



# Resultados 1T26

30 de abril de 2026



La información que se contiene en este informe ha sido preparada por Ence Energía y Celulosa, S.A. (de ahora en adelante, "Ence").

Esta presentación 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.



**Ignacio de Colmenares**

---

*Presidente & CEO  
Ence Energía y Celulosa*



**Alfredo Avello**

---

*Director Financiero  
Ence Energía y Celulosa*

# Resumen de Resultados

## Perspectivas 2026

- Los precios brutos BHKP en Europa alcanzaron los 1.286 \$/t al cierre del 1T26 (vs. 1.100 \$/t a cierre del año), ya se están negociando operaciones a 1.380 \$/t y se ha anunciado una nueva subida de 50\$/tn hasta los 1.430 \$/t que se implementará en mayo.
- Las celulosas especiales continúan creciendo; objetivo del ~40% del volumen total de ventas vs. 30% en 2025.
- Iniciativas en curso para reducir el cash cost en 30€/t en 2026/27, de los que 15€/t se esperan en 2026 (468€/t guidance de cash cost). Ahorros totales capturados o en proceso de implementación en 1Q26 con impacto anualizado de 6M€.
- +c.30M€ de impacto positivo en caja en 1S26 procedente de: (i) el cobro de BINS (21M€)<sup>(1)</sup> y (ii) CAEs (7M€).
- Sólido desarrollo de pipeline en Calor Industrial Renovable, al menos 4 proyectos iniciarán operaciones en 2026.
- El conflicto en Irán puede ofrecer oportunidades para fabricantes europeos de celulosa y para productores de energía locales. Se espera un impacto limitado por la existencia de mitigantes relevantes en ambos negocios.

## Hitos Operativos 1T26

- En celulosa, el trimestre se ha visto afectado por la huelga en Navia (coste de c.€7m o 43€/tn a nivel de cash cost). Se ha alcanzado un acuerdo formal con los representantes de los trabajadores de las plantas que garantiza la ejecución de las salidas sin que se esperen más interrupciones. Excluyendo dicho impacto, el cash cost se habría situado en 479€/tn en 1T26, con la parada anual de Navia (mar. '26), frente a 477€/tn en 4T25 y 510€/tn en 1T25.
- Los costes extra de la huelga se cubrieron parcialmente con 7M€ de ingresos por CAEs (6Mn€ cobrados en 1T26). Los ingresos por CAEs no están incluidos en el cash cost.
- Las celulosas especiales, incluyendo las primeras ventas de fluff, representaron el 34% de las ventas totales (+4 p.p. vs. 2025).
- En renovables, la producción y resultados han estado afectados por las condiciones climatológicas extremas, que tuvieron un impacto de c.40 GWh en producción y c.6M€ en EBITDA. Sin ellas, la generación de energía hubiera sido 303 GWh vs. 277 GWh en 1T25 y 345 GWh en 4T25.
- La Galera ha completado su programa de eliminación de olores y ya funciona como un escaparate para nuestros proyectos en desarrollo.

## Resultados Financieros 1T2026

- Trimestre impactado por eventos puntuales que no modifican el guidance anual (cash cost de 468€/t).
- EBITDA de Celulosa de -1M€, incluyendo 7M€ de CAEs, vs. 3M€ de EBITDA en 4T25 y 29M€ en 1T25 (con 30M€ de CAEs).
- EBITDA de Renovables de 3M€, incluyendo 1M€ de devex de desarrollo de nuevos negocios y c.6M€ de impacto por las condiciones meteorológicas extremas.
- Inversiones de 53M€ incluyendo leasing de maquinaria y 15M€ relacionados con proyecto de ampliación de capacidad de Navia de 2019.
- Se mantiene el guidance de capex para el año de 120M€, concentración de inversiones en 1S26 por el peso de proyectos iniciados en 2025.
- Deuda Neta de 462M€ con 209M€ en caja.
- Nuevo programa de bonos registrado en el MARF en ene.'26 de 200M€. Primera emisión de 85M€ con vencimiento bullet a 4 años y cupón de 410 pbs. El éxito del mismo es una clara señal de la confianza inversora en Ence.
- El Plan de Eficiencia y Competitividad avanza según lo previsto con 6M€ de ahorros anualizados consolidados.

## Objetivos estratégicos

- Celulosa – objetivo 2028 | Incrementar el EBITDA medio de ciclo con productos de BHKP estándar en 1,5x con un mix centrado en celulosas especiales:
  - Ingresos: (i) Ventas de celulosa especial > 62% en 2028, aportando un EBITDA incremental de 22M€, (ii) As Pontes: licencia ambiental concedida (3T25) y PERTE de 25M€ (otorgado en 1T26), (iii) Soluciones de celulosa moldeada en 2S27.
  - Iniciativas en curso de Cash Cost (30€/t): (i) Plan de Eficiencia y Competitividad para capturar ahorros anuales medios de 22€/t de cash cost a lo largo de 2027, (ii) Proyecto de reducción de costes y descarbonización de Navia (~8€/t de ahorros anuales) con COD en 2T26.
  - Pontevedra Avanza: 20€/t de ahorro en cash cost
- Renovables – objetivo 2030 | Consolidar una plataforma líder en Iberia basada en energías renovables a partir de biomasa con un EBITDA que esté cerca de triplicar el actual:
  - Biomasa a electricidad: parámetros retributivos mejorados <sup>(2)</sup>
  - Biomasa a biometano: >1 TWh | >60M€ de EBITDA
  - Biomasa a Calor Industrial Renovable: 2 TWh | c.30M€ de EBITDA

(1) En 2024, el Tribunal Constitucional (STC 11/2024) anuló el límite a la compensación de bases imponibles negativas, permitiendo a las empresas recuperar las pérdidas fiscales no aplicadas.

(2) Orden Ministerial TED/53/2026. Los parámetros actualizados implican un incremento de c. €6/MWh en la Ro aplicable a las plantas de generación eléctrica con biomasa de Magnon, y de €19,5/MWh en la Ro aplicable a su planta de cogeneración en Lucena.



1.

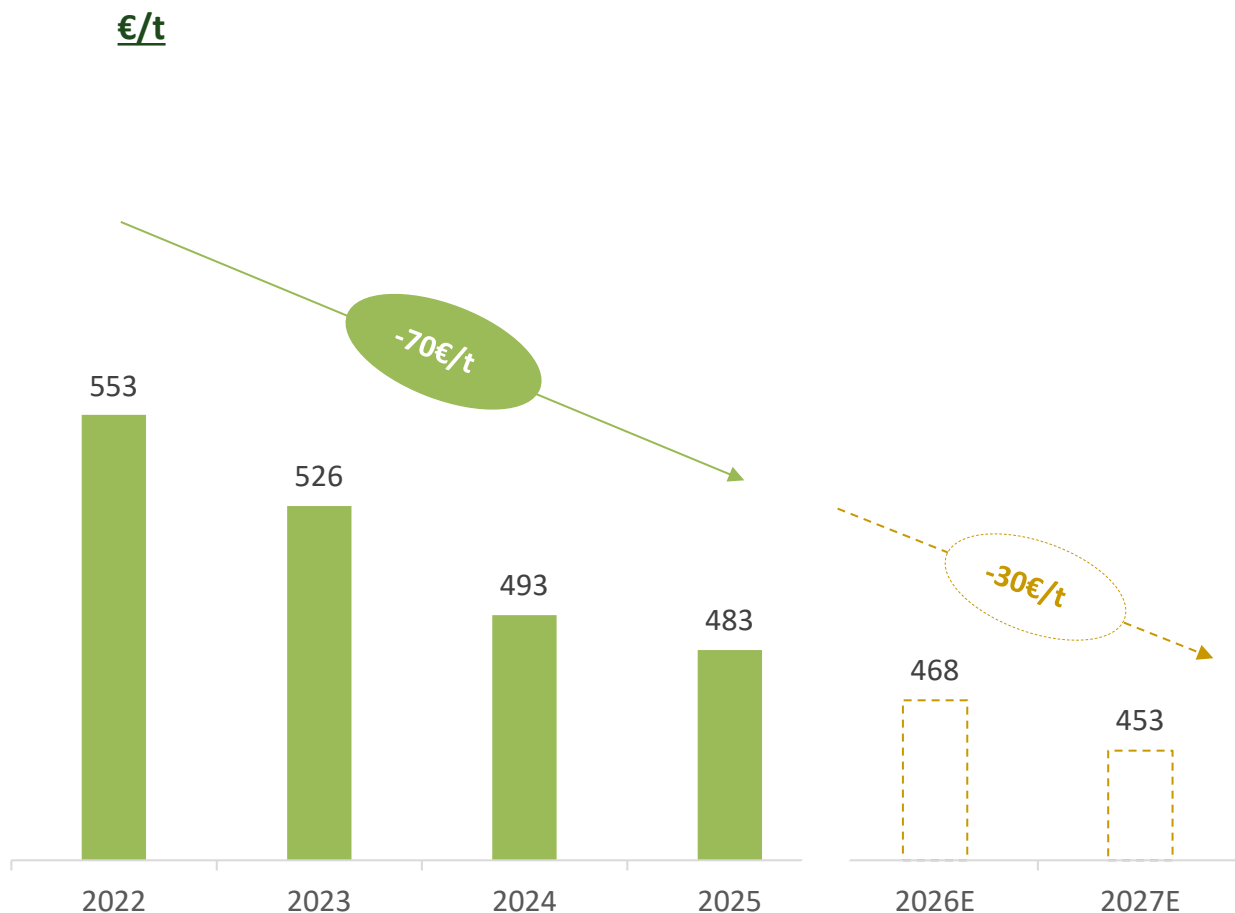
# Hitos 1T26

# El conflicto en Irán puede ofrecer oportunidades para productores europeos de celulosa y fuente locales de energía. Impacto limitado del conflicto en Irán gracias a mitigantes estratégicos.

	Celulosa	Plataforma de E. Renovables
Oportunidades	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Momentum positivo de precios para los actores europeos enfocados en el mercado local, dadas las restricciones logísticas para importar productos (papel y celulosa) desde Asia, Latinoamérica y Oriente Medio.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Potencial aceleración de los proyectos de Calor Industrial Renovable que ganan competitividad y fiabilidad de suministro frente al gas importado.</li> <li>✓ Mejora en los ingresos por servicios de ajuste al sistema eléctrico debido al aumento del precio del pool.</li> </ul>
Principales riesgos	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Hornos de cal y calderas de combustibles fósiles: aumento de los costes de combustible y energía.</li> <li>✓ Aumento de los costes de madera y logística comercial debido al alza de los precios del combustible.</li> <li>✓ Productos químicos: subida de precios por restricciones en el suministro de ciertos componentes y mayor coste de la electricidad.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Aumento de los costes de biomasa debido al alza de los costes de combustible.</li> </ul>
Mitigantes	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Proceso productivo autosuficiente en términos de electricidad, con un excedente que se vende a la red. Dicho excedente puede beneficiarse de precios más altos del pool.</li> <li>✓ El plan de reducción de costes y descarbonización de Navia incluye la sustitución del gas en el horno de cal por biomasa pulverizada. Esta inversión estará plenamente operativa a mediados de 2026 y reducirá de forma significativa la exposición del grupo al gas natural.</li> <li>✓ Madera fundamentalmente local procedente de un radio de c. 110km lo que limita el impacto de la subida de precios en el combustible.</li> <li>✓ Foco comercial en Europa.</li> <li>✓ Cobertura FX: 22% de las ventas del año cubiertas a un túnel con suelo en 1,16 EUR/USD y techo en 1,20 EUR/USD.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Aprovisionamiento plenamente local de biomasa con un radio medio de 145 km.</li> <li>✓ Programa de coberturas de precios de pool en vigor para el 80% de la producción del 2T.</li> <li>✓ Cobertura de precios de gas para el 72% del consumo estimado.</li> </ul>

# En línea con el guidance de cash cost anual de 468€/t

En el primer trimestre se han consolidado o están en proceso de consolidación ahorros con impacto anualizado de 6M€



## ▪ Pilares del Plan de Competitividad y Eficiencia:

- Ahorros de costes de 30M€ (30€/t): (i) 22€/t por reducción de plantilla, reingeniería de procesos y (ii) 8€/t del plan de reducción de costes y descarbonización de Navia.
- Salida de caja de 61M€: (i) 26M€ relacionados con la reducción de plantilla e inversiones en reingeniería de procesos (24M€ ya provisionados en las cuentas de 2025), (ii) 35M€ relacionados con inversiones en Navia.
- Periodo de implementación de 2 años, con pleno reflejo en P&L a lo largo de 2027 tras la ejecución completa del Plan de Competitividad y Eficiencia.
  - Los acuerdos alcanzados los representantes de los trabajadores de ambas biofábricas garantizan la ejecución de las salidas sin nuevas disrupciones en la actividad.

## ▪ Estado actual:

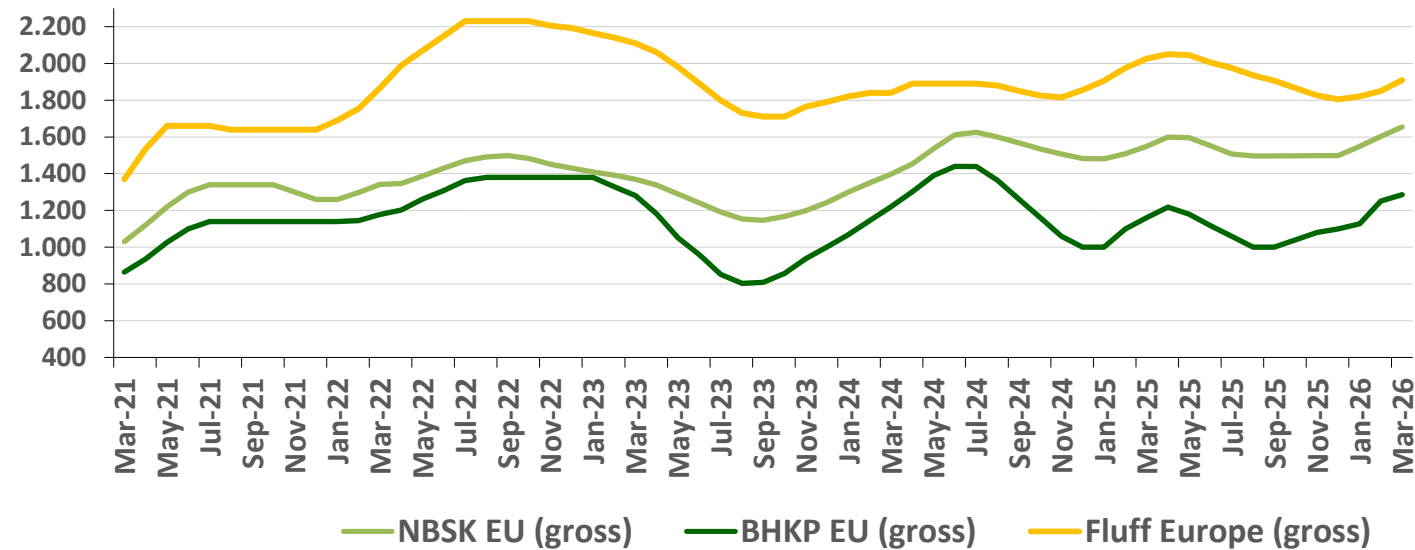
- Inversiones en Navia: 12M€ de salida de caja en 1T26, puesta en marcha de operaciones prevista para finales de 2T26
- Ahorros totales capturados o en proceso con impacto anualizado de 6M€.

# Los precios del BHKP en Europa consolidan la senda positiva y presentan margen para seguir creciendo

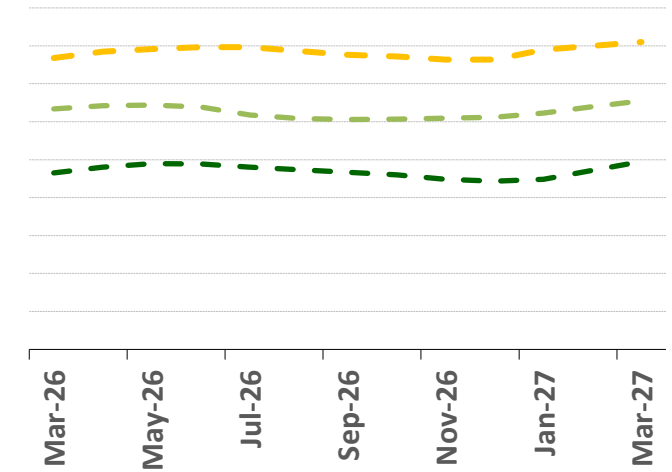
El proceso de sustitución de fibras y potenciales interrupciones logísticas ofrecen oportunidades a productores de BHKP europeos



Precios Brutos de Celulosa en Europa (USD/t)



Precios de celulosa en Europa - Consenso de expertos (USD/t)



- Los precios BHKP cerraron el 1T26 en 1.286 \$/t, vs. 1.100 \$/t a cierre de 2025. Actualmente se están negociando operaciones a 1.380 \$/t y se ha anunciado una subida incremental de 50\$/tn, hasta los 1.430\$/tn que se implementará en mayo.
- La celulosa de fibra corta continúa ganando cuota frente a la fibra larga. En particular, la demanda de celulosa de eucalipto ha crecido un 1,3% a nivel global en 2026 YTD, frente al -6,0% de caída en BSKP. La sustitución fibras, junto con cierres de capacidad y transformaciones a DWP, seguirán impulsando la demanda. Además, las interrupciones logísticas derivadas del conflicto iraní favorecen la subida de precios para los actores regionales como Ence debido a la limitada disponibilidad de productos extranjeros (pulpa y papel de Asia, Latinoamérica y Oriente Medio).

Fuente: (1) Precios históricos: FOEX, (2) Previsiones de precios de celulosa – Media de estimaciones de TTOBMA, Fastmarkets y Hawkins Wright a ene.'26, (3) Datos de Demanda Global: PPPC (mar.'26/Datos YTD a febrero).

# Las celulosas especiales de Ence sustituyen la celulosa de fibra larga

## Celulosas especiales de Ence

### Ence Advanced

- ✓ Amplia gama de productos sustitutos de BSKP con diferentes atributos (alta resistencia, fibra sin blanquear, baja porosidad, suavidad) y aptos para diversas aplicaciones (higiene, decoración, envases; etc.)
- ✓ **Objetivo 2028: 500k t con +30€/t de margen incremental**

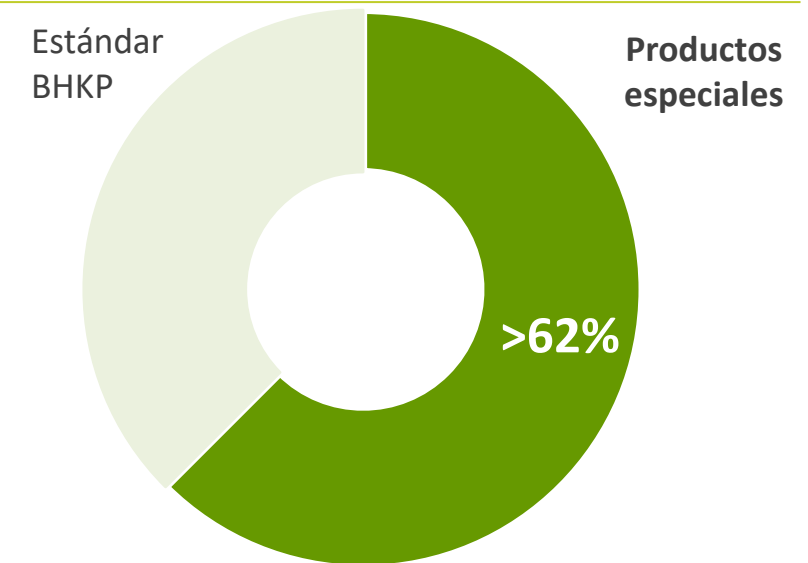


### Ence Fluff

- ✓ Ence es el único productor europeo de celulosa fluff basada en madera de eucalipto que compite con fibra larga.
- ✓ **Objetivo 2028: 125k t con +60€/t de margen incremental**



Porcentaje esperado del volumen total de ventas de celulosa en 2028

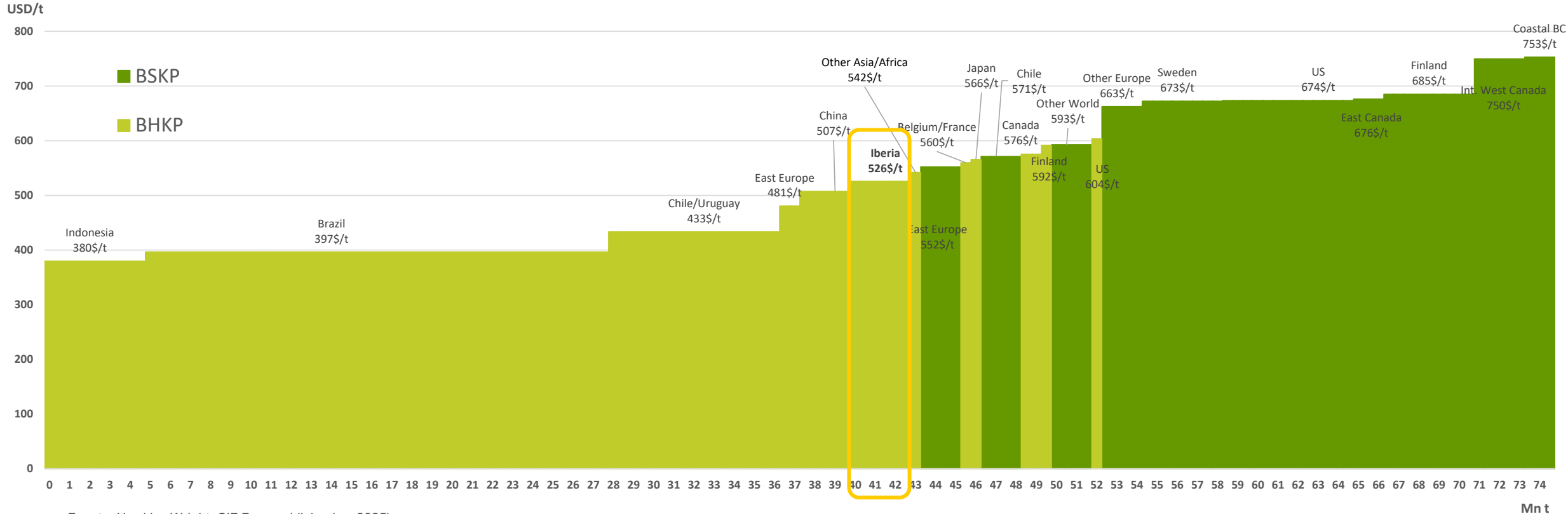


**+36€/t de margen EBITDA incremental frente a ventas de solo BHKP estándar**

Las celulosas especiales representaron el 34% de las ventas en 1T2026 (vs. 30% en 2025). Esperamos aumentar su peso hasta cerca del 40% en 2026. En 2028, la celulosa especial debería representar más del 62% de las ventas, aportando un extra-margen medio de más de 36€/t frente a ventas de solo BHKP estándar.

# Las celulosas especiales posicionan a Ence como el productor con el menor cash cost en la curva de costes de los productores de fibra larga

## Costes de producción de celulosa de mercado por región



Fuente: Hawkins Wright. CIF Europa (diciembre 2025)

**En 2028, más del 62% de las ventas de Ence provendrán de productos sustitutos de fibra larga, siendo Ence el actor de menor coste en el dicho segmento**

# Avances en nuestra plataforma de calor industrial renovable en España

Objetivo: 2 TWh de suministro de energía térmica en 2030 y ~30M€ de contribución al EBITDA(\*)

## NEGOCIO DE ENERGÍA TÉRMICA RENOVABLE

Desarrollo y suministro de biomasa, y O&M de soluciones integrales de energía térmica basadas en biomasa para aplicaciones industriales

Tamaño de la planta: 40 – 160 GWh

Objetivo de Prod.: 2.000 GWh/año en 2030

Capex estimado: 0,1M€ – 0,2M€ / GWh

ROCE<sup>1</sup> Objetivo: > 11%



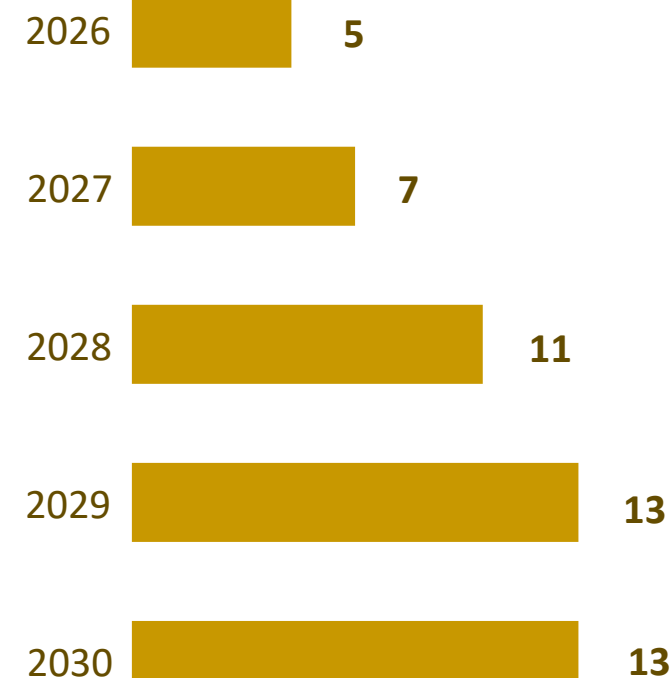
## PIPELINE DE PROYECTOS

11 proyectos en negociación

3 proyecto en negociaciones avanzadas

4 COD & 1 RTB en 2026  
1 en operación desde 2024

## EJECUCIÓN ESPERADA DEL PIPELINE (Plantas en Operación)



\* Objetivo ajustado vs. versión anterior (40M€) debido al mayor peso de contratos de O&M sin capex asociado.

**Actualmente, 1 contrato en operación, 1 contrato en fase de puesta en marcha y 3 proyectos en construcción.**

**Pipeline con un ROCE esperado<sup>1</sup> >11%.**

<sup>1</sup> ROCE = EBIT / Fondos Propios + Deuda Neta (incluyendo leasings)

# Sólidos avances en la implementación de nuestra plataforma de biometano en España

Objetivo: >1 TWh de producción de biometano en 2030 y más de 60M€ de contribución al EBITDA

## NEGOCIO DE BIOMETANO

Biofertilizante y producción de biometano a partir de la valorización de biomasa local agrícola y ganadera, incluyendo los certificados de sostenibilidad asociados

Tamaño de la planta: 50 – 100 GWh

Objetivo de Producción: 1.000 GWh en 2030

Capex estimado: €0.4m / GWh

ROCE<sup>1</sup> Objetivo: > 12%



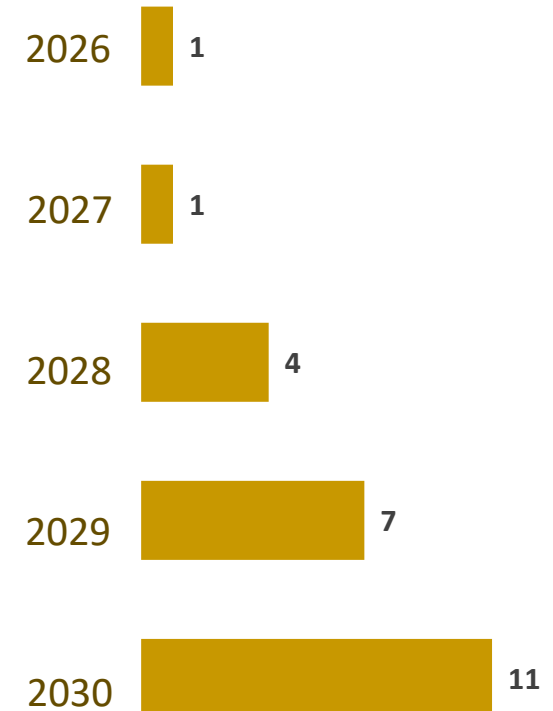
## PIPELINE DE PROYECTOS

41 plantas: conexión a la red de gas, materia prima, ubicaciones y estudios de viabilidad completados

25 plantas ya en su fase de tramitación administrativa, con dietas definidas y más del 45% del suministro contratado

9 plantas con RTB esperado en 2026-27

## EJECUCIÓN ESPERADA DEL PIPELINE (Plantas en Operación)



La Galera ha completado su programa de eliminación de olores, convirtiéndose en un escaparate para nuestros proyectos en desarrollo

<sup>1</sup> ROCE = EBIT / Fondos Propios + Deuda Neta (incluyendo leasings)

# Pipeline sólido de biometano, con 25 proyectos en Fase Avanzada

	En operación	Fase Avanzada		Fase Intermedia	Fase Inicial	Total
<b>Definición</b>	En operación	Documentación presentada a la Administración Pública hace casi 2 años de media	Documentación presentada a la Administración Pública hace menos de un año de media	Documentación lista para ser presentada a la Administración Pública Proceso de Ingeniería Básica completado	Análisis preliminar del emplazamiento Conversaciones preliminares con la AP Evaluación inicial de la viabilidad de conexión a red	<p><b>El Pipeline de Biometano de Ence tiene una capacidad potencial de 4 TWh.</b></p> <p><b>4x nuestro objetivo para 2030 de 1 TWh.</b></p>
<b>Tramitación (Presentación AAI)</b>	✓	⌚ Tiempo medio en fase de tramitación 1 año y 8 meses	⌚ Tiempo medio en fase de tramitación 3 meses	⌚ Lista para ser presentada	⌚ Lista para ser presentada	
<b>Opción de Suelo Firmada</b>	✓	✓ 100%	✓ 56%	✓ 67%	⌚	
<b>Conexión a Red de Gas</b>	✓	✓ 100%	✓ 100%	✓ 100%	✓ 100%	
<b>Análisis de olores</b>	✓	✓ 100%	✓ 100%	✓ 100%	✓ 100%	
<b>Materia prima (&gt;3x las necesidades de nuestra planta)</b>	✓	✓ 100%	✓ 100%	✓ 100%	✓ 100%	
<b>Nº de Proyectos</b>	1	16	9	3	13	
<b>Capacidad de producción estimada total</b>	0,045 TWh <sup>(1)</sup>	1,6 TWh	0,9 TWh	0,3 TWh	1,2 TWh	4 TWh

(1) La planta se encuentra actualmente en proceso de ampliación de su capacidad de 30 GWh a 45 GWh

✓ Conseguido   ⌚ En curso   ✖ Pendiente



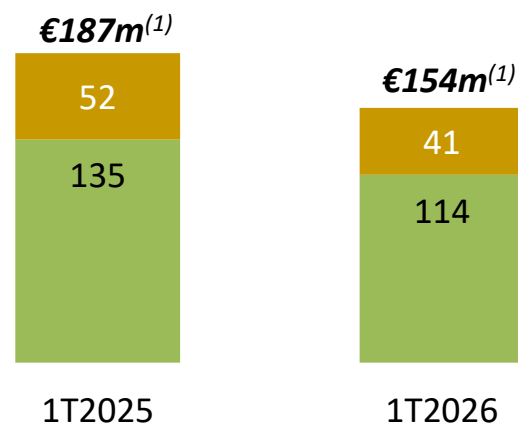
2.

## Resultados Financieros 1T26

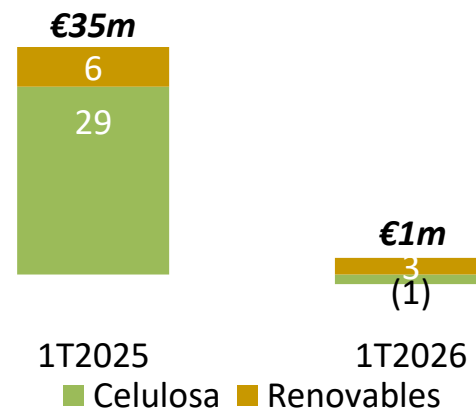
# 1T26 impactado por eventos puntuales que no modifican nuestro guidance anual

1M€ de EBITDA y 18M€ de pérdidas netas en 1T26

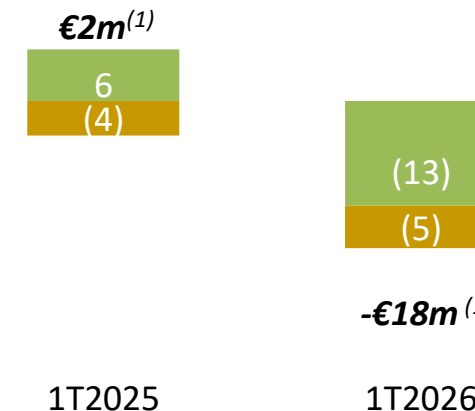
## Ingresos del Grupo (M€)



## EBITDA del Grupo (M€)



## Resultado Neto Atribuible (M€)



- En 1T26 los resultados financieros se han visto impactados en celulosa por la parada anual de Navia, las huelgas vinculadas a los procesos de despido colectivo en curso, y en renovables por las condiciones meteorológicas extremas sufridas en la Península Ibérica.

- En 1T26, los ingresos de celulosa ascendieron a 114M€ vs. 135M€ en 1T25 y 131M€ en 4T25. El aumento de los precios brutos (+12% vs 1T25 y vs 4T25) se ha visto compensado por un tipo de cambio más débil (-12% vs 1T25 y -1% vs 4T25) y menores volúmenes de venta en el contexto de la huelga (-4% vs 1T25 y -15% vs 4T25). El acuerdo alcanzado con los representantes de los trabajadores de ambas biofábricas garantiza la ejecución de las salidas anunciadas sin que se prevean nuevas disrupciones.
- En cuanto al negocio de renovables, los ingresos ascendieron a 41M€ vs. 52M€ en 1T2025 y 57M€ en 4T25 debido a una menor producción eléctrica (-5% vs 1T25 y -24% vs 4T25) como consecuencia de las disrupciones causadas por las condiciones meteorológicas extremas.

- A nivel EBITDA:**

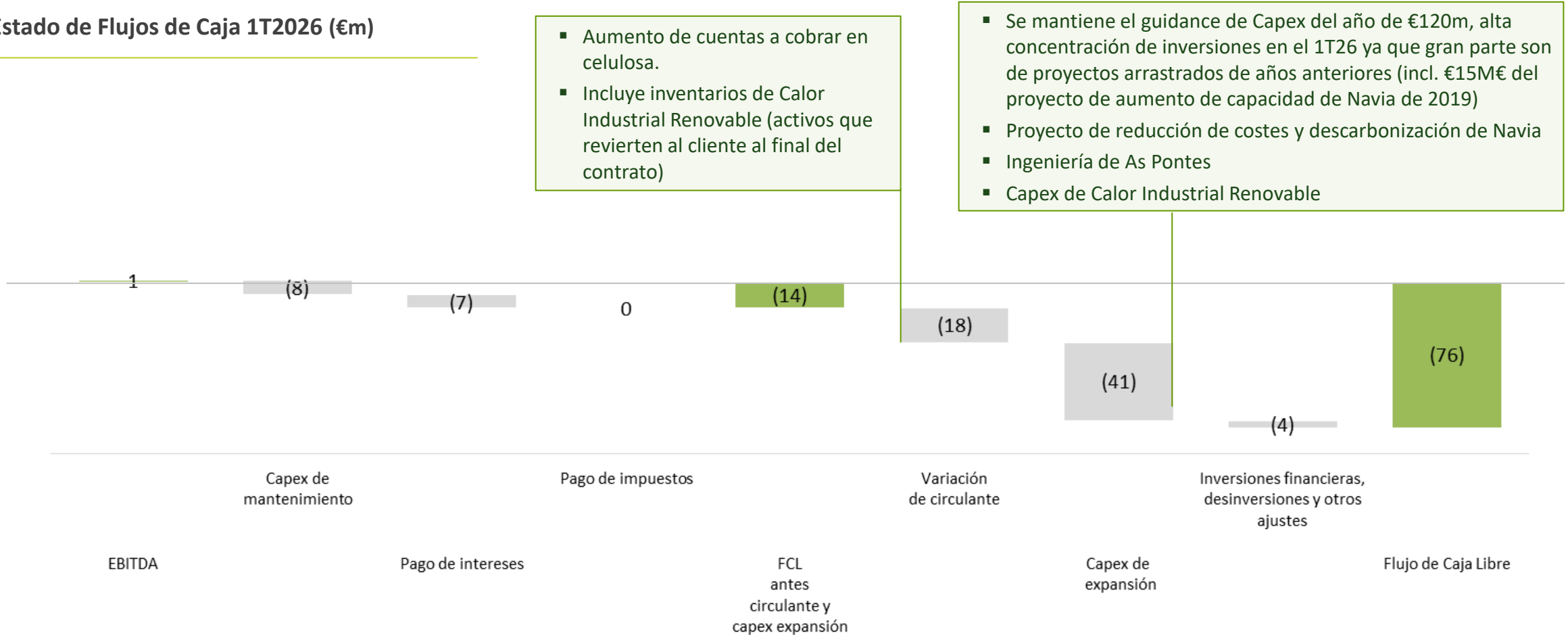
- En el negocio de celulosa, los costes extraordinarios de la huelga se compensaron con los certificados de ahorro energético (no incluidos en el cash cost). En 1T26, el EBITDA de celulosa fue de -1M€ vs. 29M€ en 1T25 (incluyendo 30M€ de CAEs) y 3M€ en 4T25.
- En el negocio de renovables, el EBITDA ascendió a 3M€ vs. 6M€ en 1T25 y 10M€ en 4T25 como resultado de la menor producción, menor precio de pool y los costes extraordinarios derivados principalmente de los temporales, que han impactado el EBITDA en cerca de 6M€.

(1) Incluyendo ajustes de consolidación

# Salida de caja de 76M€ en el trimestre

Concentración significativa de Capex en 1T26, ya que se espera el COD de los proyectos a mediados de año

## Estado de Flujos de Caja 1T2026 (€m)

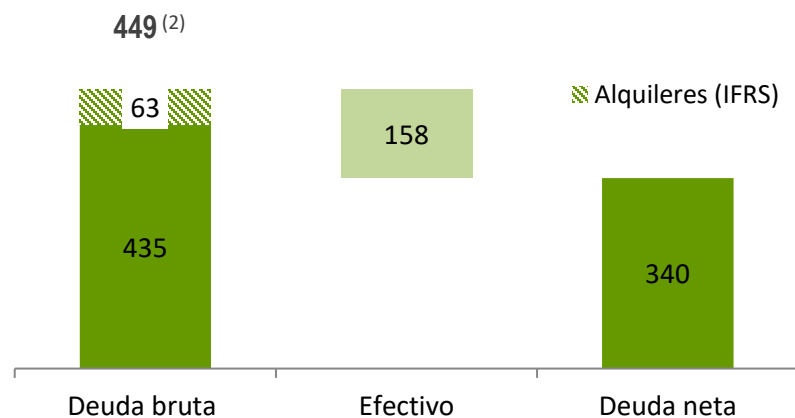


Se espera que el proyecto de reducción de costes y descarbonización de Navia, así como los proyectos de Mahou y Lactalis, entren en operación a mediados de año.

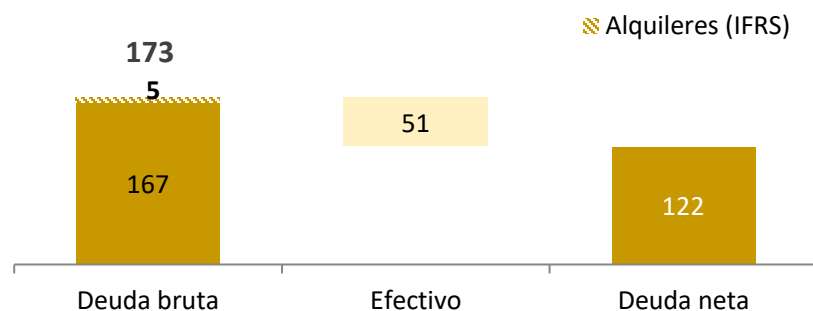
# Fuerte liquidez, vencimientos a largo plazo y sin covenants en el negocio de Celulosa

Deuda neta consolidada de 462 Mn€ a cierre de marzo 2026

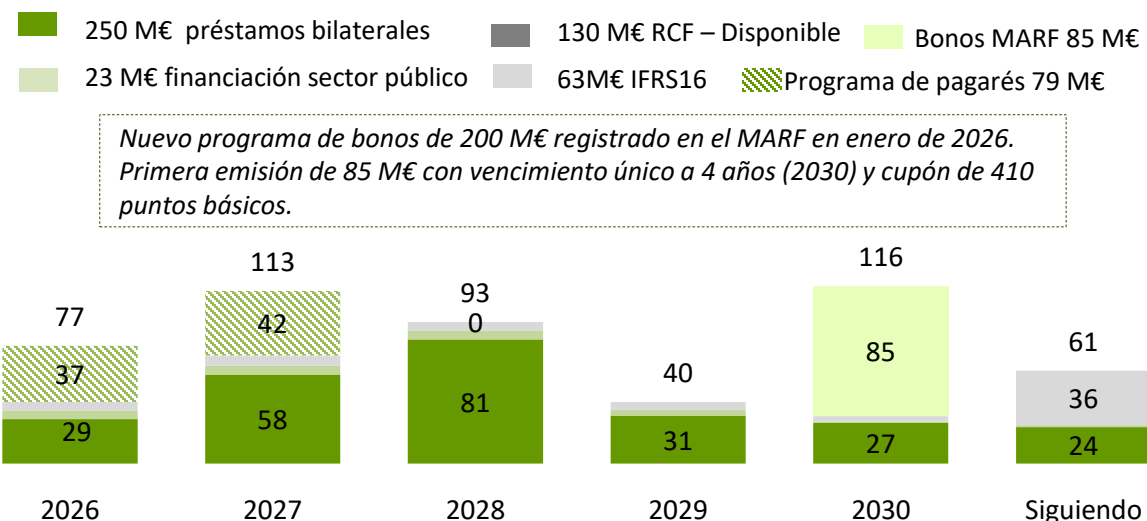
**Negocio de Celulosa: deuda neta a 31 mar. 2026 (M€) <sup>(1)</sup>**



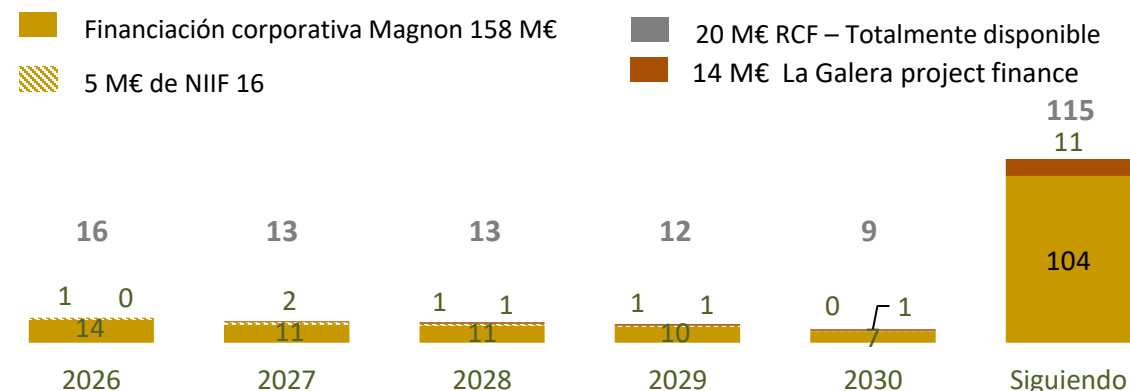
**Negocio de Renovables: deuda neta a 31 mar. 2026 (M€) <sup>(1)</sup>**



**Negocio de Celulosa: calendario de vencimientos (M€)**



**Negocio de Renovables: Calendario de vencimientos (M€)**



<sup>1</sup> Incluye comisiones de apertura

<sup>2</sup> La deuda del negocio de celulosa está libre de convenants

# ENCE: Líder de su sector en sostenibilidad

## Aspectos destacados 1T 2025



### Operaciones Seguras y eficientes

Reducción de costes operacionales

**Protegiendo la salud y seguridad de empleados y contratistas**

- ✓ IF acumulado del Grupo en el 1T de 2,54, **mejor valor de toda la serie histórica.**

#### Reducción de olores

- ✓ En Navia, **0 minutos de olor** registrados, manteniendo el récord histórico de 2025.

#### Reducción consumo agua

- ✓ En Navia, récord histórico con **menor consumo específico de agua m<sup>3</sup>/tAD.**

#### Contribución a la economía circular:

- ✓ **Proyectos pioneros de valorización** de cenizas y lodos calizos en el sector minero y cementero
- ✓ **100%** plantas (celulosa y energía) certificadas **Residuo Cero.**

#### Comprometido con el cambio climático:

- ✓ **- 10% reducción de emisiones directas** (alcance 1- ETS) en Navia en 2025 vs 2024 gracias al Plan de Descarbonización con la sustitución de combustibles fósiles por biomasa pulverizada.



### Bioproductos y servicios ecosistémicos

Mejora de márgenes

#### Celulosa especiales con mayor valor añadido:

- ✓ **6 nuevas homologaciones** de celulosas especiales, *Ence Advanced.*
- ✓ Solicitud de aprobación de la **pasta fluff** para homologación a Nordic Swan y Ecoetiqueta.
- ✓ **34% Ventas** productos especiales con mejores márgenes y creciendo.

#### Fibra reciclada - As Pontes

- ✓ **Adjudicación de 24,7 millones de euros del PERTE de Descarbonización Industrial.** Este proyecto de economía circular pondrá en marcha una instalación pionera para producir fibra reciclada blanqueada a partir de papel y cartón recuperados y se autoabastecerá de energía renovable.

#### Bioproductos y servicios ecosistémicos forestales

- ✓ **Material vegetal adaptado al cambio climático:** 1 nuevo clon previsto para 2026.
- ✓ **>4.300 ha de sumideros forestales** inscritos en distintos esquemas de mercado voluntario de carbono.



### Cadena de suministro responsable

Proveedor preferente

#### Cadena de suministro certificada

- ✓ **≈ 88%** Patrimonio certificado.
- ✓ **≈ 84%** Madera empleada certificada.
- ✓ **100% plantas certificadas** Sure System (Biomasa Sostenible).

#### Supervisión de la cadena de suministro

- ✓ Análisis de riesgo ASG de **> 600** entidades de la cadena de valor según el Procedimiento de Diligencia Debida con terceras partes.
- ✓ Desarrollo e implantación de herramientas para garantizar el cumplimiento con el **Reglamento EUDR** contra la deforestación, de cara a su entrada en vigor a final de año.



### Impacto social positivo

Sostenibilidad del negocio

#### El talento como ventaja competitiva

- ✓ **25,2% mujeres en la plantilla.**
- ✓ **30,2% mujeres directivas** (directivas y gerentes).
- ✓ **45%** vacantes cubiertas con **promoción interna.**

#### Generando impacto social positivo en las comunidades locales

- ✓ Progreso en la adjudicación de fondos a los 240 proyectos beneficiarios de la VI edición del **Plan Social Ence Pontevedra 2025** dotado con hasta 3 millones de euros para proyectos sociales y ambientales en el entorno.

#### Impulsando el desarrollo profesional en las comunidades locales

- ✓ Lanzamiento de 4 Programas Talento (Navia, Pontevedra, Magnon y Corporativo).



**Gobierno del sistema**

- ✓ **Realización de auditoría externa de Compliance Penal** cuyos resultados indican que el nivel de implantación y funcionamiento de los mecanismos de control es adecuado sin hallar no conformidades ni observaciones.



3.

## Perspectivas 2026 y Conclusiones



- Perspectivas positivas para los precios brutos de BHKP en Europa, apoyadas en (i) la sustitución de fibras, (ii) aumento de los costes de producción en el contexto del conflicto en Irán, (iii) la escasez de oferta por las disrupciones logísticas de importaciones asiáticas, latinoamericanas y de Oriente Medio a Europa. Actualmente negociándose operaciones en 1.380 \$/t y se ha anunciado una subida adicional de 50\$/tn la semana pasada.
- El conflicto en Irán puede ofrecer oportunidades en ambos negocios: (i) celulosa – subida de precios en Europa por la oferta limitada de zonas de ultramar, excedente energético vendido a la red a precios más altos; (ii) renovables – aceleración del pipeline como fuentes de energía locales, alternativas y fiables, aumento de ingresos por servicios auxiliares debido a los mayores precios del pool.
- Además, Ence cuenta con mitigantes estratégicos para suavizar el impacto del conflicto en Irán: autosuficiencia eléctrica, aprovisionamiento local de madera y biomasa, enfoque regional de suministro y comercial en Europa y cobertura de gas.
- Trimestre impactado por eventos puntuales que no modifican nuestro guidance anual de cash cost y capex. Con respecto a las huelgas, los acuerdos alcanzados con los representantes de los trabajadores aseguran la ejecución de las salidas anunciadas sin que se prevean nuevas disrupciones.
- Las iniciativas de ahorro de costes en curso, incluyendo el Plan de Eficiencia y Competitividad y el plan de reducción de costes y descarbonización de Navia, esperan reducir el cash cost en 30€/t en el periodo 2026/27. 15€/t de ahorros deberían capturarse en 2026, llevando a un guidance de cash cost de 468€/t para el año. Ahorros totales capturados o en proceso en 1T26 con impacto anualizado de 6M€.
- **El Negocio de Ence centrado en Celulosas Especiales 2028 incrementará el EBITDA medio de ciclo con celulosa BHKP estándar en 1,5x:**
  - Ingresos: (i) Las ventas de celulosas especiales de mayor margen superarán el 62% de los volúmenes de 2028, aportando un EBITDA incremental de 22M€, (ii) As Pontes PERTE de 25M€ adjudicado, (iii) envases de celulosa moldeada con puesta en marcha en 2S27.
  - Iniciativas en curso de cash cost (30€/t): (i) Plan de Eficiencia y Competitividad para capturar ahorros anuales de ~22€/t de cash cost desde 2027 y (ii) Proyecto de descarbonización y reducción de costes de Navia (~8€/t de ahorro)
  - Pontevedra Avanza: plan integral de capex para generar 20€/t de ahorro en cash cost.
- Los productos de nuestras celulosas especiales de mayor margen, orientados a sustituir alternativas BSKP más caras, posicionan a Ence como el productor más barato en costes frente a los productores de fibra larga. En 2026, estos productos deberían representar cerca del 40% de los volúmenes de venta (vs. 30% en 2025)
- Estamos construyendo **la mayor Plataforma de Energía Renovable en Iberia con base en biomasa**, incluyendo Biomasa a Electricidad Regulada + Calor Industrial Renovable + Biometano + Combustibles Renovables, y está **en camino de casi triplicar su EBITDA en 2030**.
- **La ejecución de estos proyectos se adaptará y alineará con nuestra generación de caja, para mantener un apalancamiento prudente a lo largo del ciclo.**



## Anexo

# Revisión Financiera del Grupo

## Cuenta de Resultados



Datos en Mn€	3M26				3M25			
	Celulosa	Renovables	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Renovables	Ajustes	Consolidado
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>113,8</b>	<b>40,7</b>	<b>(0,7)</b>	<b>153,8</b>	<b>135,3</b>	<b>52,4</b>	<b>(0,8)</b>	<b>186,9</b>
Resultado operaciones de cobertura	0,3	3,0	0,0	3,3	(1,3)	(1,5)	-	(2,8)
Otros ingresos	11,0	1,3	(0,4)	11,8	38,3	1,8	(0,3)	39,8
Aprovisionamientos y variación de existencias	(79,1)	(11,4)	0,7	(89,8)	(84,7)	(16,4)	0,8	(100,4)
Gastos de personal	(19,8)	(7,9)	0,0	(27,7)	(22,2)	(5,9)	(0,0)	(28,2)
Otros gastos de explotación	(27,6)	(23,0)	0,4	(50,2)	(36,8)	(24,4)	0,3	(60,9)
<b>EBITDA</b>	<b>(1,4)</b>	<b>2,6</b>	<b>0,0</b>	<b>1,2</b>	<b>28,5</b>	<b>6,0</b>	<b>-</b>	<b>34,5</b>
Amortización	(12,4)	(7,7)	0,2	(20,0)	(12,0)	(8,5)	0,4	(20,1)
Agotamiento forestal	(0,8)	(0,2)	-	(1,0)	(2,7)	-	-	(2,7)
Deterioro y rtdo. por venta de inmovilizado	0,0	-	-	0,0	(0,1)	(0,1)	-	(0,1)
Otros resultados no ordinarios de las operaciones	2,2	-	-	2,2	-	-	-	-
<b>EBIT</b>	<b>(12,5)</b>	<b>(5,3)</b>	<b>0,2</b>	<b>(17,6)</b>	<b>13,7</b>	<b>(2,6)</b>	<b>0,4</b>	<b>11,5</b>
Gasto financiero neto	(4,7)	(4,2)	-	(8,9)	(4,3)	(4,2)	(0,0)	(8,5)
Otros resultados financieros	0,5	0,3	0,0	0,9	(1,2)	-	-	(1,2)
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>(16,6)</b>	<b>(9,2)</b>	<b>0,2</b>	<b>(25,7)</b>	<b>8,2</b>	<b>(6,7)</b>	<b>0,4</b>	<b>1,8</b>
Impuestos sobre beneficios	4,0	0,1	(0,0)	4,1	(2,0)	0,2	(0,0)	(1,8)
<b>Resultado Neto</b>	<b>(12,6)</b>	<b>(9,2)</b>	<b>0,1</b>	<b>(21,6)</b>	<b>6,2</b>	<b>(6,6)</b>	<b>0,4</b>	<b>(0,0)</b>
Resultado Socios Externos	-	4,0	-	4,0	-	2,4	-	2,4
<b>Resultado Neto Atribuible</b>	<b>(12,6)</b>	<b>(5,1)</b>	<b>0,1</b>	<b>(17,6)</b>	<b>6,2</b>	<b>(4,1)</b>	<b>0,4</b>	<b>2,4</b>
Resultado Neto por Acción (BPA Básico)	(0,05)	(0,02)	0,00	(0,07)	0,03	(0,02)	0,00	0,01

# Revisión Financiera del Grupo

## Estado de Flujos de Caja

Datos en Mn€	3M26			
	Celulosa	Renovables	Ajustes	Consolidado
<b>Resultado del ejercicio antes de impuestos</b>	<b>(16,6)</b>	<b>(9,2)</b>	<b>0,2</b>	<b>(25,7)</b>
Amortización del inmovilizado	13,2	7,9	(0,2)	21,0
Variación de provisiones y otros gastos a distribuir	(6,0)	0,3	0,0	(5,7)
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	(0,0)	(0,3)	-	(0,3)
Resultado financiero neto	4,2	4,2	-	8,4
Ajuste regulación eléctrica	(0,4)	(0,6)	-	(1,1)
Subvenciones transferidas a resultados	(0,1)	(0,0)	-	(0,2)
<b>Ajustes al resultado</b>	<b>10,8</b>	<b>11,5</b>	<b>(0,2)</b>	<b>22,1</b>
Existencias	(1,5)	(4,0)	-	(5,5)
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	(14,9)	(1,1)	0,5	(15,5)
Inversiones financieras y otro activo corriente	-	-	-	-
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	3,2	0,2	(0,5)	3,0
<b>Cambios en el capital circulante</b>	<b>(13,1)</b>	<b>(4,9)</b>	<b>0,0</b>	<b>(18,03)</b>
Pago neto de intereses	(5,8)	(1,2)	-	(7,0)
Cobros de dividendos	-	-	-	-
Cobros/(Pagos) por impuesto sobre beneficios	-	0,3	-	0,3
Otros cobros / pagos	-	-	-	-
<b>Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación</b>	<b>(5,8)</b>	<b>(0,9)</b>	<b>-</b>	<b>(6,8)</b>
<b>Flujo de caja de explotación</b>	<b>(24,8)</b>	<b>(3,6)</b>	<b>(0,0)</b>	<b>(28,4)</b>
Activos materiales y biológicos	(41,1)	(6,5)	-	(47,6)
Activos inmateriales	(0,9)	(0,2)	(0,0)	(1,1)
Otros activos financieros y empresas del Grupo	(2,9)	(0,1)	3,0	-
Cobros por desinversiones <sup>1</sup>	0,4	0,0	0,3	0,8
<b>Flujo de caja de inversión</b>	<b>(44,5)</b>	<b>(6,7)</b>	<b>3,3</b>	<b>(47,9)</b>

Datos en Mn€	3M25			
	Celulosa	Renovables	Ajustes	Consolidado
<b>Resultado del ejercicio antes de impuestos</b>	<b>8,2</b>	<b>(6,7)</b>	<b>0,4</b>	<b>1,8</b>
Amortización del inmovilizado	14,7	8,5	(0,4)	22,8
Variación de provisiones y otros gastos a distribuir	(3,9)	0,8	-	(3,1)
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	0,4	0,0	0,0	0,5
Resultado financiero neto	5,2	4,2	-	9,4
Ajuste regulación eléctrica	(0,6)	(1,5)	-	(2,0)
Subvenciones transferidas a resultados	(0,1)	(0,0)	-	(0,2)
<b>Ajustes al resultado</b>	<b>15,8</b>	<b>12,0</b>	<b>(0,4)</b>	<b>27,4</b>
Existencias	(7,5)	(2,7)	-	(10,2)
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	1,6	9,9	(4,4)	7,1
Inversiones financieras y otro activo corriente	-	-	-	-
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	(0,2)	(9,5)	4,4	(5,2)
<b>Cambios en el capital circulante</b>	<b>(6,1)</b>	<b>(2,3)</b>	<b>-</b>	<b>(8,4)</b>
Pago neto de intereses	(4,7)	(1,4)	-	(6,0)
Cobros de dividendos	-	-	-	-
Cobros/(Pagos) por impuesto sobre beneficios	-	0,3	-	0,3
Otros cobros / pagos	0,0	-	-	0,0
<b>Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación</b>	<b>(4,6)</b>	<b>(1,1)</b>	<b>-</b>	<b>(5,8)</b>
<b>Flujo de caja de explotación</b>	<b>13,2</b>	<b>1,8</b>	<b>(0,0)</b>	<b>15,0</b>
Activos materiales y biológicos	(13,5)	(4,2)	-	(17,7)
Activos inmateriales	(1,1)	(0,3)	-	(1,3)
Otros activos financieros y empresas del Grupo	(0,8)	(1,8)	0,8	(1,8)
Cobros por desinversiones <sup>1</sup>	0,4	0,1	0,0	0,5
<b>Flujo de caja de inversión</b>	<b>(15,0)</b>	<b>(6,2)</b>	<b>0,8</b>	<b>(20,4)</b>

<sup>1</sup> Las desinversiones en 2025 excluyen el vencimiento en enero de 2025 de inversiones financieras corrientes por importe de 10M€, al considerarse efectivo y equivalentes de efectivo

# Revisión Financiera del Grupo

## Balance

Datos en Mn€	3M26				3M25			
	Celulosa	Renovables	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Renovables	Ajustes	Consolidado
Inmovilizado inmaterial	21,1	55,9	(10,8)	66,1	19,6	56,9	(11,4)	65,0
Inmovilizado material	660,8	372,6	(5,1)	1.028,3	615,9	370,8	(6,2)	980,6
Activos biológicos	64,9	0,0	0,0	64,9	65,2	0,3	(0,0)	65,5
Participaciones a largo plazo en empresas del Grupo	114,0	0,0	(114,0)	0,1	114,0	0,0	(114,0)	0,1
Préstamos a largo plazo con empresas del Grupo	62,7	(0,0)	(62,7)	(0,0)	66,4	1,0	(66,4)	1,0
Activos por impuestos diferidos	37,2	27,0	2,7	66,9	34,1	23,3	2,9	60,3
Otros activos no corrientes	9,8	1,9	-	11,7	19,6	20,6	-	40,2
Efectivo para cobertura de deuda financiera	-	11,5	-	11,5	-	11,5	-	11,5
<b>Activos no corrientes</b>	<b>970,5</b>	<b>468,8</b>	<b>(189,9)</b>	<b>1.249,4</b>	<b>934,8</b>	<b>484,3</b>	<b>(195,1)</b>	<b>1.224,1</b>
Existencias	79,3	20,1	(0,0)	99,4	89,4	15,1	-	104,5
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	48,1	23,5	(3,1)	68,5	32,2	23,5	(2,4)	53,3
Impuesto sobre beneficios	2,9	0,5	-	3,4	5,3	1,0	-	6,3
Otros activos corrientes	24,0	4,2	0,0	28,2	26,4	3,6	0,0	29,9
Derivados de cobertura	0,0	0,1	-	0,1	0,9	-	-	0,9
Inversiones financieras temporales EEGG	0,0	1,0	(1,0)	0,0	0,2	0,8	(0,9)	0,0
Inversiones financieras temporales	2,0	0,2	-	2,2	3,5	0,1	(0,0)	3,6
Efectivo y equivalentes	155,9	39,2	-	195,0	212,6	88,8	-	301,4
<b>Activos corrientes</b>	<b>312,1</b>	<b>88,7</b>	<b>(4,1)</b>	<b>396,7</b>	<b>370,3</b>	<b>132,9</b>	<b>(3,3)</b>	<b>499,9</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1.282,6</b>	<b>557,5</b>	<b>(194,0)</b>	<b>1.646,1</b>	<b>1.305,1</b>	<b>617,3</b>	<b>(198,4)</b>	<b>1.724,0</b>
Patrimonio neto atribuible a la Sociedad Dominante	508,7	77,9	(127,2)	459,3	571,5	93,2	(128,7)	536,0
Intereses minoritarios	-	85,9	-	85,9	-	94,9	-	94,9
<b>Total Patrimonio neto</b>	<b>508,7</b>	<b>163,8</b>	<b>(127,2)</b>	<b>545,3</b>	<b>571,5</b>	<b>188,1</b>	<b>(128,7)</b>	<b>630,9</b>
Deudas a largo plazo con EEGG y asociadas	-	94,6	(62,7)	31,9	-	95,4	(66,4)	29,0
Deuda financiera a largo plazo	375,4	157,4	-	532,8	295,9	168,9	-	464,9
Derivados de cobertura	(0,1)	(0,0)	-	(0,1)	1,8	1,1	-	2,9
Pasivos por impuestos diferidos	0,0	(0,0)	-	-	-	-	-	-
Provisiones para riesgos y gastos	36,8	0,8	(0,0)	37,6	28,7	0,7	-	29,4
Otros pasivos no corrientes	24,3	59,3	0,0	83,6	31,7	70,2	0,0	101,9
<b>Pasivos no corrientes</b>	<b>436,4</b>	<b>312,1</b>	<b>(62,7)</b>	<b>685,8</b>	<b>358,2</b>	<b>336,4</b>	<b>(66,4)</b>	<b>628,1</b>
Deuda financiera a corto plazo	122,6	15,3	-	137,9	167,4	15,6	-	183,0
Derivados de cobertura	2,4	(0,5)	0,0	1,9	0,2	(0,8)	-	(0,5)
Acreedores comerciales y otras deudas	163,2	62,4	(3,1)	222,4	170,5	72,9	(2,4)	241,1
Deudas a corto plazo con EEGG	0,7	0,2	(1,0)	-	0,8	1,4	(0,9)	1,3
Impuesto sobre beneficios	0,0	0,0	(0,0)	0,1	2,9	0,1	0,0	3,0
Provisiones para riesgos y gastos	48,6	4,3	-	52,9	33,6	3,6	-	37,2
<b>Pasivos corrientes</b>	<b>337,5</b>	<b>81,6</b>	<b>(4,1)</b>	<b>415,1</b>	<b>375,4</b>	<b>92,8</b>	<b>(3,4)</b>	<b>464,9</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1.282,6</b>	<b>557,5</b>	<b>(194,0)</b>	<b>1.646,1</b>	<b>1.305,1</b>	<b>617,3</b>	<b>(198,4)</b>	<b>1.724,0</b>

El negocio de celulosa incluye, entre sus inversiones, el mayor coste relativo asociado al proyecto Navia (proyecto de debottlenecking del secador de celulosa), completado en 2019, por importe de 8M€. Esto se debe al laudo arbitral de fecha 17 de junio, que obliga al Grupo a pagar 15M€, de los cuales 8M€ ya habían sido registrados.

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. Las Medidas Alternativas de Rendimiento utilizadas en esta presentación son definidas, reconciliadas y explicadas en el correspondiente informe trimestral de resultados disponible en la sección de inversores de nuestra página web. [www.ence.es](http://www.ence.es).

### EBITDA

El EBITDA es una magnitud que mide el resultado de explotación excluyendo la amortización del inmovilizado y el agotamiento forestal, los deterioros y resultados sobre activos no corrientes, así como otros resultados no ordinarios de las operaciones que alteren su comparabilidad en distintos periodos

El EBITDA es un indicador utilizado por la Dirección para comparar los resultados ordinarios de la Compañía a lo largo del tiempo. Proporciona una primera aproximación a la caja generada por las actividades ordinarias 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.

### OTROS RESULTADOS NO ORDINARIOS DE LAS OPERACIONES

La partida de otros resultados no ordinarios de las operaciones hace referencia aquellos ingresos y gastos puntuales y ajenos a las actividades ordinarias de explotación de la Compañía que alteren su comparabilidad en distintos periodos

### COSTE POR TONELADA / CASH COST

El coste por tonelada de celulosa o cash cost es la medida utilizada por la Dirección como principal referencia de la eficiencia en la producción de celulosa. Incluye todos los costes directamente relacionados con la producción y ventas de celulosa con impacto en los flujos de caja, y por tanto sin tener en cuenta la amortización del inmovilizado, los deterioros y resultados sobre activos no corrientes, otros resultados no ordinarios de las operaciones, los resultados financieros y el gasto por impuesto de sociedades.

Estos costes pueden medirse como la diferencia entre los ingresos por ventas de celulosa y el EBITDA del negocio de celulosa ajustada por la liquidación de coberturas, el ajuste del agotamiento forestal y de la variación de existencias. Para el cálculo del cash cost, los costes relacionados con la producción se dividen por el número de toneladas producidas y los costes de estructura, comercialización y logística se dividen por el número de toneladas vendidas.

### MARGEN OPERATIVO POR TONELADA DE CELULOSA

El margen operativo es un indicador del margen de explotación del negocio de celulosa sin tener en cuenta la amortización del inmovilizado, los deterioros y resultados sobre activos no corrientes y otros resultados no ordinarios de las operaciones, ajustado por la liquidación de coberturas y el ajuste del agotamiento forestal.

Proporciona una medida de la rentabilidad del negocio y se mide como la diferencia entre el precio medio de venta por tonelada, que se calcula dividiendo los beneficios de la venta de celulosa entre el número de toneladas vendidas, y el cash cost.

### GASTO FINANCIERO NETO Y OTROS RESULTADOS FINANCIEROS

La partida de gasto financiero neto agrupa los ingresos y gastos financieros, mientras que la partida de otros resultados financieros agrupa las diferencias de cambio, la variación en el valor razonable de instrumentos financieros y el deterioro y resultado por enajenación de instrumentos financieros.

### INVERSIONES DE MANTENIMIENTO, DE EFICIENCIA Y EXPANSION Y DE SOSTENIBILIDAD

Ence facilita el desglose del flujo de caja de inversión incluido en el estado de flujos de efectivo para cada una de sus unidades de negocio clasificando, los pagos por inversiones en las siguientes categorías: inversiones de mantenimiento, inversiones de eficiencia y de expansión, inversiones en sostenibilidad e inversiones financieras.

La dirección técnica de Ence clasifica estas inversiones en función de los siguientes criterios: 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 en sostenibilidad son aquellas destinadas a mejorar los estándares de calidad, seguridad y salud de las personas, mejorar el medio ambiente y el entorno, así como a la prevención de la contaminación. Las inversiones financieras corresponden a pagos por inversiones en activos financieros.

La publicación de los flujos de caja de las inversiones por área sirve para facilitar el seguimiento de la ejecución del Plan Estratégico publicado.

### FLUJO DE CAJA DE EXPLOTACIÓN

El flujo de caja de explotación coincide con el flujo de efectivo de las actividades de explotación incluido en el estado de flujos de efectivo. Sin embargo, se llega al flujo de caja de explotación partiendo del EBITDA, y en otro escenario se llega al flujo de efectivo de actividades de explotación partiendo del resultado antes de impuestos. Por este motivo los ajustes al resultado en uno y otro caso no coinciden. Esta medida se presenta a efectos de conciliar el EBITDA con el flujo de caja de explotación.

### 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. 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.

### FLUJO DE CAJA LIBRE NORMALIZADO

El flujo de caja libre normalizado es 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. 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, los ajustes relativos a la regulación del sector eléctrico y otros ajustes al beneficio. Representa que está disponible para realizar inversiones adicionales a las de mantenimiento, para remunerar a los accionistas y para reducir la deuda financiera neta.

### DEUDA NETA / POSICIÓN DE CAJA NETA

La deuda financiera del balance incluye obligaciones y otros valores negociables, deudas con entidades de crédito y otros pasivos financieros, incluyendo arrendamientos (IFRS 16). No incluye sin embargo la valoración de instrumentos financieros derivados ni deudas con entidades del Grupo y asociadas.

La deuda neta o posición de caja 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 disponible en balance, que incluye el saldo de efectivo y equivalentes, junto con el efectivo para la cobertura de deuda financiera incluido dentro de los activos financieros a largo plazo y el saldo de otras inversiones financieras en el activo corriente.

La deuda financiera neta o posición de caja 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.

### ROCE

El ROCE es el ratio utilizado por la Dirección como principal indicador de la rentabilidad obtenida sobre el capital empleado. Se calcula como el cociente entre el resultado de explotación (EBIT) de los últimos 12 meses y el capital empleado medio del periodo, tomando como capital empleado la suma de los fondos propios y la deuda financiera neta. Los fondos propios del negocio de Celulosa se calculan como la diferencia entre los fondos propios consolidados y los del negocio de Energía Renovable.

Se trata de un indicador ampliamente utilizado en los mercados de capitales para medir y comparar la rentabilidad de distintas empresas.



# Cumplimos nuestros compromisos Generamos valor