

RESULTADOS DO 1º TRIMESTRE  
2017

**The Navigator Company, S.A.**  
**Sociedade Aberta**

**Capital Social:** 717 500 000 Euros

**Pessoa Colectiva:** 503 025 798

Matriculada na Conservatório  
do Registo Comercial de Setúbal

**Sede:** Península de Mitrena  
Freguesia do Sado · Setúbal



THE  
**NAVIGATOR**  
COMPANY

**Destaques do 1º Trimestre 2017 (vs. 1º Trimestre 2016)**

- **Descida homóloga dos preços da pasta e papel mitigada pela redução de custos e aumento de volume de vendas**
- **Bom desempenho operacional permite crescimento de 2,1% no volume de negócios:**
  - Forte aumento do volume de vendas de pasta (90 mil vs. 65 mil toneladas; +40%)
  - Elevado volume de vendas de papel (371 mil vs. 377 mil toneladas; -1,7%)
  - Bom desempenho das vendas de tissue (14 mil vs. 11 mil toneladas; +24%)
  - Aumento da venda de energia eléctrica em 15% (449 MWh vs. 389 MWh)
- **Programa de redução de custos prossegue**, com impacto estimado no EBITDA de € 6 milhões
- **EBITDA situa-se em € 90,2 milhões** (vs. € 93,5 milhões), com margem EBITDA sobre vendas de 23% (vs. 24,3%)
- **Condições de mercado evidenciam melhoria significativa ao longo do trimestre**, com aumento do nível de encomendas e evolução positiva dos preços
- **Regularização da actividade de energia**, depois do restabelecimento do normal regime de operação das cogerações renováveis de Cacia e Setúbal
- **Grupo reduz endividamento líquido** para € 616,6 milhões, mantendo nível de rácio Dívida Líquida / EBITDA em 1,6
- **Custo da Dívida baixa para 1,8%**, que compara com 2,5% no final de Março 2016
- **Fase de arranque dos investimentos na Figueira da Foz (Aumento de capacidade de pasta) e em Cacia (Nova fábrica de Tissue)**
- Conselho de Administração propõe dividendos de € 170 milhões, 0,2371 euros por acção, em linha com ano anterior; **dividendo total proposto incluindo reservas de 0,3487€/acção (9% dividend yield)**
- Medidas aprovadas pelo Governo para a limitação das plantações do eucalipto prejudicam 400 mil produtores florestais e podem provocar a perda de competitividade da indústria da Pasta e Papel, que actualmente já importa cerca de € 200 milhões de madeira por ano.



Síntese dos Principais Indicadores – IFRS (não auditado)

Milhões de euros	1º Trimestre 2017	1º Trimestre 2016	Variação (5) 1ºT17/ 1ºT16
<b>Vendas Totais</b>	392.7	384.6	2.1%
<b>EBITDA <sup>(1)</sup></b>	<b>90.2</b>	<b>93.5</b>	<b>-3.6%</b>
<b>Resultados Operacionais (EBIT)</b>	52.0	56.4	-7.8%
<b>Resultados Financeiros</b>	- 3.9	- 2.7	45.0%
<b>Resultado Líquido</b>	<b>35.6</b>	<b>44.7</b>	<b>-20.5%</b>
Cash Flow Exploração	73.7	81.8	-9.9%
Cash Flow Livre <sup>(2)</sup>	24.2	18.0	6.1
Investimentos	14.3	49.0	-34.7
Dívida Líquida Remunerada <sup>(3)</sup>	616.6	636.4	-19.9
<b>EBITDA / Vendas</b>	<b>23.0%</b>	<b>24.3%</b>	<b>-1.4 pp</b>
<b>ROS</b>	9.1%	11.6%	-2.6 pp
<b>ROE</b>	11.4%	14.5%	-3.1 pp
<b>ROCE</b>	11.1%	12.0%	-0.9 pp
<b>Autonomia Financeira</b>	51.8%	51.1%	0.7 pp
<b>Dívida Líquida / EBITDA <sup>(4)</sup></b>	1.6	1.6	0.0

Milhões de euros	1º Trimestre 2017	4º Trimestre 2016	Variação 1ºT17/ 4ºT16
<b>Vendas Totais</b>	392.7	422.0	-7.0%
<b>EBITDA <sup>(1)</sup></b>	<b>90.2</b>	<b>95.9</b>	<b>-6.0%</b>
<b>Resultados Operacionais (EBIT)</b>	52.0	52.3	-0.6%
<b>Resultados Financeiros</b>	- 3.9	- 4.2	-5.7%
<b>Resultado Líquido</b>	<b>35.6</b>	<b>83.2</b>	<b>-57.3%</b>
Cash Flow Exploração	73.7	126.8	-41.9%
Cash Flow Livre <sup>(2)</sup>	24.2	82.7	-58.6
Investimentos	14.3	38.0	-23.7
Dívida Líquida Remunerada <sup>(3)</sup>	616.6	640.7	-24.2
<b>EBITDA / Vendas</b>	<b>23.0%</b>	<b>22.7%</b>	0.2 pp
<b>ROS</b>	9.1%	19.7%	-10.7 pp
<b>ROE</b>	11.4%	27.8%	-16.5 pp
<b>ROCE</b>	11.1%	11.1%	-0.1 pp
<b>Autonomia Financeira</b>	51.8%	51.2%	0.6 pp
<b>Dívida Líquida / EBITDA <sup>(4)</sup></b>	1.6	1.6	0.0

(1) Resultados operacionais + amortizações + provisões

(2) Var. Dívida líquida + dividendos + compra de acções próprias

(3) Dívida bruta remunerada – disponibilidades

(4) EBITDA correspondente aos últimos 12 meses

(5) Variação de valores não arredondados



## 1. ANÁLISE DE RESULTADOS

### 1º Trimestre de 2017 vs. 1º Trimestre de 2016

O volume de negócios registou um aumento de 2,1%, para um valor de € 392,7 milhões, possibilitado pelo bom desempenho operacional nas vendas de pasta, de tissue e de energia, tendo o negócio de papel registado também um nível de vendas acima do previsto.

As vendas de pasta cresceram cerca de 40%, atingindo mais de 90 mil toneladas, um aumento possibilitado pela forte procura registada no trimestre e pela maior disponibilidade de pasta para mercado verificada na fábrica de Cacia. Este aumento permitiu minimizar o impacto negativo da variação de preços, já que o preço médio do índice PIX-BHKP em euros no período se situou 6,1% abaixo do 1º Trimestre de 2016. Assim, as vendas de pasta em valor registaram um aumento de 24,7%, situando-se em 43,2 milhões.

O negócio de papel ficou também marcado pela melhoria das condições de mercado, com um fortalecimento significativo de encomendas na Europa e uma redução do nível de importações. Neste enquadramento, o Grupo vendeu 371 mil toneladas de papel UWF neste primeiro trimestre, ligeiramente abaixo do volume recorde obtido no primeiro trimestre de 2016 de 377 mil toneladas, registando uma melhoria no seu mix de produtos. No entanto, o nível de preços médio do período manteve-se abaixo do valor registado no trimestre homólogo, com o índice PIX-A4-Bcopy em 803€/ton (vs. 836 €/ton, o preço médio trimestral mais elevado dos últimos 4 anos), pelo que o valor de vendas de papel acabou por cair 4,8%, para 282,3 milhões.

As vendas de tissue também evoluíram favoravelmente, aumentando 23,5% em volume, para cerca de 14 mil toneladas, tirando partido da expansão de capacidade de produção e transformação ocorrida ao longo de 2015. O aumento das quantidades vendidas, conjugado com um ligeiro decréscimo no preço médio de venda em resultado da maior proporção de vendas de bobines, traduziu-se num valor de vendas de tissue de € 18,1 milhões, (+14,4%).



Depois de ultrapassados os problemas técnicos que afectaram as turbinas das cogerações renováveis de Cacia e Setúbal, as vendas de energia eléctrica em valor aumentaram em cerca de 22%. A venda de energia eléctrica beneficiou igualmente do aumento do preço do Brent de referência face ao trimestre homólogo. A produção bruta total de energia eléctrica no primeiro trimestre de 2017 registou um aumento de 10,5% face a igual período de 2016. As duas centrais termoeléctricas a biomassa, exclusivamente dedicadas à venda de energia eléctrica à rede nacional, registaram um aumento de produção bruta de 6% beneficiando da melhoria operacional da unidade de Cacia.

Após ter iniciado o processo de laboração contínua no último trimestre de 2016, o Grupo registou, no início de 2017, as primeiras vendas de pellets através da sua operação nos Estados Unidos, a Colombo Energy. O volume de vendas foi de cerca de 15,4 mil toneladas, um valor ainda baixo, mas que reflecte a actual fase de arranque da fábrica. De referir, que, no primeiro trimestre, foram contabilizados alguns custos não recorrentes associados ao início de produção e comercialização das pellets de cerca de € 2,0 milhões.

Neste contexto, o EBITDA registado no trimestre situou-se em € 90,2 milhões, ligeiramente abaixo do valor registado no ano anterior, reflectindo uma margem EBITDA/Vendas de 23%.

O Grupo continua a trabalhar na redução global dos seus custos e no aumento de produtividade e registou, já no primeiro trimestre, uma evolução positiva, com um impacto estimado de cerca de 6 milhões no EBITDA. De facto, através do aumento do número de iniciativas agregadas no programa M2 foi possível reduzir diversas rubricas de custos. Destacam-se os impactos positivos ao nível das embalagens e químicos (€ 1,9 milhões), compras de energia (€ 0,7 milhões) e aquisição de madeira (€ 0,7 milhões).

Relativamente à evolução do custo da matéria-prima, o Grupo registou uma redução no custo médio de aquisição de madeira, o que, no entanto não teve reflexos no valor global do custo de produção, devido a uma deterioração no



consumo específico, por utilização de madeira proveniente de origens com menor performance industrial.

Os resultados financeiros no trimestre foram negativos em € 3,9 milhões, o que compara com um valor também negativo de € 2,7 milhões no primeiro trimestre de 2016. Esta evolução ficou essencialmente a dever-se a resultados cambiais negativos de € 1,5 milhões que comparam com um valor positivo de € 1,0 milhões verificado no primeiro trimestre de 2016. Em termos do custo a dívida, importa salientar que, em resultado do processo de reestruturação da dívida concluído em 2016, o custo das operações de financiamento continua a ter uma evolução positiva, tendo registado um decréscimo de € 777 mil.

Os resultados líquidos do trimestre foram de € 35,6 milhões, e comparam com um resultado líquido de € 44,7 milhões no primeiro trimestre de 2016, tendo este beneficiado de uma taxa efectiva de IRC de 16,88%, minorada por benefícios fiscais contratuais entretanto esgotados. Deste modo, a taxa efectiva de imposto no período voltou a situar-se em 27,5%.

#### **1º Trimestre de 2017 vs. 4º Trimestre de 2016**

A comparação entre o 1º trimestre de 2017 e o 4º trimestre de 2016 evidencia a sazonalidade existente no negócio no final e no princípio de cada ano. Deste modo, o volume de negócios no primeiro trimestre de 2017 apresenta uma redução de 7,0% quando comparado com o valor registado no trimestre anterior, em resultado essencialmente do menor volume de vendas de papel (-14%) e também da necessidade de repor stocks nas fábricas para níveis operacionalmente mais adequados.

Assim, o EBITDA do 1º Trimestre, de € 90,2 milhões, reflecte também uma queda de 6% em relação ao trimestre anterior, mas traduz um aumento da margem para 23%, com a melhoria os preços de pasta e papel. O EBIT entre os períodos ficou sensivelmente idêntico, em cerca de € 52 milhões. Já os resultados líquidos de € 35 milhões no 1º trimestre comparam negativamente com € 83 milhões no 4º



trimestre, tendo estes beneficiado de um conjunto de reversões de provisões fiscais ocorridas no último trimestre de 2016.

## 2. ANÁLISE DE MERCADO

### 2.1 Papel UWF

Os últimos seis meses, e em particular o primeiro trimestre de 2017, registaram um aumento de procura de papel UWF nos mercados emergentes da Ásia, Médio Oriente e América Latina. Em simultâneo, uma forte redução de capacidade instalada na Índia, Malásia e, em montantes não quantificados, na China, dando seguimento ao programa governamental de eliminação de unidades industriais poluentes, conduziu a um ambiente favorável nos mercados destas geografias e que se traduziu em aumentos de preços.

Na Europa, o consumo aparente baixou novamente 2,8%, essencialmente devido à redução de importações, tendo o nível de entregas dos produtores Europeus crescido 0,4%. De facto, com uma relação cambial do EUR face ao USD desfavorável às importações, e com preços atrativos nos mercados locais, estima-se que os volumes importados na Europa tenham recuado cerca de 30%. Estes volumes foram redireccionados para a Indústria Europeia que, despachando 3% acima da produção - limitada pela capacidade instalada - procura responder a uma melhoria das encomendas na Europa, à substituição de importações e oportunidades interessantes nos mercados fora da Europa.

Desta forma, a entrada de encomendas da Indústria Europeia no primeiro trimestre de 2017 cresceu 8% face a idêntico período de 2016, 22% nos mercados internacionais e 5% nos mercados Europeus. Em conformidade, a posição de carteira de encomendas da indústria Europeia apresenta valores que encontram paralelo apenas em poucos períodos na história. A posição de stocks nas fábricas e na distribuição de papel é neste período reportado a níveis normais ou mesmo um pouco abaixo do normal.



Nos Estados Unidos, o consumo aparente nos primeiros dois meses do ano diminuiu cerca de 4,8% em relação ao primeiro trimestre de 2016. No entanto, o fecho de capacidade de um produtor durante o ano de 2016, permitiu estabilizar a taxa de utilização de capacidade em torno de 93%.

Durante este processo, alguns importantes itens de custo na produção de papel (ex.: preço de pasta) registaram um incremento significativo, pelo que, por via de oferta e procura assim como de elementos de custo, registou-se, no período, um processo de aumento de preços na Europa (em Fevereiro), no Médio Oriente e Norte de África (em Janeiro). Importa referir que os preços do mercado europeu se situam actualmente em níveis historicamente baixos, nomeadamente quando comparados com os preços em outras geografias.

Neste contexto, a The Navigator Company obteve um volume de vendas em linha com o previsto e com o ano anterior, e alcançou uma pequena melhoria do mix de produtos, continuando os produtos premium a pesar 50% no seu mix. Também ao nível das marcas próprias retomou o caminho do crescimento do peso no volume de Vendas, em particular nos exigentes mercados Europeus.

## 2.2 Papel Tissue

O consumo da Europa Ocidental mantém-se fortemente correlacionado com o crescimento do PIB, verificando-se, nos últimos anos, que nos países do Sul da Europa, nomeadamente em Portugal, o crescimento da procura de tissue tem sido claramente superior ao crescimento económico.

Neste enquadramento, o negócio de tissue registou uma boa performance durante o primeiro trimestre de 2017, com um aumento de 23,5% nas toneladas vendidas, um crescimento possibilitado, tal como já referido, pela expansão de capacidade de produção e transformação ocorrida ao longo de 2015. As vendas em valor registaram um aumento de 15%, para 18,1 milhões. O Grupo registou uma boa ocupação dos seus activos, quer ao nível da produção de bobines, quer a nível da transformação. Os custos unitários de produção situaram-se em linha com o trimestre homólogo.





As vendas da Navigator atingiram cerca de € 11,6 milhões no mercado português, tendo a percentagem de vendas para o mercado espanhol crescido para 34%. Em termos de mix, o segmento Away-from-Home voltou a representar o principal destino de vendas de tissue (49%), tendo o peso das bobines aumentado para cerca de 13%, o que se reflectiu numa descida do preço médio de venda em relação ao primeiro trimestre de 2016.

### 2.3 Pasta BEKP

Como reportado anteriormente, o mercado da pasta de fibra curta ficou marcado na segunda metade do ano de 2016 pela conjugação de vários efeitos.

Por um lado, houve uma redução do nível de stocks, devido à antecipação do arranque das linhas gêmeas da APP na Indonésia, com capacidade anual combinada de 2,8 milhões de toneladas. O sucessivo atraso no arranque destas unidades, que no final ultrapassou 6 meses, conduziu a uma forte redução nos stocks a nível global, em particular no mercado Chinês. Por outro, o fecho de capacidades poluentes de papel na China, o aumento de procura de pasta para Tissue na China, assim como o aumento da procura de “paper grade pulp” para viscose contribuíram para o dinamismo na procura de pasta.

De facto, no início do ano de 2017 assistiu-se ao acumular da normal sazonalidade no consumo de papel, com um aumento da actividade papeleira e a reposição dos stocks de papel que tinham sido fortemente reduzidos em toda a cadeia de fornecimento ao longo de 2016. O resultado foi um crescimento da procura de pastas pelos compradores Chineses de 18,7% YTD Fevereiro, em linha com o crescimento da procura Chinesa de BEKP no período. A procura global de BEKP aumentou 11,2% nos primeiros dois meses do ano, permitindo à indústria acrescentar 6 pontos percentuais à taxa de utilização de capacidade face a período homólogo de 2016.

Desta forma, depois do ciclo de subida de preços da pasta na China se ter iniciado em Setembro, tendo já crescido 34% nas pastas locais e 21% nas importadas, o preço na Europa iniciou a trajectória de subida em finais de 2016, tendo sido



incrementado em cada mês do ano até à data, esperando-se uma subida de 140 USD/tonelada de aumento entre Janeiro e Maio no preço bruto da BEKP na Europa.

Assim, as vendas da the Navigator Company no primeiro trimestre ascenderam a 90 mil toneladas, 40% acima do valor de período homólogo de 2016, beneficiando da conjuntura positiva e da maior disponibilidade de pasta para mercado, após a expansão realizada em Cacia durante 2015. Durante o período, intensificou-se o esforço de optimização de margens, fruto dos fortes gaps de preços em diferentes regiões do Mundo.

### Quadros resumo de indicadores operacionais

#### Pasta e papel

(em 000 tons)	1T 2016	2T 2016	3T2016	4T2016	1T2017
Produção de BEKP	370.2	373.4	367.8	359.0	382.4
Vendas de BEKP	64.6	65.1	71.2	89.8	90.4
Produção de UWF	397.7	397.0	399.9	392.4	396.4
Vendas de UWF	377.8	397.7	380.0	431.3	371.3
FOEX – BHKP Euros/ton	687	613	600	607	645
FOEX – BHKP USD/ton	757	694	670	654	686
FOEX – A4- BCopy Euros/ton	836	830	820	807	803

#### Tissue

(em 000 tons)	1T 2016	2T 2016	3T2016	4T2016	1T2017
Produção de bobines	11.2	7.9	13.1	14.7	14.7
Produção de produto acabado	10.1	10.0	10.9	10.8	11.7
Vendas de bobines e mercadoria	1.7	2.2	2.4	2.7	2.7
Vendas de produto acabado	9.7	10.7	10.7	10.8	11.3

#### Energia

	1T 2016	2T 2016	3T2016	4T2016	1T2017
Produção (GWh)	508.1	519.7	537.2	549.4	561.3
Vendas (GWh)	389.5	385.8	425.3	440.7	449.4



## DESENVOLVIMENTO ESTRATÉGICO

Ao longo do trimestre, o Grupo deu os passos iniciais no arranque dos projectos de investimento anunciados no início do ano de 2017, relativos à construção de uma fábrica de tissue em Cacia e ao aumento de capacidade de pasta na fábrica da Figueira da Foz.

Tal como já referido, o projecto de Cacia visa a construção de uma linha de produção de papel tissue e respectiva transformação em produto final, com uma capacidade nominal de cerca de 70 mil toneladas por ano e um investimento global de cerca de € 121 milhões. Os principais fornecedores de equipamento foram já seleccionados e os trabalhos de terraplanagens iniciados. O arranque da máquina de papel está previsto para Agosto de 2018.

Na fábrica de pasta da Figueira da Foz, o projecto visa uma melhoria na eficiência produtiva e performance ambiental acompanhada de um aumento de capacidade de 70 mil toneladas, para uma produção total de 650 mil toneladas de pasta BEKP por ano. O valor de investimento global estimado é de cerca de € 85 milhões. Foram concretizados avanços importantes no arranque do projecto de construção da estacaria e na adjudicação da empreitada de construção civil. A instalação dos principais equipamentos está prevista para Setembro de 2017; a empresa estima iniciar os primeiros testes de produção após a paragem de manutenção programada para Março de 2018.

Assim, no trimestre, o montante de investimento global no período situou-se em € 14,3 milhões, distribuídos essencialmente entre o projecto da Figueira da Foz (€ 8,9 milhões), negócio de pasta e papel (€ 3,7 milhões) e tissue de Vila Velha de Rodão (€1,7 milhões).

## Moçambique

Durante o trimestre, a operação piloto de exportação de 2 mil toneladas de madeira de eucalipto da Zambézia a partir do Porto de Nacala, iniciado pelo Grupo no final de 2016, foi finalizada. Tratou-se de uma experiência necessária e relevante de aprendizagem e conhecimento de processos locais, agentes, logística,



procedimentos de certificação e de funcionamento das instituições inerentes às necessidades que uma operação destas requer.

Entretanto, o Grupo recebeu com agrado o anúncio do projeto de construção da linha ferroviária Moatize-Macuse e do porto de Macuse, com conclusão prevista em 2021-22. Este projecto encontra-se ainda em fase de obtenção de financiamento e pré-lançamento, mas a concretizar-se, reforça a competitividade da operação baseada na Zambézia.

No entanto, e na sequência da decisão de redução do ritmo de actividade das suas operações em Moçambique, o Grupo reviu o seu orçamento de investimento para 2017 para cerca de € 10 milhões.

### **3. INICIATIVAS DE REDUÇÃO DE CUSTOS**

Durante o primeiro trimestre de 2017, a Navigator deu seguimento à estratégia de expansão do programa Lean System tendo iniciado os trabalhos em Cacia, na Direção de Papel da Figueira da Foz e na fábrica de papel de Setúbal. De forma a iniciar a disseminação da cultura lean nas restantes áreas de organização, iniciaram-se também projetos de análise de oportunidades em áreas como os Viveiros e direcções centrais envolvidas em processos ambientais e de estatística, bem como a extensão de projectos em todas as restantes áreas industriais.

O Grupo, que iniciou a implementação da metodologia Lean na sua organização através do apoio de consultores externos, tem, neste momento, vários colaboradores internos dedicados exclusivamente à internalização das práticas e métodos de uma cultura Lean.

#### **Programa M2**

O 3º ano do programa M2 (Mais e Melhor) arranca em 2017 com um incremento significativo de acções face ao ano anterior, cerca de 150 (+50%), e consequentemente com uma estimativa de impacto em EBITDA superior ao ano



transato. Assumem especial relevância as entradas no programa de iniciativas relacionadas com renegociações de preços em diversos contratos de fornecimento de materiais, matérias-primas e serviços, desde compras de energia e gás natural, caixas de cartão canelado e papel de embalagem para formatos gráficos e compra de químicos, como o clorato de sódio e o amido de massa.

Em relação a projetos de natureza industrial, mantém-se a dinâmica de anos anteriores, com destaque para iniciativas de aumentos de eficiência, que visam, por exemplo, aumentar o ritmo de produção das máquinas de papel n.º 3 e 4 de Setúbal e aumento da capacidade das rebobinadoras da Figueira; outros projectos relativos a aumentos de competitividade, através das reduções de custos variáveis de alguns papéis e de otimizações de alocações de produção a Máquinas de Papel.

#### **4. SITUAÇÃO FINANCEIRA**

No final do trimestre o endividamento bruto do Grupo era de € 707,1 milhões de euros, sendo a dívida líquida de € 616,6 milhões, o que representa uma diminuição de € 24,1 milhões em relação ao final do ano de 2016. A geração de cash-flow durante o período foi negativamente afectada por um conjunto de desembolsos pontuais que são tipicamente efectuados no primeiro trimestre, relacionados com prémios e adiantamentos concedidos a clientes e fornecedores de madeira. Foi, ainda, condicionada pelo incremento dos inventários, assente sobretudo no aumento dos stocks de madeira - forte ritmo de aquisições no mercado nacional dado o Inverno ameno (que contrastam com as condições severas vividas em 2016), em condições competitivas, mas também pela normal recuperação do nível de stocks de produto acabado, após a descida do final do ano. Face ao período homólogo de 2016, há um ligeiro decréscimo do valor total dos inventários, apesar de aumento do valor de stocks de madeira e do valor associado a existências de pellets, então inexistentes.

Também o rácio Dívida Líquida / EBITDA teve uma evolução positiva, situando-se em 1,56 no final de março, valor ligeiramente inferior aos 1,61 verificados no final de 2016.



Em 2016 a Navigator finalizou um profundo processo de reestruturação do seu endividamento, iniciado em 2015, que resultou num alongamento da maturidade da dívida e redução do seu custo, cujos efeitos se verificarão na totalidade em 2017. No final de março a maturidade média da dívida da Navigator era de 4,4 anos e o custo médio era de 1,8% (*all-in*).

No final do trimestre o Grupo detinha um montante de € 225,0 milhões em programas de papel comercial contratados mas não utilizados, com maturidades superiores a um ano, e um montante de disponibilidades de € 90,5 milhões, continuando portanto, a evidenciar um nível de liquidez confortável.

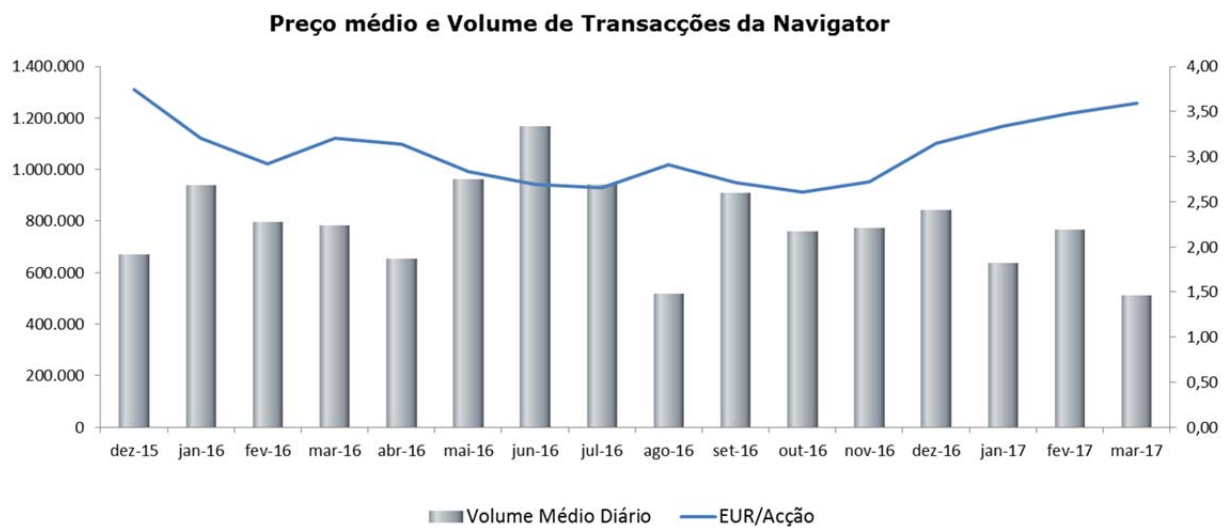
Esta evolução traduz a manutenção de um perfil financeiro robusto, o que foi reforçado durante o trimestre pela confirmação pelas agências de rating S&P e Moody´s, da notação de longo prazo do Grupo, em “BB” e “Ba2” respectivamente, ambas com uma perspectiva de “estável”.

## 5. MERCADO DE CAPITALIS

Apesar das incertezas relativas às mudanças das políticas dos Estados Unidos e do impacto do processo do Brexit na Europa, os mercados de capitais caracterizam-se por algum optimismo durante o primeiro trimestre de 2017, tendo a globalidade dos mercados accionistas registado variações positivas. O mercado nacional, acompanhou a tendência dos pares europeus registando uma valorização positiva de 7,0%.

Apesar da recuperação das condições do mercado de pasta e papel, as empresas do sector evidenciaram comportamentos em bolsa bastante diferenciados, sendo de realçar os ganhos das empresas europeias de pasta e papel, nomeadamente das acções da Navigator, que registaram um ganho acumulado entre o final de 2016 e 31 de Março de 2017, de 15,3%, um desempenho claramente superior ao do PSI20 e em linha com o melhor desempenho das empresas do sector.





## 6. PERSPECTIVAS FUTURAS

O quadro macroeconómico global confirma o maior dinamismo registado no final de 2016, que se tem reforçado nos primeiros meses deste ano. Num contexto financeiro que permanece favorável e de suporte ao crescimento, o relatório do FMI publicado no âmbito das reuniões de Primavera apresenta-se mais otimista. Nos países pertencentes à UEM, os indicadores de actividade e de confiança apontam para um ritmo de crescimento significativo no primeiro trimestre, o que, a confirmar-se, reforçaria a probabilidade de um cenário de aceleração ligeira do PIB este ano.

No mercado da pasta de fibra curta, o primeiro trimestre ficou marcado por um forte dinamismo, com um crescimento acentuado da procura, níveis de stock baixos e uma pressão do preço em alta. Vários produtores anunciaram já aumentos de preços para o segundo trimestre pelo que é expectável que os próximos meses sejam bastante positivos para o sector. No entanto, subsistem preocupações relativamente às novas capacidades de pasta programadas para entrar no mercado a partir de segunda metade do ano e ao seu impacto no equilíbrio entre a oferta e a procura de pasta.



A actividade de tissue em 2017 mantém-se condicionada pelo dinamismo económico em geral, em particular pelo nível de emprego e o crescimento do rendimento, mas também por um forte acréscimo de concorrência. O Grupo irá continuar a trabalhar no desenvolvimento das suas vendas, esperando-se, no entanto, uma maior pressão nas suas margens devido à forte subida do preço da pasta e à entrada de nova capacidade no mercado.

No mercado do papel, o Grupo verificou um fortalecimento nas condições de mercado a partir do final do ano 2016, que se tem prolongado ao longo do trimestre, e que se traduz num nível de encomendas record para a época. A forte subida do preço da pasta e dos custos de produção em geral, aliado ao baixo nível de preços do papel, e à evolução do Euro/Dólar, tornaram inevitável o aumento global dos preços do UWF. Já em Abril, o Grupo voltou a implementar um novo aumento de preço nos seus produtos, na Europa e nos mercados do Medio Oriente e Norte de África. A industria regista actualmente o nível de encomendas mais forte dos últimos sete anos, esperando-se que o bom momento que o sector atravessa, se prolongue durante o segundo trimestre,

Setúbal 4 de Maio de 2017

### **Conference call e Webcast**

#### **Data:**

4 de Maio de 2017

#### **Horário:**

17:00 - Western European Time – UTC

Dial in: Portugal: +351 308801485 + 93423522#

Spain: +34 917900873

UK: +44 (0) 2031474607





## 7. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

### Demonstração dos Resultados Consolidados Separada

Valores em euros	3 meses	3 meses
	31-03-2017	31-03-2016
	(não auditado)	(não auditado)
Réditos		
Vendas	391,254,865	383,603,980
Prestações de Serviços	1,402,109	963,156
Outros Rendimentos e Gastos Operacionais		
Ganhos na alienação de Activos não correntes	1,427	95,062
Outros proveitos operacionais	4,250,654	6,175,301
Variação de justo valor nos Activos biológicos	(502,582)	(271,889)
Gastos e Perdas		
Inventários Consumidos e Vendidos	(181,731,681)	(182,637,816)
Variação da Produção	15,764,876	16,887,070
Materiais e serviços consumidos	(97,862,055)	(92,297,938)
Gastos com o Pessoal	(37,084,975)	(35,363,220)
Outros Gastos e Perdas	(5,323,909)	(3,650,348)
Provisões Líquidas	(1,736)	(1,117,864)
Depreciações, amortizações e perdas por Imparidade	(38,143,318)	(35,980,113)
<b>Resultados Operacionais</b>	<b>52,023,674</b>	<b>56,405,381</b>
Resultados apropriados de associadas e emp. conjuntos	-	-
Resultados Financeiros	(3,936,664)	(2,715,629)
<b>Resultados antes de impostos</b>	<b>48,087,010</b>	<b>53,689,752</b>
Imposto sobre rendimento	(13,244,421)	(9,066,576)
<b>Resultado líquido do exercício</b>	<b>34,842,589</b>	<b>44,623,176</b>



**DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA CONSOLIDADA**

Valores em Euros	31-03-2017	31-03-2016	31-12-2016
	(não auditado)		
<b>ACTIVO</b>			
<b>Activos não correntes</b>			
Goodwill	377,339,466	377,339,466	377,339,466
Outros activos intangíveis	8,698,436	6,365,081	4,300,642
Activos fixos tangíveis	1,271,646,151	1,331,388,014	1,294,978,932
Propriedades Investimento	424,781	426,838	426,838
Activos biológicos	125,110,366	116,725,038	125,612,948
Outros activos financeiros	260,486	-	260,486
Activos Detidos para Venda	81,636	-	81,636
Activos por impostos diferidos	43,937,615	54,615,374	44,198,753
	<b>1,827,498,937</b>	<b>1,887,120,297</b>	<b>1,847,199,702</b>
<b>Activos correntes</b>			
Inventários	229,920,601	231,899,105	208,888,472
Valores a receber correntes	221,928,761	232,211,873	215,877,823
Estado	67,886,287	56,543,163	69,619,349
Caixa e Equivalentes de caixa	90,508,419	56,580,163	67,541,588
	<b>610,244,068</b>	<b>577,234,304</b>	<b>561,927,232</b>
<b>Activo Total</b>	<b>2,437,743,005</b>	<b>2,464,354,601</b>	<b>2,409,126,934</b>
<b>CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO</b>			
<b>Capital e Reservas</b>			
Capital Social	717,500,000	767,500,000	717,500,000
Ações próprias	(1,002,084)	(96,974,466)	(1,002,084)
Reservas de justo valor	(6,094,490)	(4,665,982)	(7,571,781)
Reserva Legal	99,709,036	91,781,112	99,709,036
Reservas de conversão cambial	1,837,660	7,396,774	(779,369)
Resultados Líquidos de Exercícios anteriores	424,892,070	442,056,147	205,639,863
Resultado Líquido do Exercício	35,573,406	44,720,093	217,501,437
	<b>1,272,415,598</b>	<b>1,251,813,677</b>	<b>1,230,997,102</b>
Interesses Não Controlados	1,145,816	8,425,701	2,272,606
	<b>1,273,561,414</b>	<b>1,260,239,378</b>	<b>1,233,269,708</b>
<b>Passivos não correntes</b>			
Passivos por impostos diferidos	61,072,757	87,398,447	59,859,532
Obrigações compensações de reforma	5,301,580	-	6,457,116
Provisões	28,385,919	54,521,726	31,048,808
Passivos remunerados	637,371,054	521,820,243	638,558,905
Outros passivos	31,401,026	38,746,912	33,301,140
	<b>763,532,336</b>	<b>702,487,328</b>	<b>769,225,503</b>
<b>Passivos correntes</b>			
Passivos remunerados	69,702,381	171,208,161	69,702,381
Valores a pagar correntes	252,820,886	245,573,316	255,831,284
Estado	78,125,988	84,846,418	81,098,059
	<b>400,649,255</b>	<b>501,627,895</b>	<b>406,631,724</b>
<b>Passivo Total</b>	<b>1,164,181,591</b>	<b>1,204,115,223</b>	<b>1,175,857,227</b>
<b>Capital Próprio e Passivo Total</b>	<b>2,437,743,005</b>	<b>2,464,354,601</b>	<b>2,409,126,934</b>

