido en 2015 con un cupón anual del 5,375%. Esta amortización está inicialmente prevista para el segundo trimestre. Mediante esta operación Ence se ahorrará el pago anual de 11,4 Mn€ en intereses a partir de 2019.
- ✓ Las perspectivas de evolución del precio de la celulosa continúan siendo muy favorables. Los principales productores de fibra corta a nivel global han anunciado subidas adicionales de precios hasta 1.050 \$/t en abril.
- ✓ La fortaleza de la demanda de celulosa y la ausencia de grandes proyectos para incrementar la capacidad de producción, hacen prever un escenario de precios fuertes al menos para los próximos tres años.

## 2. NEGOCIO DE CELULOSA

Ence dispone de dos biofábricas de producción de celulosa de eucalipto en España. Una de 605.000 toneladas de capacidad situada en la localidad de Navia, en Asturias y otra de 495.000 toneladas de capacidad situada en Pontevedra, Galicia. Ambas biofábricas utilizan madera de eucalipto adquirida en el mercado local.

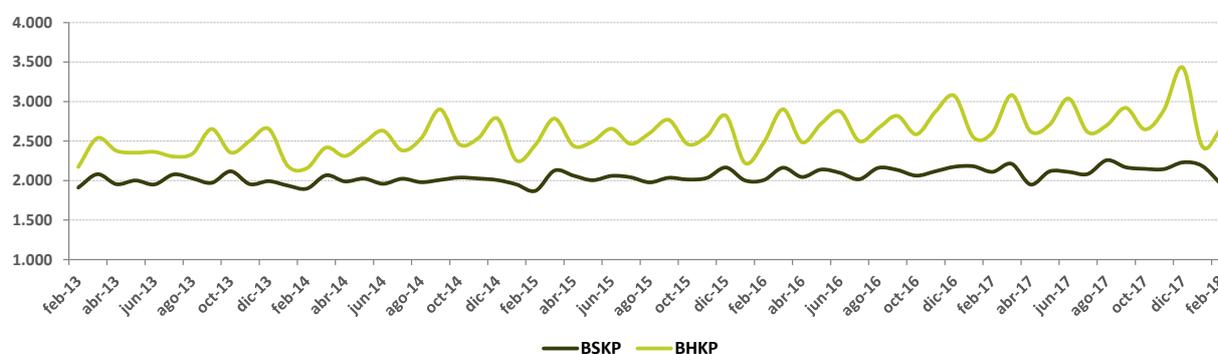
El negocio de Celulosa de Ence comprende todas las actividades vinculadas a la producción de celulosa para su venta a terceros. Incluye, por tanto, no sólo la producción y venta de la celulosa sino también la cogeneración y generación de energía en plantas vinculadas al proceso productivo, así como el suministro de madera procedente de plantaciones gestionadas por la Compañía.

### 2.1. Evolución del mercado de la celulosa

En el primer trimestre de 2018 se ha mantenido la fortaleza de la demanda global de celulosa de fibra corta, que crece ligeramente sobre el mismo periodo de 2017 en el que la demanda aumentó un 6% impulsada por un crecimiento del 28,5% en China.

El crecimiento de la demanda de celulosa de fibra corta viene principalmente impulsado por el aumento continuado del consumo de papel tisú derivado del rápido crecimiento urbano y el incremento del nivel de vida en países emergentes. Tendencia que se está viendo además reforzada por la aplicación de estándares medioambientales más estrictos en China.

**Demanda mensual de celulosa en los últimos 5 años (Mn T)**



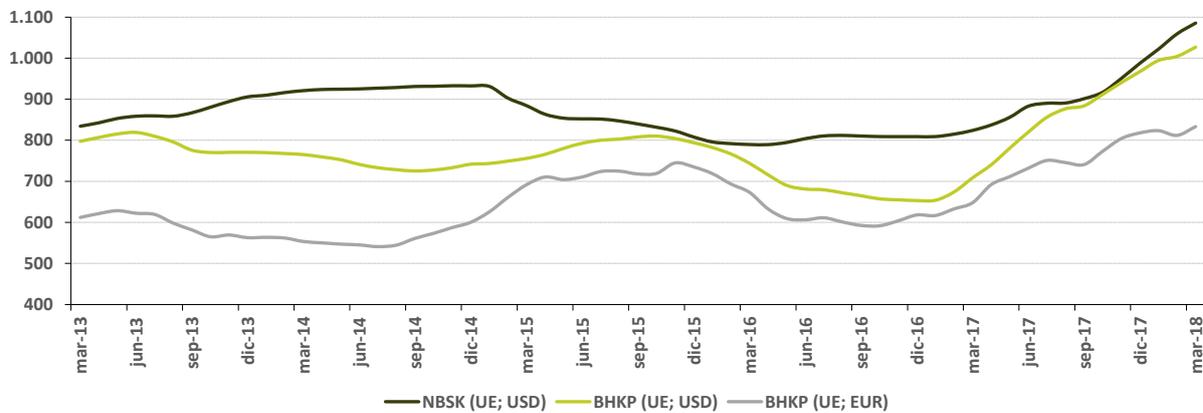
Fuente: PPPC (G-100)

Por el lado de la oferta, ésta se ha visto limitada por un mayor volumen de paradas de mantenimiento por parte de productores en Latinoamérica y por los problemas operativos y de suministro de madera de los principales productores de fibra corta de mercado en Indonesia.

La fortaleza de la demanda junto con un crecimiento limitado de la oferta ha supuesto que los inventarios de los productores de fibra corta se hayan mantenido en niveles mínimos durante el trimestre y que el precio de la celulosa haya continuado subiendo hasta los 1.030 dólares por tonelada a cierre del periodo.

Los principales productores de fibra corta a nivel mundial han anunciado subidas adicionales del precio de su celulosa hasta los 1.050 dólares por tonelada en abril.

### Precios de la celulosa en Europa en los últimos 5 años



Fuente: FOEX

A más largo plazo, la ausencia de grandes proyectos para incrementar la capacidad de producción de celulosa de fibra corta, hacen prever un escenario de precios estructuralmente fuertes al menos para los próximos tres años.

## 2.2. Ventas de celulosa

	1T18	1T17	Δ%	4T17	Δ%
<b>Ventas de celulosa (t)</b>	<b>232.735</b>	<b>246.139</b>	<b>(5,4%)</b>	<b>255.401</b>	<b>(8,9%)</b>
Precio medio de venta (€ / t)	601,4	465,7	29,2%	581,5	3,4%
<b>Ingresos por venta de celulosa (Mn€)</b>	<b>140,0</b>	<b>114,6</b>	<b>22,1%</b>	<b>148,5</b>	<b>(5,8%)</b>

El precio medio de venta de la celulosa de Ence mejora un 29,2% respecto al primer trimestre de 2017 impulsado por un incremento del 48,4% en el precio medio de referencia en dólares junto con una incipiente reducción del descuento comercial, que se han visto contrarrestados por una apreciación media del 15,4% del euro frente al dólar.

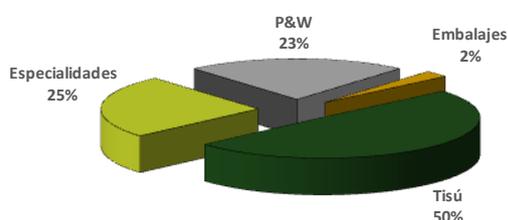
Por otro lado, el volumen de toneladas de celulosa vendidas se reduce un 5,4% respecto al primer trimestre del año anterior debido principalmente a una menor venta de celulosa en existencias. En el primer trimestre de 2017 se vendieron 19.536 toneladas de celulosa en existencias y en este primer trimestre se han vendido tan solo 7.091 toneladas al encontrarse los inventarios en niveles mínimos, por debajo de las 26.000 toneladas.

La combinación de ambos factores ha resultado en un crecimiento de los ingresos por ventas de celulosa del 22,1% en comparación con el primer trimestre del año anterior, hasta los 140 Mn€.

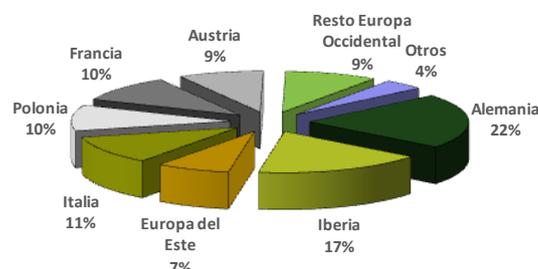
El segmento de papel tisú sigue siendo el principal uso final dado a la fibra comercializada por Ence, representando un 50% de los ingresos por ventas de celulosa en el periodo, seguido por el segmento de especialidades, con un 25% y el segmento de impresión y escritura, con un 23%. El 2% restante corresponde al segmento de embalajes.

A comienzos de enero Ence ya había cerrado acuerdos de venta de celulosa por el 100% de su objetivo de producción para el año, asegurando unos descuentos sobre los precios de referencia menores a los del año anterior.

### Distribución de ingresos por producto final



### Distribución de ingresos por mercados geográficos



Europa es el principal destino de la celulosa producida por Ence, representando un 96% de los ingresos por ventas de celulosa en el año. Alemania e Iberia han supuesto un 22% y un 17% de los ingresos respectivamente, seguido por Italia (11%), Francia (10%) Polonia (10%) y Austria (9%) respectivamente. El resto de países de Europa Occidental han supuesto un volumen conjunto de ingresos del 9%, mientras que el resto de países de Europa del Este un 7%.

## 2.3. Producción de celulosa y *cash cost*

	1T18	1T17	Δ%	4T17	Δ%
Producción de celulosa en Navia	129.803	131.990	(1,7%)	142.780	(9,1%)
Producción de celulosa en Pontevedra	95.841	94.613	1,3%	115.149	(16,8%)
<b>Producción de celulosa (t)</b>	<b>225.644</b>	<b>226.603</b>	<b>(0,4%)</b>	<b>257.929</b>	<b>(12,5%)</b>

La producción de celulosa ha sido un 0,4% inferior a la del primer trimestre de 2017 debido a una menor estabilidad en la biofábrica de Navia, que ha sufrido las consecuencias de un trimestre con fuertes lluvias en la región y que ha registrado incidencias en el parque de maderas y en el secapastas.

En el mes de marzo se ha realizado la parada anual de mantenimiento de la biofábrica de Pontevedra durante 12 días. En esta parada se han ejecutado las inversiones previstas para ampliar la capacidad de la biofábrica en 30.000 toneladas anuales, entre las que destacan las efectuadas en la caldera de recuperación, sistema de caustificación y ampliación de la capacidad de evaporación.

Datos en €/t	1T18	1T17	Δ%	4T17	Δ%
Coste madera	199,1	190,2	4,7%	196,5	1,3%
Costes de transformación	109,7	101,8	7,9%	105,6	3,9%
Gastos de comercialización y logística	31,5	29,4	7,2%	30,7	2,6%
Gastos de estructura	29,0	22,2	30,4%	24,8	16,7%
<b>Cash cost total grupo</b>	<b>369,3</b>	<b>343,6</b>	<b>7,5%</b>	<b>357,6</b>	<b>3,3%</b>

El coste de producción por tonelada (*cash cost*) en el primer trimestre ha sido de 369,3 €/t; lo que supone un incremento de 25,7 €/t respecto al mismo periodo de 2017 debido al incremento de 8,9 €/t en el componente de madera por su vinculación a la evolución del precio de la celulosa, al aumento de 7,9 €/t en los costes de transformación principalmente como consecuencia del mayor coste de los productos químicos, particularmente de la sosa cáustica. Por último los gastos de estructura aumentan en 6,8 €/t y los de comercialización y logística en 2,1 €/t debido en parte a una menor dilución sobre el volumen de toneladas vendidas.

Lo mismo ocurre cuando comparamos el cash cost del primer trimestre con el del cuarto trimestre de 2017, donde el aumento de 4,1 €/t en los costes de transformación se deben principalmente al mayor coste de los productos químicos y el incremento de 2,6 €/t en el coste de la madera que refleja la última subida aplicada al precio de la madera en diciembre. Los gastos de estructura aumentan en 4,2 €/t y los de comercialización y logística en 0,8 €/t debido en gran medida a una menor dilución sobre el volumen de toneladas vendidas.

	1T18	1T17	Δ%	4T17	Δ%
Coste €/m3 madera	66,4	64,0	3,7%	65,5	1,4%
Suministro de madera (m <sup>3</sup> )	694.806	712.797	(2,5%)	718.967	(3,4%)
Grandes suministradores	25%	23%		26%	
Pequeños suministradores	48%	49%		48%	
Compras en pie	19%	28%		26%	
Madera de patrimonio	8%	0%		0%	

En cuanto al coste de la madera, cabe destacar que el aumento de 4 €/t en el precio de la madera durante los últimos 12 meses, equivalentes a 12 €/t en el cash cost, se ha visto parcialmente compensado por los ahorros conseguidos por el acortamiento de la distancia de suministro, mediante la diferenciación en precio de otras variedades de eucalipto menos productivas como el Nitens, la reducción del coste de la certificación y con otras iniciativas como la del “coto redondo”.

## 2.4. Ventas de energía ligadas al proceso celulósico

Como parte integral de su proceso de producción de celulosa, Ence aprovecha la lignina y la biomasa forestal derivados del proceso de producción para generar la energía consumida en dicho proceso. Para ello cuenta con una planta de cogeneración de 34,6 MW integrada en la biofábrica de Pontevedra y con una planta de cogeneración y otra de generación con biomasa de 40,3 MW y de 36,7 MW respectivamente integradas en el proceso productivo celulósico en la biofábrica de Navia.

La energía producida en estas plantas es vendida a la red y posteriormente recomprada. Su coste neto está incluido dentro de los costes de transformación del *cash cost* antes comentado.

	1T18	1T17	Δ%	4T17	Δ%
Ventas de energía en Navia	129.839	135.482	(4,2%)	142.906	(9,1%)
Ventas de energía en Pontevedra	51.658	45.680	13,1%	58.110	(11,1%)
<b>Ventas de energía ligadas a celulosa (MWh)</b>	<b>181.497</b>	<b>181.162</b>	<b>0,2%</b>	<b>201.016</b>	<b>(9,7%)</b>
Precio medio de venta - Pool + Ro (€ / MWh)	88,3	97,1	(9,0%)	93,1	(5,1%)
Retribución de la inversión (Mn€)	2,6	2,6	(0,0%)	2,6	(0,0%)
<b>Ingresos venta energía ligada a celulosa (Mn€)</b>	<b>18,6</b>	<b>20,1</b>	<b>(7,7%)</b>	<b>21,3</b>	<b>(12,6%)</b>

La producción de energía ligada al proceso de producción de celulosa en el primer trimestre se mantiene en línea con la del mismo periodo del año anterior, donde la menor producción en Navia se ha visto compensada por una mayor producción en Pontevedra.

Por otro lado, el precio medio de venta se reduce un 9% como consecuencia del menor precio de la energía, que se sitúa en 48,3 €/MWh frente a 55,4 €/MWh en el primer trimestre de 2017.

Además, siguiendo un criterio de prudencia, Ence ajusta mensualmente el pool medio en función de los límites fijados por el regulador (collar regulatorio); lo que ha supuesto el reconocimiento de una provisión de 0,8 Mn€ en el trimestre, contabilizada como menor precio medio de venta. En el primer trimestre de 2017 se provisionaron 0,2 Mn€ por este concepto.

Con todo, los ingresos por venta de energía en el negocio de Celulosa, tras incorporar la retribución de la inversión que se mantiene constante, se reducen un 7,7% respecto al primer trimestre de 2017, hasta alcanzar los 18,6 Mn€.

## 2.5. Ingresos forestales y otros

Adicionalmente a la venta de celulosa y energía, el negocio de Celulosa incluye otros tipos de actividades entre las que destaca la venta de madera a terceros.

	1T18	1T17	Δ%	4T17	Δ%
<b>Ingresos forestales y otros (Mn€)</b>	<b>4,5</b>	<b>6,7</b>	<b>(31,8%)</b>	<b>5,7</b>	<b>(20,0%)</b>

Los ingresos forestales en el primer trimestre se reducen un 31,8% respecto al mismo periodo del año anterior por un menor volumen previsto de ventas de madera a terceros y que se recuperará durante el resto del año.

## 2.6. Cuenta de resultados

Datos en Mn€	1T18	1T17	Δ%	4T17	Δ%
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>163,1</b>	<b>141,4</b>	<b>15,3%</b>	<b>175,5</b>	<b>(7,0%)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>54,1</b>	<b>30,1</b>	<b>79,6%</b>	<b>55,9</b>	<b>(3,3%)</b>
<i>Margen EBITDA</i>	<i>33%</i>	<i>21%</i>	<i>11,9 p.p.</i>	<i>32%</i>	<i>1,3 p.p.</i>
Amortización	(13,1)	(12,8)	2,6%	(15,8)	(16,8%)
Agotamiento forestal	(1,9)	(1,2)	65,2%	(1,4)	33,6%
Deterioro y rtdo. por enajenaciones de inmov.	2,4	1,9	26,1%	3,5	(30,8%)
<b>EBIT</b>	<b>41,4</b>	<b>18,0</b>	<b>129,5%</b>	<b>42,2</b>	<b>(1,8%)</b>
<i>Margen EBIT</i>	<i>25%</i>	<i>13%</i>	<i>12,6 p.p.</i>	<i>24%</i>	<i>1,3 p.p.</i>
Gasto financiero neto	(3,4)	(3,5)	(4,2%)	(3,3)	1,1%
Otros resultados financieros	(0,2)	(1,1)	(82,7%)	(0,8)	(75,6%)
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>37,8</b>	<b>13,4</b>	<b>182,9%</b>	<b>38,0</b>	<b>(0,5%)</b>
Impuestos sobre beneficios	(9,7)	(3,4)	187,1%	(8,5)	13,6%
<b>Beneficio Neto</b>	<b>28,2</b>	<b>10,0</b>	<b>181,5%</b>	<b>29,5</b>	<b>(4,6%)</b>

El EBITDA del negocio de Celulosa alcanza los 54,1 Mn€ en el primer trimestre; lo que supone un 79,6% más que en el mismo periodo del año anterior como consecuencia del incremento del 29,2% en el precio medio de venta, que compensa la reducción del 5,4% en el volumen de toneladas vendidas y el aumento del 7,5% en el coste de producción (*cash cost*).

Además, el EBITDA incluye por un lado 3 Mn€ de ingresos correspondiente al resultado de las operaciones de cobertura del tipo de cambio en el trimestre y 2,8 Mn€ de gastos relacionados con el Pacto Ambiental de Ence en Pontevedra, firmado en junio de 2016.

Por debajo del EBITDA, el gasto por amortización aumenta un 2,6%, hasta los 13,1 Mn€ y la partida de agotamiento forestal aumenta hasta los 1,9 Mn€ como consecuencia de un mayor uso de madera procedente de plantaciones propias durante el trimestre.

Por otro lado, la partida de deterioros y resultado por enajenaciones de inmovilizado incluye 0,7 Mn€ de plusvalías por la venta de activos. El resto corresponde a la reversión de la provisión de los activos industriales del complejo industrial de Huelva para compensar su amortización.

Finalmente, el gasto financiero neto se reduce un 4,2% respecto al del primer trimestre del año anterior, hasta los 3,4 Mn€ mientras que la partida de otros resultados financieros, con un gasto de 0,2 Mn€, recoge un menor impacto negativo de las variaciones en el tipo de cambio.

Con todo, el beneficio neto del negocio de Celulosa aumenta un 181,5% hasta los 28,2 Mn€ en el primer trimestre, en comparación con los 10 Mn€ obtenidos en el mismo periodo de 2017.

## 2.7. Flujo de caja

El flujo de caja de explotación alcanza los 29 Mn€ en el trimestre; lo que supone un incremento del 49,9% respecto al mismo periodo del año anterior a pesar del peor comportamiento del capital circulante en el periodo.

Datos en Mn€	1T18	1T17	Δ%	4T17	Δ%
<b>EBITDA</b>	<b>54,1</b>	<b>30,1</b>	<b>79,6%</b>	<b>55,9</b>	<b>(3,3%)</b>
Gastos / (ingresos) sin impacto en caja	3,6	2,6	38,4%	4,2	(13,7%)
Otros cobros / (pagos)	(0,8)	0,5	n.s.	0,7	n.s.
Variación del capital circulante	(28,8)	(14,3)	101,5%	17,6	n.s.
Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	-	-	n.s.	(12,4)	(100,0%)
Cobros / (pagos) Pago neto de intereses	0,9	0,5	97,9%	(7,6)	n.s.
<b>Flujo de caja de explotación</b>	<b>29,0</b>	<b>19,4</b>	<b>49,9%</b>	<b>58,4</b>	<b>(50,3%)</b>

El capital circulante aumenta en 28,8 Mn€ en el trimestre, frente al incremento de 14,3 Mn€ en el mismo periodo del año anterior, por un menor uso de líneas de factoring por importe de 15,5 Mn€.

Datos en Mn€	1T18	1T17	Δ%	4T17	Δ%
Existencias	2,3	4,6	(50,7%)	1,0	139,7%
Deudores comerciales y cuentas a cobrar	(27,1)	(12,9)	110,5%	2,9	n.s.
Inversiones financieras y otro activo corriente	0,8	(0,6)	n.s.	2,4	(66,1%)
Acreedores comerciales y cuentas a pagar	(4,8)	(5,4)	(12,0%)	11,3	n.s.
<b>Variación del capital circulante</b>	<b>(28,8)</b>	<b>(14,3)</b>	<b>101,5%</b>	<b>17,6</b>	<b>n.s.</b>

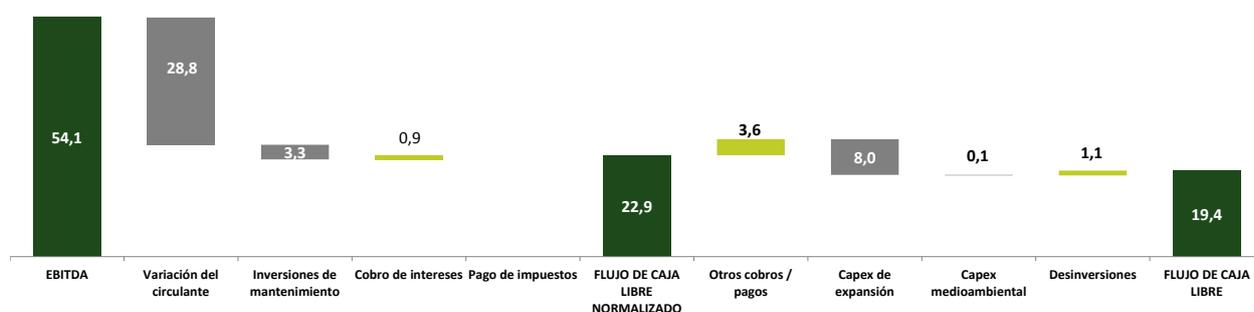
El flujo de caja de inversión en el trimestre asciende a 9,6 Mn€, incluyendo el cobro de 1,1 Mn€ por la venta de activos.

Datos en Mn€	1T18	1T17	Δ%	4T17	Δ%
Inversiones de mantenimiento	(3,3)	(5,1)	(35,0%)	(8,1)	(59,1%)
Inversiones medioambientales	(0,1)	(1,8)	(93,1%)	(1,6)	(92,1%)
Inversiones de eficiencia y expansión	(8,0)	(6,5)	23,6%	(4,7)	70,8%
Inversiones financieras	0,8	(0,0)	n.s.	0,9	(11,4%)
<b>Inversiones</b>	<b>(10,7)</b>	<b>(13,4)</b>	<b>(20,5%)</b>	<b>(13,5)</b>	<b>(20,8%)</b>
Desinversiones	1,1	0,0	n.s.	0,2	376,1%
<b>Flujo de caja de inversión</b>	<b>(9,6)</b>	<b>(13,4)</b>	<b>(28,5%)</b>	<b>(13,3)</b>	<b>(27,6%)</b>

Los pagos por inversiones de mantenimiento y medioambientales en el trimestre ascienden a 3,3 Mn€ y 0,1 Mn€ respectivamente. Las inversiones de eficiencia y expansión por importe 8 Mn€ corresponden principalmente a los

incrementos de capacidad de 30.000 toneladas en la biofábrica de Pontevedra y a los primeros pagos relacionados con la ampliación de capacidad de 80.000 toneladas en Navia en abril de 2019.

Las inversiones financieras incluyen la provisión del collar regulatorio por importe de 0,8 Mn€.



De esta manera, el flujo de caja libre normalizado del negocio de Celulosa en el primer trimestre asciende a 22,9 Mn€ y el flujo de caja libre después las inversiones de eficiencia, expansión y medioambientales asciende a 19,4 Mn€.

## 2.8. Variación de deuda financiera neta

La deuda financiera neta del área se reduce en 21,8 Mn€ respecto al saldo acumulado a 31 de diciembre de 2017, hasta los 98,3 Mn€.

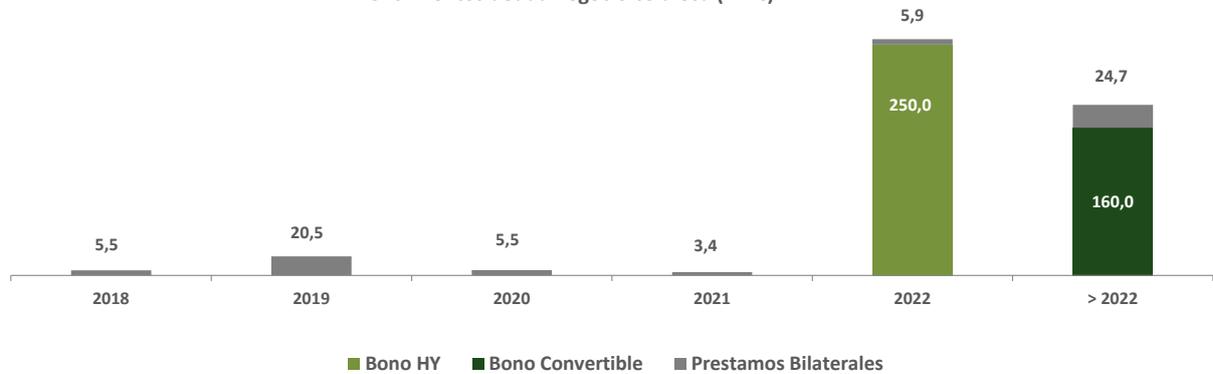
Datos en Mn€	Mar-18	Dic-17	Δ%
Deuda financiera a largo plazo	448,1	285,6	56,9%
Deuda financiera a corto plazo	12,1	8,2	48,3%
<b>Deuda financiera bruta</b>	<b>460,2</b>	<b>293,8</b>	<b>56,7%</b>
Efectivo y equivalentes	356,4	167,3	113,0%
Inversiones financieras temporales	5,5	6,4	(13,0%)
<b>Deuda financiera neta del negocio de Celulosa</b>	<b>98,3</b>	<b>120,1</b>	<b>(18,1%)</b>

El 5 de marzo Ence completó la emisión de bonos convertibles por importe de 160 Mn€ con un cupón anual del 1,25% y vencimiento a 5 años, con la finalidad de financiar la amortización anticipada voluntaria del bono emitido el 30 de octubre de 2015 por importe de 250 Mn€ y un cupón anual del 5,375%. Mediante esta operación Ence se ahorrará el pago anual de 11,4 Mn€ en intereses a partir de 2019.

Estos bonos son convertibles en acciones de la Sociedad a un precio de conversión inicial de 7,2635 euros por acción. Según la normativa contable, la opción de conversión de los bonos se ha valorado en 14,5 Mn€ y contabilizado como mayor valor del patrimonio neto en balance.

Los 460,2 Mn€ de deuda financiera bruta a 31 de marzo corresponden con el bono de 250 Mn€ emitido en octubre de 2015 y que se encuentra pendiente de amortización, los 145,5 Mn€ del bono convertible ajustado por el valor de la opción de conversión, con el saldo vivo de dos préstamos bilaterales con vencimientos en 2019 y 2020 por importe de 25,7 Mn€, utilizados para la financiación de las inversiones relacionadas con el incremento de capacidad en Navia, junto con una serie de préstamos concedidos por el CDTI y el Ministerio de Industria para la financiación de inversiones en mejoras de eficiencia y ampliación de capacidad, por un importe conjunto de 40,2 Mn€ y con vencimientos hasta 2028. Las comisiones de apertura de dicha financiación se deducen del saldo de deuda financiera bruta en el balance.

Vencimientos deuda negocio celulosa (Mn€)



Por otro lado, el saldo de efectivo e inversiones financieras temporales a 31 de marzo asciende a 361,9 Mn€; a lo que se suma una línea de crédito de 90 Mn€ totalmente disponible.

### 3. NEGOCIO DE ENERGÍA

El negocio de energía de Ence comprende la producción de energía renovable con biomasa forestal y agrícola en plantas no vinculadas al proceso de producción de celulosa.

Ence dispone de seis plantas con una capacidad instalada conjunta de 170 MW. Dos plantas de 50 MW y 41 MW respectivamente, en Huelva, una instalación de 20 MW en Mérida, dos plantas más de 16 MW localizadas en Ciudad Real y en Jaén, junto con una última planta de 27 MW en Córdoba adquirida en agosto de 2017.

#### 3.1. Evolución del mercado eléctrico

	1T18	1T17	Δ%	4T17	Δ%
Precio medio del pool (€ / MWh)	48,3	55,4	(12,8%)	57,5	(15,9%)

Precio pool últimos 5 años (€/MWh) - Media 30 días



El precio medio del mercado eléctrico peninsular en el primer trimestre se reduce un 12,8%, hasta los 48,3 €/MWh, respecto al registrado el mismo periodo de 2017 de 55,4 €/MWh, debido a un incremento interanual del 33,9% de la generación hidráulica y del 22,2% de la eólica en detrimento de las plantas térmicas de carbón y gas.

### 3.2. Ventas de energía

	1T18	1T17	Δ%	4T17	Δ%
Huelva 50 MW	67.276	85.919	(21,7%)	91.532	(26,5%)
Huelva 41 MW	36.025	47.291	(23,8%)	42.724	(15,7%)
Mérida 20 MW	27.392	33.276	(17,7%)	34.723	(21,1%)
Ciudad Real 16 MW	23.141	23.355	(0,9%)	23.071	0,3%
Jaén 16 MW	24.404	21.205	15,1%	16.974	43,8%
Córdoba 27 MW	49.372	-		49.234	0,3%
<b>Ventas de energía (MWh)</b>	<b>227.610</b>	<b>211.045</b>	<b>7,8%</b>	<b>258.257</b>	<b>(11,9%)</b>
Precio medio de venta - Pool + Ro (€ / MWh)	102,9	113,3	(9,1%)	108,1	(4,8%)
Retribución de la inversión (Mn€)	10,2	9,4	8,2%	10,2	(0,0%)
<b>Ingresos (Mn€)</b>	<b>34,0</b>	<b>33,6</b>	<b>1,2%</b>	<b>38,3</b>	<b>(11,2%)</b>

El volumen de energía vendida en el primer trimestre aumenta un 7,8% respecto al mismo periodo del año anterior, hasta alcanzar los 227.610 MWh, gracias a la incorporación de la planta de 27 MW en Córdoba adquirida en agosto de 2017.

Por otro lado, la producción de la planta de Huelva 41 MW se ha visto afectada por incidencias en el economizador de la caldera, que han quedado resueltas en la parada anual de mantenimiento efectuada en el mes de abril.

Asimismo, en respuesta al menor precio de la energía y dada la limitación anual de 6.500 horas de operación marcada por la regulación, se ha reducido la generación en las plantas de Huelva 50 MW y Mérida 20 MW en este trimestre en favor de una mayor generación en los próximos, hasta completar el límite anual previsto.

El precio medio de venta se reduce un 9,1% como consecuencia del menor precio de la energía, que se sitúa en 48,3 €/MWh frente a 55,4 €/MWh en el primer trimestre de 2017.

Además, siguiendo un criterio de prudencia, Ence ajusta mensualmente el pool medio en función de los límites fijados por el regulador (collar regulatorio); lo que ha supuesto el reconocimiento de una provisión de 1,1 Mn€ en el trimestre, contabilizada como menor precio medio de venta. En el primer trimestre de 2017 se provisionaron 0,3 Mn€ por este concepto.

Finalmente, la retribución de la inversión aumenta un 8,2% respecto al primer trimestre del año anterior, hasta los 10,2 Mn€ como consecuencia de la incorporación de la planta de 27 MW en Córdoba adquirida en agosto de 2017.

Con todo, los ingresos del negocio de Energía aumentan un 1,2% respecto al primer trimestre de 2017, hasta alcanzar los 34 Mn€.

### 3.3. Cuenta de resultados

Datos en Mn€	1T18	1T17	Δ%	4T17	Δ%
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>34,0</b>	<b>33,6</b>	<b>1,2%</b>	<b>38,3</b>	<b>(11,2%)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>8,8</b>	<b>10,7</b>	<b>(17,6%)</b>	<b>12,4</b>	<b>(29,1%)</b>
<i>Margen EBITDA</i>	<b>26%</b>	<b>32%</b>	<b>(5,9) p.p.</b>	<b>32%</b>	<b>(6,5) p.p.</b>
Amortización	(4,2)	(3,5)	18,8%	(4,3)	(3,1%)
Agotamiento forestal	-	(0,1)	(100,0%)	-	n.s.
Deterioro y rtdo.por enajenaciones de inmov.	(0,1)	0,0	n.s.	-	n.s.
<b>EBIT</b>	<b>4,6</b>	<b>7,0</b>	<b>(35,4%)</b>	<b>8,1</b>	<b>(43,8%)</b>
<i>Margen EBIT</i>	<b>13%</b>	<b>21%</b>	<b>(7,6) p.p.</b>	<b>21%</b>	<b>(7,8) p.p.</b>
Gasto financiero neto	(2,3)	(1,4)	56,5%	(3,1)	(26,7%)
Otros resultados financieros	(0,0)	(0,0)	(33,3%)	(3,6)	(99,9%)
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>2,3</b>	<b>5,6</b>	<b>(59,1%)</b>	<b>1,4</b>	<b>66,1%</b>
Impuestos sobre beneficios	(0,6)	(1,4)	(59,3%)	2,0	n.s.
<b>Beneficio Neto</b>	<b>1,7</b>	<b>4,2</b>	<b>(59,0%)</b>	<b>3,4</b>	<b>(49,2%)</b>
Resultado Socios Externos	(0,3)	(0,4)	(28,1%)	(0,6)	
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	<b>1,4</b>	<b>3,7</b>	<b>(62,7%)</b>	<b>2,8</b>	<b>(50,1%)</b>

El EBITDA del negocio de Energía alcanza los 8,8 Mn€ en el primer trimestre; lo que supone un descenso del 17,6% respecto al mismo periodo de año anterior como consecuencia del menor precio medio de venta y del menor volumen de producción en las plantas más eficientes, junto con gastos extraordinarios relacionados con el tratamiento de lixiviados y la gestión de inventarios en la planta de Jaén 16 MW.

Por debajo del EBITDA, el incremento del 18,8% de la amortización se produce principalmente como consecuencia de la incorporación de la planta de 27 MW en Córdoba en Agosto de 2017.

El incremento de los gastos financieros responde en parte a mayores intereses devengados por las deudas del área con empresas del Grupo.

Con todo, el beneficio neto atribuible del negocio de Energía se sitúa en 1,4 Mn€ en el primer trimestre frente a los 3,7 Mn€ obtenidos en el mismo periodo del año anterior. Este resultado deberá invertirse a lo largo del año, conforme se va optimizando el límite de 6.500 horas de producción de las plantas.

### 3.4. Flujo de caja

El flujo de caja de las actividades de explotación en el trimestre se sitúa en 8,7 Mn€, frente a los 9,7 Mn€ en el mismo periodo de 2017.

Datos en Mn€	1T18	1T17	Δ%	4T17	Δ%
<b>EBITDA</b>	<b>8,8</b>	<b>10,7</b>	<b>(17,6%)</b>	<b>12,4</b>	<b>(29,1%)</b>
Gastos / (ingresos) sin impacto en caja	2,8	1,6	77,1%	(0,9)	n.s.
Otros cobros / (pagos)	(0,3)	(0,3)	(12,7%)	(0,2)	48,3%
Variación del capital circulante	(1,9)	(1,6)	18,7%	4,4	n.s.
Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	0,3	-	n.s.	(4,2)	n.s.
Pago neto de intereses	(1,1)	(0,7)	58,4%	(5,0)	(78,8%)
<b>Flujo de caja de explotación</b>	<b>8,7</b>	<b>9,7</b>	<b>(10,7%)</b>	<b>6,6</b>	<b>31,5%</b>

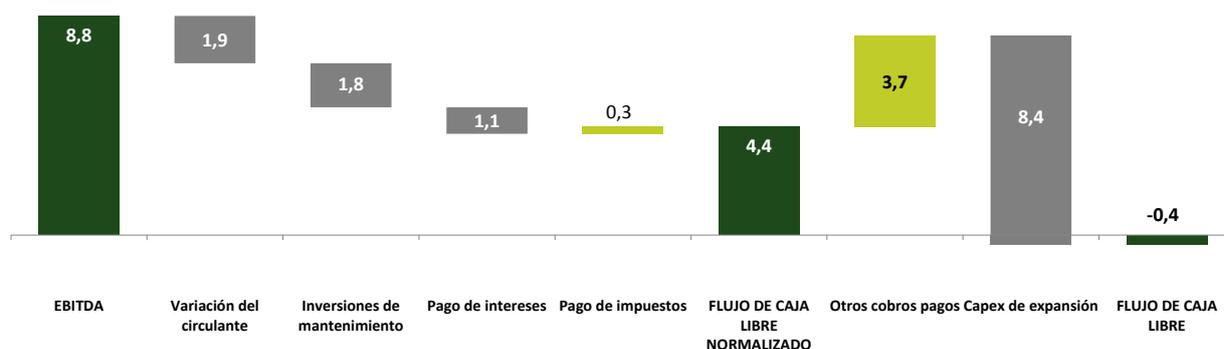
La variación del capital circulante ha supuesto una salida de caja de 1,9 Mn€ frente a los 1,6 Mn€ en el mismo periodo del año anterior, donde la reducción de 1,7 Mn€ en el saldo de clientes y de existencias se ha visto compensada por una reducción de 3,5 Mn€ en el saldo de proveedores.

Datos en Mn€	1T18	1T17	Δ%	4T17	Δ%
Existencias	0,5	(0,5)	n.s.	1,3	(63,7%)
Deudores comerciales y cuentas a cobrar	1,2	(3,5)	n.s.	1,3	(9,2%)
Acreedores comerciales y cuentas a pagar	(3,5)	2,4	n.s.	1,8	n.s.
<b>Variación del capital circulante</b>	<b>(1,9)</b>	<b>(1,6)</b>	<b>18,7%</b>	<b>4,4</b>	<b>n.s.</b>

El flujo de caja de inversión asciende a 9,1 Mn€, de los que 1,8 Mn€ corresponden a inversiones de mantenimiento y 8,4 Mn€ a pagos relacionados con la construcción de la nueva planta de 40 MW en Huelva, que estará operativa a finales de 2019.

Datos en Mn€	1T18	1T17	Δ%	4T17	Δ%
Inversiones de mantenimiento	(1,8)	(1,3)	39,5%	(1,1)	59,6%
Inversiones de eficiencia y expansión	(8,4)	(0,1)	n.s.	(9,6)	(12,7%)
Inversiones financieras	1,1	0,0	n.s.	2,0	(42,9%)
<b>Inversiones</b>	<b>(9,1)</b>	<b>(1,3)</b>	<b>n.s.</b>	<b>(8,8)</b>	<b>3,3%</b>
Desinversiones	-	-	n.s.	3,5	(100,0%)
<b>Flujo de caja de inversión</b>	<b>(9,1)</b>	<b>(1,3)</b>	<b>n.s.</b>	<b>(5,2)</b>	<b>72,6%</b>

El flujo de caja positivo de 1,1 Mn€ en inversiones financieras corresponde a la provisión contabilizada por el ajuste del precio medio del pool en función de los límites fijados por el regulador (collar regulatorio).



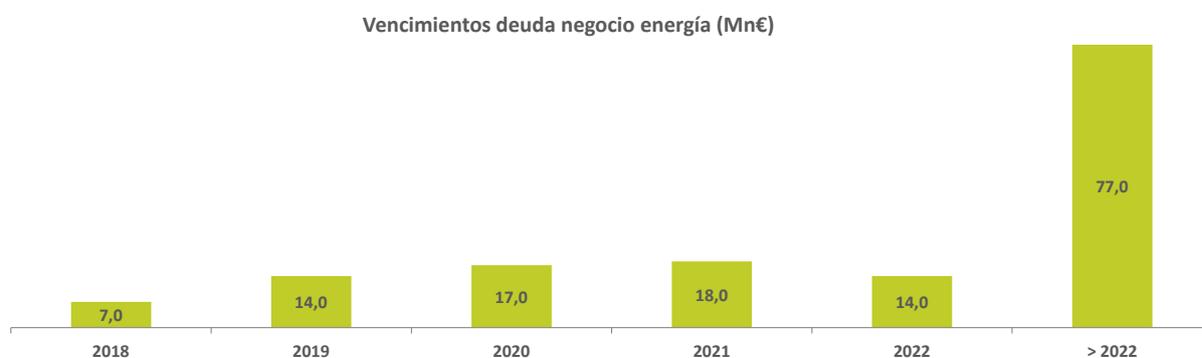
Con todo, el flujo de caja libre normalizado generado por el negocio de Energía asciende a 4,4 Mn€ en el primer trimestre, mientras que el flujo de caja libre después las inversiones de eficiencia y expansión arroja un saldo negativo de 0,4 Mn€.

### 3.5. Variación de deuda financiera neta

La deuda financiera neta del negocio de Energía se reduce en 5,8 Mn€ respecto al saldo acumulado a 31 de diciembre de 2017, hasta los 27,3 Mn€

Datos en Mn€	Mar-18	Dic-17	Δ%
Deuda financiera a largo plazo	136,4	129,2	5,5%
Deuda financiera a corto plazo	8,0	7,0	13,5%
<b>Deuda financiera bruta</b>	<b>144,4</b>	<b>136,3</b>	<b>5,9%</b>
Efectivo y equivalentes	117,1	103,2	13,4%
Inversiones financieras temporales	0,0	0,0	-
<b>Deuda financiera neta del negocio de Energía</b>	<b>27,3</b>	<b>33,0</b>	<b>(17,5%)</b>

Los 144,4 Mn€ de deuda financiera bruta a 31 de marzo corresponden fundamentalmente con el saldo dispuesto de la financiación de 220 Mn€ suscrita en noviembre de 2017 con un plazo último de 8 años y que incluye 20 Mn€ a una línea de crédito sin disponer a cierre del trimestre. Las comisiones de apertura de dicha financiación se deducen del saldo de deuda financiera bruta en el balance.



El saldo de efectivo a 31 de diciembre asciende a 117,1 Mn€.

## 4. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

### 4.1. Cuenta de pérdidas y ganancias

Datos en Mn€	1T18				1T17			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>163,1</b>	<b>34,0</b>	<b>(0,9)</b>	<b>196,3</b>	<b>141,4</b>	<b>33,6</b>	<b>(0,9)</b>	<b>174,2</b>
Otros ingresos	5,7	0,2	(1,1)	4,8	4,5	(0,2)	(2,3)	1,9
Variación de existencias	(2,1)	-	(2,1)	(2,1)	(6,1)	-	-	(6,1)
Aprovisionamientos	(61,7)	(11,3)	0,9	(72,1)	(60,0)	(10,5)	0,9	(69,6)
Gastos de personal	(15,8)	(2,1)	(17,9)	(17,9)	(14,3)	(1,5)	-	(15,8)
Otros gastos de explotación	(35,1)	(12,1)	1,1	(46,1)	(35,4)	(10,8)	2,3	(43,9)
<b>EBITDA</b>	<b>54,1</b>	<b>8,8</b>		<b>62,9</b>	<b>30,1</b>	<b>10,7</b>		<b>40,8</b>
<i>Margen EBITDA</i>	<i>33%</i>	<i>26%</i>		<i>32%</i>	<i>21%</i>	<i>32%</i>		<i>23%</i>
Amortización	(13,1)	(4,2)	(17,3)	(17,3)	(12,8)	(3,5)	(16,3)	(16,3)
Agotamiento forestal	(1,9)	-	(1,9)	(1,9)	(1,2)	(0,1)	(1,3)	(1,3)
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	2,4	(0,1)	2,3	2,3	1,9	0,0	1,9	1,9
<b>EBIT</b>	<b>41,4</b>	<b>4,6</b>		<b>46,0</b>	<b>18,0</b>	<b>7,0</b>		<b>25,1</b>
<i>Margen EBIT</i>	<i>25%</i>	<i>13%</i>		<i>23%</i>	<i>13%</i>	<i>21%</i>		<i>14%</i>
Gasto financiero neto	(3,4)	(2,3)	(5,6)	(5,6)	(3,5)	(1,4)	(5,0)	(5,0)
Otros resultados financieros	(0,2)	(0,0)	(0,2)	(0,2)	(1,1)	(0,0)	(1,2)	(1,2)
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>37,8</b>	<b>2,3</b>		<b>40,1</b>	<b>13,4</b>	<b>5,6</b>		<b>19,0</b>
Impuestos sobre beneficios	(9,7)	(0,6)	(10,3)	(10,3)	(3,4)	(1,4)	(4,8)	(4,8)
<b>Beneficio Neto</b>	<b>28,2</b>	<b>1,7</b>		<b>29,9</b>	<b>10,0</b>	<b>4,2</b>		<b>14,2</b>
Resultado Socios Externos	-	(0,3)	(0,3)	(0,3)	-	(0,4)	(0,4)	(0,4)
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	<b>28,2</b>	<b>1,4</b>		<b>29,5</b>	<b>10,0</b>	<b>3,7</b>		<b>13,7</b>
Beneficio Neto por Acción (BPA)	0,11	0,01	0,12	0,12	0,04	0,01	0,05	0,05

### 4.2. Balance de situación

Datos en Mn€	Mar - 18				Dic - 17			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
Inmovilizado inmaterial	12,6	2,8		15,4	13,2	2,8		16,0
Inmovilizado material	445,0	268,0		713,1	438,4	254,3		692,7
Activos biológicos	79,9	0,2		80,1	81,5	0,2		81,7
Participaciones a largo plazo en empresas del Grupo	198,6	-	(198,6)	-	198,6	-	(198,6)	-
Préstamos a largo plazo con empresas del Grupo	75,2	0,0	(75,2)	-	75,2	0,0	(75,2)	-
Activos financieros no corrientes	2,3	0,9		3,2	4,6	2,1		6,6
Activos por impuestos diferidos	44,3	12,5		56,8	47,3	12,5		59,8
<b>Activos no corrientes</b>	<b>857,9</b>	<b>284,5</b>	<b>(273,8)</b>	<b>868,6</b>	<b>858,7</b>	<b>271,9</b>	<b>(273,8)</b>	<b>856,7</b>
Existencias	27	10,3		37,1	28,6	10,5		39,1
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	135,3	24,8	(24,1)	136,0	111,9	35,4	(33,6)	113,7
Impuesto sobre beneficios	0,4	0,4		0,7	0,4	0,7		1,0
Otros activos corrientes	3,5	0,4	(0,1)	3,8	1,6	0,5		2,1
Derivados de cobertura	18,6	-		18,6	13,5	-		13,5
Inversiones financieras temporales	5,5	0,0		5,5	6,4	0,0		6,4
Efectivo y equivalentes	356,4	117,1		473,5	167,3	103,2		270,5
<b>Activos corrientes</b>	<b>546,4</b>	<b>153,0</b>	<b>(24,2)</b>	<b>675,2</b>	<b>329,6</b>	<b>150,4</b>	<b>(33,6)</b>	<b>446,4</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1.404,3</b>	<b>437,5</b>	<b>(298,0)</b>	<b>1.543,9</b>	<b>1.188,3</b>	<b>422,2</b>	<b>(307,4)</b>	<b>1.303,1</b>
<b>Patrimonio neto</b>	<b>703,4</b>	<b>164,0</b>	<b>(198,6)</b>	<b>668,8</b>	<b>678,5</b>	<b>162,3</b>	<b>(198,6)</b>	<b>642,2</b>
Deuda financiera a largo plazo	448,1	136,4		584,5	285,6	129,2	(0,0)	414,8
Deudas a LP EEEG	-	75,2	(75,2)	-	-	75,2	(75,2)	-
Derivados de cobertura	-	3,8		3,8	-	3,6		3,6
Pasivos por impuestos diferidos	25,3	2,8		28,1	21,1	2,8		23,8
Provisiones para riesgos y gastos	3,8	0,4		4,3	3,7	0,4		4,2
Otros pasivos no corrientes	7,5	2,0		9,5	7,3	1,9		9,2
<b>Pasivos no corrientes</b>	<b>484,8</b>	<b>220,5</b>	<b>(75,2)</b>	<b>630,2</b>	<b>317,7</b>	<b>213,1</b>	<b>(75,2)</b>	<b>455,7</b>
Pasivos vinculados con activos mantenidos para la venta	-	-		-	-	-		-
Deuda financiera a corto plazo	12,1	8,0		20,1	8,2	7,0		15,2
Derivados de cobertura	0,0	2,2		2,2	0,0	2,2		2,2
Acreedores comerciales y otras deudas	188,2	41,1	(24,2)	205,1	177,2	36,7	(33,6)	180,3
Impuesto sobre beneficios	6,7	1,0		7,7	0,0	0,4		0,4
Provisiones para riesgos y gastos	9,1	0,6		9,7	6,7	0,4		7,1
<b>Pasivos corrientes</b>	<b>216,0</b>	<b>53,0</b>	<b>(24,2)</b>	<b>244,8</b>	<b>192,1</b>	<b>46,7</b>	<b>(33,6)</b>	<b>205,2</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1.404,3</b>	<b>437,5</b>	<b>(298,0)</b>	<b>1.543,9</b>	<b>1.188,3</b>	<b>422,2</b>	<b>(307,4)</b>	<b>1.303,1</b>

### 4.3. Flujo de caja

Datos en Mn€	1T18				1T17			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
<b>Resultado del ejercicio antes de impuestos</b>	<b>37,8</b>	<b>2,3</b>		<b>40,1</b>	<b>13,4</b>	<b>5,6</b>		<b>19,0</b>
Amortización del inmovilizado	15,3	3,9		19,2	14,2	3,4		17,6
Variación de provisiones y otros gastos a distribuir	3,9	2,8		6,7	2,9	1,6		4,5
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	(2,4)	0,1		(2,3)	(1,8)	0,0		(1,8)
Gastos financieros netos	3,3	2,3		5,6	4,7	1,4		6,2
Subvenciones transferidas a resultados	(0,3)	(0,0)		(0,3)	(0,3)	(0,0)		(0,3)
<b>Ajustes al resultado</b>	<b>19,9</b>	<b>9,1</b>		<b>28,9</b>	<b>19,8</b>	<b>6,4</b>		<b>26,2</b>
Existencias	2,3	0,5		2,8	4,6	(0,5)		4,2
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	(27,1)	1,2		(26,0)	(12,9)	(3,5)		(16,4)
Inversiones financieras y otro activo corriente	0,8	-		0,8	(0,6)	-		(0,6)
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	(4,8)	(3,5)		(8,3)	(5,4)	2,4		(3,1)
<b>Cambios en el capital circulante</b>	<b>(28,8)</b>	<b>(1,9)</b>		<b>(30,7)</b>	<b>(14,3)</b>	<b>(1,6)</b>		<b>(15,9)</b>
Pagos de intereses	(0,3)	(1,2)	1,1	(0,4)	(1,0)	(0,8)	1,4	(0,4)
Cobros de intereses	1,3	0,1	(1,1)	0,3	1,5	0,1	(1,4)	0,3
Cobros/(Pagos) por impuesto sobre beneficios	-	0,3		0,3	-	-		-
Otros cobros / (Pagos)	(0,8)	-		(0,8)	-	-		-
<b>Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación</b>	<b>0,1</b>	<b>(0,8)</b>		<b>(0,6)</b>	<b>0,5</b>	<b>(0,7)</b>		<b>(0,2)</b>
<b>Flujo de caja de explotación</b>	<b>29,0</b>	<b>8,7</b>		<b>37,7</b>	<b>19,4</b>	<b>9,7</b>		<b>29,1</b>
Activos materiales y biológicos	(11,1)	(10,1)		(21,2)	(13,1)	(1,3)		(14,4)
Activos inmateriales	(0,4)	(0,0)		(0,4)	(0,3)	(0,1)		(0,4)
Otros activos financieros	0,8	1,1		1,9	(0,0)	0,0		0,0
Cobros por desinversiones	1,1	-		1,1	0,0	-		0,0
<b>Flujo de caja de inversión</b>	<b>(9,6)</b>	<b>(9,1)</b>		<b>(18,7)</b>	<b>(13,4)</b>	<b>(1,3)</b>		<b>(14,7)</b>
<b>Flujo de caja libre</b>	<b>19,4</b>	<b>(0,4)</b>		<b>19,0</b>	<b>6,0</b>	<b>8,4</b>		<b>14,4</b>
Cobros / (pagos) por instrumentos de patrimonio	14,8	-		14,8	0,1	-		0,1
Cobros / (pagos) por instrumentos de pasivo financiero	154,9	14,2		169,1	(1,6)	1,4		(0,3)
Pagos por dividendos	-	-		-	-	-		-
Diferencias de conversión	-	-		-	-	-		-
Empresas del Grupo y asociadas	-	-		-	-	-		-
<b>Flujo de caja de financiación</b>	<b>169,7</b>	<b>14,2</b>		<b>183,9</b>	<b>(1,6)</b>	<b>1,4</b>		<b>(0,2)</b>
<b>Aumento / (disminución) neta de efectivo y equivalentes</b>	<b>189,1</b>	<b>13,9</b>		<b>202,9</b>	<b>4,4</b>	<b>9,8</b>		<b>14,2</b>

## 5. ASPECTOS DESTACADOS

### Emisión de bonos convertibles por importe de 160 Mn€

El 5 de marzo Ence completó la emisión de bonos convertibles por importe de 160 Mn€ y con vencimiento el 5 de marzo de 2023.

Los Bonos devengan un interés fijo anual del 1,25% pagadero semestralmente y son convertibles en acciones de la Sociedad, a elección de sus titulares, a un precio de conversión inicial de 7,2635 euros por acción.

Los fondos obtenidos con la emisión de estos bonos convertibles se destinarán a financiar parcialmente la amortización anticipada voluntaria del bono emitido el 30 de octubre de 2015 por importe de 250 Mn€ con un interés fijo anual del 5,375%.

Su amortización está inicialmente prevista para el segundo trimestre.

### Junta General de Accionistas

El 22 de marzo Ence celebró su Junta General de Accionistas en la que estuvo representado un 72% del capital social y en las que se aprobaron todos los puntos del orden del día relativos a:

- Cuentas anuales de 2017 y aplicación del resultado del ejercicio
- Reelección de los auditores de la Sociedad
- Gestión del Consejo de Administración
- Reelección y ratificación de consejeros y nombramiento de D<sup>a</sup> Rosa María García Piñeiro como consejera independiente.
- Informe de remuneración de consejeros en 2017
- Política de remuneración de consejeros para los ejercicios 2018 a 2020

### Pago del dividendo complementario

El 12 de abril se hizo efectivo el pago del dividendo complementario de 0,066 euros brutos por acción, con cargo a los resultados del ejercicio 2017.

El reparto de este dividendo complementario se une al pago del primer y segundo dividendo a cuenta del ejercicio 2017, los pasados 6 de septiembre y 14 de diciembre de 2017 respectivamente, por un importe de 0,061 euros brutos por acción el primero y de 0,06 euros brutos por acción el segundo.

El pago de estos tres dividendos equivale a un 50% del beneficio por acción del ejercicio 2017 y suma 46 Mn€; lo que supone una rentabilidad de más del 3% sobre la cotización de cierre del año.

### Acuerdos de venta por el 100% de la producción de celulosa en 2018

Ence cerró en enero acuerdos de venta de celulosa por el 100% de su objetivo de producción para 2018.

Los acuerdos logrados representan un incremento de las ventas de pasta de la compañía sobre las alcanzadas en 2017 y aseguran a Ence unos descuentos menores que en 2017 sobre los precios de referencia.

## ANEXO 1: CAPITAL CIRCULANTE E INVERSIONES EN BALANCE

Datos en Mn€	Mar-18	Dic-17	Δ%
Existencias	37,1	39,1	(5,1%)
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	136,0	113,7	19,6%
Otros activos corrientes	3,8	2,1	82,2%
Acreedores comerciales y otras deudas	(205,1)	(180,3)	13,8%
Impuesto sobre beneficios	(6,9)	0,6	n.s.
Provisiones para riesgos y gastos	(9,7)	(7,1)	37,1%
<b>Capital circulante</b>	<b>(44,9)</b>	<b>(31,9)</b>	<b>40,9%</b>

El saldo negativo del capital circulante en balance aumentó en 13 Mn€ a cierre del primer trimestre en comparación con el saldo a 31 de diciembre de 2017, debido principalmente al incremento de 24,8 Mn€ en el saldo de acreedores comerciales y otras deudas, que incluye el dividendo complementario del ejercicio 2017 abonado el 12 de abril por importe de 16,2 Mn€.

Por otro lado destaca el incremento de 22,3 Mn€ en el saldo de deudores comerciales y otras cuentas a cobrar, que incluye un menor uso de líneas de factoring por importe de 15,5 Mn€.

Por lo demás, el incremento del saldo de impuestos en 7,5 Mn€, en el saldo de provisiones para riesgos y gastos en 2,6 Mn€ y la reducción de existencias en 2 Mn€ se ven ligeramente compensados por un aumento de 1,7 Mn€ en el saldo de otros activos corrientes.

Datos en Mn€	1T18	1T17	Δ%	4T17	Δ%
Inversiones de mantenimiento	2,2	2,7	(18,8%)	2,4	(8,2%)
Inversiones medioambientales	1,6	0,4	311,1%	2,1	(24,0%)
Inversiones de eficiencia y expansión	14,2	2,9	396,2%	4,2	237,9%
<b>Inversiones en el negocio de Celulosa</b>	<b>18,1</b>	<b>6,0</b>	<b>202,0%</b>	<b>8,8</b>	<b>106,3%</b>
Inversiones de mantenimiento	1,9	0,3	n.s.	0,7	198,0%
Inversiones de eficiencia y expansión	15,8	0,7	n.s.	10,5	51,0%
<b>Inversiones en el negocio de Energía</b>	<b>17,7</b>	<b>1,0</b>	<b>n.s.</b>	<b>11,1</b>	<b>59,6%</b>
<b>Inversión total</b>	<b>35,8</b>	<b>7,0</b>	<b>411,4%</b>	<b>19,9</b>	<b>80,2%</b>

Las inversiones dadas de alta en balance ascienden a 35,8 Mn€ en el primer trimestre, de los que 18,1 Mn€ corresponden al negocio de Celulosa y 17,7 Mn€ al negocio de Energía.

En el negocio de Celulosa, las inversiones de eficiencia y expansión ascienden a 14,2 Mn€, en mayor medida relacionadas con las ampliaciones de capacidad previstas en el Plan Estratégico para Navia y Pontevedra. Las inversiones de mantenimiento ascienden a 2,2 Mn€, mientras que las inversiones medioambientales ascienden a 1,6 Mn€.

En el negocio de Energía, las inversiones de expansión de 15,8 Mn€ están principalmente relacionadas con la construcción de la nueva planta de 40 MW en Huelva. Las inversiones de mantenimiento ascienden a 1,9 Mn€.

## ANEXO 2: PARÁMETROS RETRIBUTIVOS DE LAS INSTALACIONES DEL GRUPO

Centro productivo	Tipo de instalación	MW	Retribución a la inversión 1T18 (Rinv; €/MW)	Tipo de combustible	Retribución a la operación 1T18 (Ro; €/MWh)	Límite de horas de venta a tarifa por MW
Navia	Cogeneración con biomasa	40,3	-	Lignina	37,154	-
	Generación con biomasa	36,2	57.547	Biomasa agroforestal	62,337	6.500
Pontevedra	Cogeneración con biomasa (a)	34,6	-	Lignina	37,282	-
			13.827	Biomasa agroforestal	62,647	6.500
Huelva 41MW	Generación con biomasa	41,0	61.567	Biomasa agroforestal	68,500	6.500
Huelva 50MW	Generación con biomasa	50,0	66.613	Biomasa agroforestal	61,003	6.500
Mérida 20MW	Generación con biomasa	20,0	73.395	Biomasa agroforestal	59,598	6.500
C. Real 16MW	Generación con biomasa	16,0	65.252	Orujillo	47,628	6.500
Jaen 16MW	Generación con biomasa	16,0	65.252	Orujillo	47,142	6.500
Córdoba 27MW	Generación con biomasa	14,3	57.395	Orujillo	47,857	6.500
	Cogeneración con gas	12,8	-	Gas Natural	63,201	6.500

(a) La turbina funciona en base a una hibridación de vapor procedente de una caldera de recuperación y una caldera de biomasa

La retribución de las plantas de generación de electricidad con fuentes renovables, cogeneración y residuos está regulada por el Real Decreto 413/2014. Estas plantas cuentan con dos retribuciones específicas que les permiten competir en igualdad con el resto de tecnologías y asegurar un nivel de rentabilidad razonable a los proyectos:

1. La **retribución a la operación (Ro)** permite cubrir todos los costes de operación de una planta estándar que excedan el precio del pool, incluyendo el coste del combustible. Se concreta en una retribución por MWh vendido adicional al precio del mercado eléctrico (pool), generando un ingreso igual al resultado de sumar dicha retribución al precio del pool y multiplicarla por el volumen de MWh vendidos.

$$\text{Ingresos por operación} = (\text{Ro} + \text{pool}) * \text{MWh}$$

El volumen de MWh no podrá exceder el resultado de multiplicar la potencia bruta de la instalación (MW) por el límite de 6.500 horas anuales establecido para la generación con biomasa, no existiendo límite en el caso de las instalaciones de cogeneración. La producción por encima de este límite sería vendida a precio del pool, sin derecho a recibir una prima adicional.

Los precios del pool estimados por el Regulador para la determinación de la Ro se revisan cada 3 años. Las desviaciones del precio medio del “pool” real respecto a la estimación recogida en la correspondiente orden ministerial se compensa mediante en función de los siguientes límites anuales superiores e inferiores:

Eur / MWh	2017	2018	2019
LS2	49,81	48,30	48,68
LS1	46,33	44,92	45,28
Precio estimado	42,84	41,54	41,87
LI1	39,35	38,16	38,46
LI2	35,87	34,78	35,06

2. La **retribución a la inversión (Ri)** garantiza la recuperación de la inversión más un retorno sobre el coste estimado de construcción de una planta estándar para cada año. Este retorno, que actualmente se sitúa en el 7,4%, se revisa cada 6 años en función de la rentabilidad del bono español a 10 años más un diferencial de 300 p.b. Se concreta en una retribución por MW bruto instalado, generando un ingreso igual al resultado de multiplicar dicha retribución por la potencia bruta de la instalación (MW).

$$\text{Ingresos por Inversión} = \text{MW} * \text{Ri}$$

## ANEXO 3: COMPROMISO MEDIOAMBIENTAL

Los Centros de Operaciones de ENCE, ubicados en Navia (Asturias), Pontevedra, Huelva, Mérida, La Loma (Ciudad Real), Enemansa (Jaén) y Lucena (Córdoba) disponen de las correspondientes Autorizaciones Ambientales Integradas (AAI) para el desarrollo de su actividad industrial. Estas autorizaciones definen las condiciones ambientales necesarias para poder explotar una instalación industrial. El objetivo es evitar, o cuando esto no sea posible, minimizar y controlar el impacto que sobre la atmósfera, el agua y el suelo, tiene la actividad, con el fin de alcanzar una elevada protección del medio ambiente en su conjunto. En este contexto, la AAI establece para cada instalación los valores límites basados en las mejores técnicas disponibles así como los planes de vigilancia y control para todos los aspectos ambientales significativos.

Sin embargo, para Ence la gestión ambiental no está basada únicamente en el cumplimiento de la normativa vigente, sino que va más allá. Ence quiere ser un referente en el sector respecto a la gestión ambiental. Por ello, ha implantado un sistema de gestión de la calidad total (TQM) que aborda de forma integrada los aspectos de calidad, seguridad y salud de las personas, respeto al medio ambiente y prevención de la contaminación. Dentro de este marco, se han establecido objetivos de mejora con un claro enfoque ambiental orientado hacia:

1. Reducción del impacto oloroso
2. Mejora de la calidad de vertido
3. Mejora de la eficiencia energética
4. Reducción del consumo de materias primas
5. Reducción en la generación de residuos
6. Reducción de ruidos
7. Reducción de emisiones a la atmósfera

Este sistema integrado de gestión en los Centros de Operaciones de Navia, Pontevedra y Huelva está certificado por un organismo acreditado, que realiza anualmente las auditorías correspondientes y se ha implantado de acuerdo a las siguientes normas internacionales: UNE-EN-ISO 9001 para la gestión de la calidad, UNE-EN-ISO 14001 para la gestión medioambiental, OHSAS 18001 para la gestión de la seguridad y salud en el trabajo.

Además, estas tres instalaciones están adheridas al Reglamento 1221/2009 de la Unión Europea de Ecogestión y Ecoauditoría (EMAS). La validación de la Declaración Medioambiental permite mantenerlas en este registro, habiendo sido cada una de ellas, en sus respectivas comunidades autónomas, la primera en acceder a este exigente compromiso voluntario, que aún hoy en día mantiene un reducido número de empresas adheridas.

Ence también se ha convertido en el referente nacional en materia de sostenibilidad forestal por su actividad en tres grandes ejes de actuación: responsabilidad ambiental, eficiencia en la gestión y compromiso social. En esta línea, Ence aplica criterios internacionalmente reconocidos de excelencia en la gestión de masas forestales propias y los promueve en las de terceros, como FSC (Forest Stewardship Council) y PEFC (Program for the Endorsement of Forest Certification schemes). Además, Ence tiene como objetivo mejorar de forma continua su eficiencia en el consumo de recursos naturales y trabaja por promover sus principios de gestión, colaborando activamente en materia de ordenación, gestión de plagas, materia vegetal y certificación forestal, entre otros aspectos.

Las mejoras de esta política se han podido verificar en el incremento progresivo de los porcentajes de madera certificada entrante, que han pasado del 42% y 6 % en Navia y Pontevedra respectivamente, en el año 2011, a los actuales porcentajes del 91% y 82%, a cierre del primer trimestre de 2018.

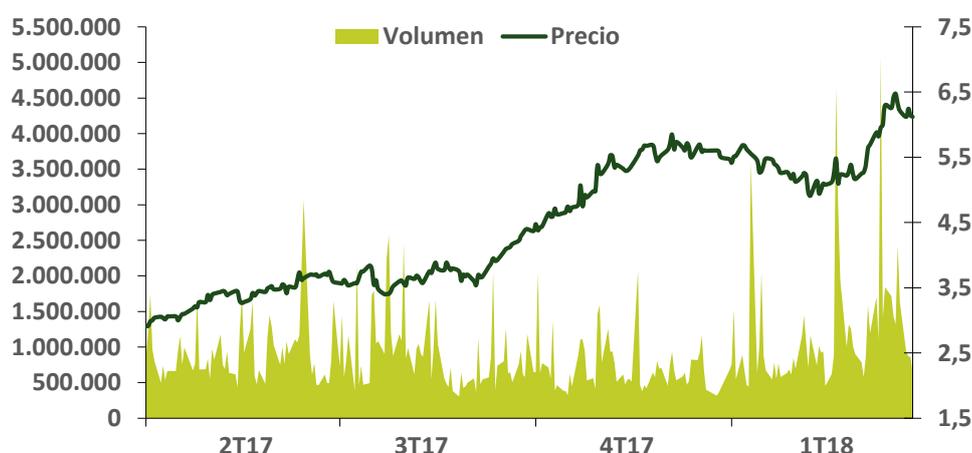
De cara a la sostenibilidad de la biomasa como combustible, Ence ha sido de nuevo pionera con el desarrollo de un decálogo que garantiza su compromiso con la sostenibilidad en la utilización de la biomasa y el cuidado del medio ambiente en el aprovechamiento de esta fuente renovable de energía. Para su elaboración, Ence se ha apoyado en los criterios necesarios para la sostenibilidad de la biomasa establecidos por algunas de las más importantes organizaciones ambientalistas de Europa.

Los resultados ambientales alcanzados permiten que la pasta de celulosa producida en Pontevedra y Navia cuente con la aprobación de Nordic Swan. Se trata de la ecoetiqueta oficial de los países escandinavos que fue establecida en 1989 por el Consejo de Ministros Nórdico con el objetivo de contribuir al consumo responsable. Esta ecoetiqueta busca ayudar a los consumidores a adoptar decisiones en la compra de productos que respeten la sostenibilidad del medio ambiente.

## ANEXO 4: ENCE EN BOLSA

El capital social de Ence se compone de 246.272.500 acciones de 0,90 euros de valor nominal cada una, representadas mediante anotaciones en cuenta y con los mismos derechos políticos y económicos. Las acciones de la Sociedad cotizan en las bolsas españolas y en el Mercado Continuo desde su completa privatización en 2001 y forma parte del Ibex Small Cap.

La cotización de Ence cerró el 31 de marzo de 2017 en 6,12 €/acción; lo que supone una revalorización del 11,3% en el trimestre y del 111,8% en los últimos 12 meses. En el mismo periodo, la media de las compañías comparables del sector se han revalorizado un 33,0% y un 83,3% respectivamente (\*).



Fuente: Bloomberg

ACCION	1T17	2T17	3T17	4T17	1T18
<b>Precio de la acción a cierre del periodo</b>	2,89	3,59	4,40	5,50	6,12
<b>Capitalización a cierre del periodo</b>	711,7	884,1	1083,6	1354,5	1507,2
<b>Evolución trimestral Ence</b>	15,1%	24,2%	22,6%	25,0%	11,3%
<b>Volumen medio diario (acciones)</b>	883.525	938.535	927.095	723.124	1.200.152
<b>Evolución trimestral sector *</b>	1,9%	5,3%	18,7%	6,8%	33,0%

(\*) Altri, Navigator, Fibria y Suzano.

El 30 de octubre de 2015, Ence emitió un bono de 250MM€ con un interés fijo anual pagadero semestralmente del 5,37% con vencimiento el 1 de noviembre de 2022 y primera fecha de recompra en noviembre de 2018. Los bonos cotizan en el mercado EuroMTF de Luxemburgo.

BONO HY	1T17	2T17	3T17	4T17	1T18
<b>Precio del bono a cierre del periodo</b>	107,14	107,15	107,62	106,41	105,25
<b>Rentabilidad exigida a cierre del periodo *</b>	2,42%	1,90%	0,76%	0,83%	0,87%

(\*) El cálculo de la rentabilidad en Bloomberg asume que el bono se refinancia en Noviembre de 2018.

El 5 de marzo de 2018 Ence completó la emisión de bonos convertibles por importe de 160 Mn€ y con vencimiento el 5 de marzo de 2023. Los Bonos devengan un interés fijo anual del 1,25% pagadero semestralmente y son convertibles en acciones de la Sociedad, a elección de sus titulares, a un precio de conversión inicial de 7,2635 euros por acción. Los bonos cotizarán en la bolsa de Frankfurt.

Los fondos obtenidos con la emisión de estos bonos convertibles se destinarán a financiar la amortización anticipada voluntaria del bono emitido el 30 de octubre de 2015 por importe de 250 Mn€.

BONO CONVERTIBLE	1T17	2T17	3T17	4T17	1T18
<b>Precio del bono a cierre del periodo</b>	-	-	-	-	106,77
<b>Rentabilidad exigida a cierre del periodo *</b>	-	-	-	-	-0,12%

(\*) Rentabilidad implícita a vencimiento.

La actual calificación crediticia corporativa de Ence y del bono emitido en 2015 es la siguiente:

	CORPORATIVO			EMISIONES
	RATING	PERSPECTIVA	FECHA	BONO 2015
Moody's	Ba3	Estable	11/10/2017	Ba3
S&P	BB-	Estable	06/04/2017	BB-

## **ANEXO 5: MEDIDAS ALTERNATIVAS DEL RENDIMIENTO**

Ence presenta sus resultados de acuerdo con la normativa contable generalmente aceptada (NIIF). Adicionalmente el presente informe proporciona otras medidas complementarias no reguladas en las NIIF que son utilizadas por la Dirección para evaluar el rendimiento de la compañía. A continuación se detalla la definición, reconciliación y explicación de las medidas alternativas del rendimiento utilizadas en el presente informe:

### **CASH COST**

El coste de producción por tonelada de celulosa producida o *cash cost* es una medida utilizada por la Dirección como referencia principal de la eficiencia en la producción de celulosa y que se encuentra en el apartado 2.3 del presente informe.

Incluye todos los costes relacionados con la producción de celulosa: madera, costes de transformación, costes de estructura corporativa y costes de comercialización y logística. Se excluye la amortización del inmovilizado y el agotamiento forestal, los deterioros y resultados sobre activos no corrientes, los resultados financieros, el gasto por impuesto de sociedades, y determinados gastos de explotación que la Dirección considera que tienen un carácter no recurrente tales como proyectos de consultoría extraordinarios, el plan de retribución a largo plazo de ENCE, las indemnizaciones acordadas con el personal o determinados gastos sociales.

Por tanto, la diferencia entre el precio medio de venta y el *cash cost* aplicado al total de toneladas vendidas arroja una cifra muy aproximada al EBITDA generado por el negocio de Celulosa.

### **EBITDA**

El EBITDA es una magnitud incluida dentro de las cuentas de resultados del presente informe, en los apartados 1, 2.6, 3.3 y 4.1, que mide el resultado de explotación excluyendo la amortización del inmovilizado y el agotamiento forestal, así como los deterioros y resultados sobre activos no corrientes.

El EBITDA proporciona una primera aproximación a la caja generada por las actividades de explotación de la compañía, antes del pago de intereses e impuestos y es un indicador ampliamente utilizado en los mercados de capitales para comparar los resultados de distintas empresas.

### **FLUJO DE CAJA LIBRE NORMALIZADO**

Ence presenta el cálculo del flujo de caja libre normalizado dentro del flujo de caja de sus dos unidades de negocio, en los apartados 1, 2.7 y 3.4 del presente informe, como el resultado de añadir al EBITDA la variación del capital circulante, los pagos por inversiones de mantenimiento, el pago neto de intereses y los pagos por el impuesto sobre beneficios.

El flujo de caja libre normalizado proporciona una primera aproximación al flujo de caja generado por las actividades de explotación de la compañía, antes del cobro por la desinversión de activos y que está disponible para realizar inversiones adicionales a las de mantenimiento, para remunerar a los accionistas y para reducir la deuda financiera neta.

### **INVERSIONES DE MANTENIMIENTO, DE EFICIENCIA Y EXPANSION Y MEDIOAMBIENTALES**

Ence facilita el desglose del flujo de caja de inversión para cada una de sus unidades de negocio, en los apartados 1, 2.7 y 3.4 distinguiendo entre inversiones de mantenimiento, inversiones de eficiencia y de expansión e inversiones medioambientales.

Las inversiones de mantenimiento son aquellas inversiones recurrentes destinadas a mantener la capacidad y productividad de los activos de la compañía, mientras que las inversiones de eficiencia y expansión son aquellas destinadas a incrementar la capacidad y productividad de los mismos. Por su parte, las inversiones medioambientales son aquellas destinadas a mejorar los estándares de calidad, seguridad y salud de las personas, respeto al medio ambiente y al entorno, así como a la prevención de la contaminación.

En su Plan Estratégico 2016-2020 Ence publicó un calendario anual estimado para las inversiones en mejora de eficiencia y expansión y medioambientales previstas para la consecución de los objetivos operativos marcados. El desglose del flujo de caja de inversión en función del destino de los pagos facilita el seguimiento de la ejecución del Plan Estratégico 2016-2020 publicado.

#### **FLUJO DE CAJA LIBRE**

Ence presenta el cálculo del flujo de caja libre como la suma de los flujos netos de efectivo de actividades de explotación y los flujos netos de efectivo de actividades de inversión, tal y como aparece en los apartados 2.7, 3.4 y 4.3 de este informe.

El flujo de caja libre informa sobre la caja resultante de las actividades de explotación y de inversión del Grupo y que queda disponible para remunerar a los accionistas y para reducir la deuda financiera neta.

#### **DEUDA FINANCIERA NETA**

La deuda financiera del balance, tal y como figura en el apartado 4.2 del presente informe, incluye obligaciones y otros valores negociables, deudas con entidades de crédito y otros pasivos financieros. No incluye sin embargo la valoración de instrumentos financieros derivados.

La deuda financiera neta se calcula como la diferencia entre el saldo de deuda financiera a corto y a largo plazo en el pasivo del balance y el saldo de efectivo y equivalentes junto con el saldo de inversiones financieras temporales en el activo del balance, tal y como figura en los apartados 2.8 y 3.5 del presente informe.

La deuda financiera neta proporciona una primera aproximación a la posición de endeudamiento de la compañía y es un indicador ampliamente utilizado en los mercados de capitales para comparar distintas empresas.

## AVISO LEGAL

La información que se contiene en este informe ha sido preparada por Ence e incluye manifestaciones relativas a previsiones futuras.

Cualesquiera manifestaciones incluidas en este informe distintas de aquellas que se basen en información histórica, incluyendo, a título meramente enunciativo, aquellas que se refieren a la situación financiera de Ence, su estrategia de negocio, inversiones estimadas, planes de gestión y objetivos relativos a operaciones futuras, así como las manifestaciones que incluyan las palabras “anticipar”, “creer”, “estimar”, “considerar”, “esperar” y otras expresiones similares, son manifestaciones relativas a previsiones futuras que reflejan la visión actual de Ence o su equipo gestor o directivo respecto de situaciones futuras, por lo que comprenden diversos riesgos, tanto conocidos como desconocidos, y tienen un componente de incertidumbre, lo que puede hacer que la situación y resultados tanto de Ence como de su sector puedan diferir sustancialmente de los que se recogen de forma expresa o implícita en dichas manifestaciones relativas a previsiones futuras.

Las citadas manifestaciones relativas a previsiones futuras están basadas en numerosas asunciones en relación con la estrategia de negocio presente y futura de Ence y el entorno en el que Ence espera encontrarse en el futuro. Hay una serie de factores relevantes que podrían hacer que la situación y resultados de Ence difiriesen sustancialmente de los que se recogen en las manifestaciones relativas a previsiones futuras, entre los que se encuentran la fluctuación en el precio de la pasta de papel o de la madera, la estacionalidad del negocio, la fluctuación de los tipos de cambio, los riesgos financieros, las huelgas u otro tipo de acciones llevadas a cabo por los empleados de Ence, las situaciones de competencia y los riesgos medioambientales, así como cualesquiera otros factores descritos en el documento. Las manifestaciones relativas a previsiones futuras se refieren únicamente a la fecha de esta presentación sin que Ence asuma obligación alguna de actualizar o revisar ninguna de dichas manifestaciones, ninguna de las expectativas de Ence, ningún cambio de condiciones o circunstancias en las que las referidas manifestaciones se basen, ni ninguna otra información o datos incluidos en esta presentación.

La información contenida en este documento no ha sido verificada por expertos independientes y, por lo tanto, Ence ni implícita ni explícitamente otorga garantía alguna sobre la imparcialidad, precisión, plenitud o corrección de la información o de las opiniones y afirmaciones que en él se expresan.

Este documento no constituye una oferta o invitación para adquirir o suscribir acciones, de acuerdo con lo establecido en el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido del Mercado de Valores y en su normativa de desarrollo. Asimismo, este documento no constituye una oferta de compra, de venta o de canje ni una solicitud de una oferta de compra, de venta o de canje de títulos valores, ni una solicitud de voto alguno o aprobación en ninguna otra jurisdicción.



# Informe de Resultados 1T18