

ANÚNCIO
RESULTADOS
2018

inapa

inapa

RS



Índice

1. MENSAGEM DO PRESIDENTE DA COMISSÃO EXECUTIVA.....	2
2. DESTAQUES	4
3. FACTOS RELEVANTES.....	5
4. RELATÓRIO DE GESTÃO	6
4.1. Enquadramento de mercado	6
4.2. Performance Consolidada.....	9
4.3. Desempenho por área de negócio.....	11
4.4. Perspetiva futura	14
5. INFORMAÇÃO FINANCEIRA CONSOLIDADA	17
6. INFORMAÇÃO ADICIONAL.....	19



1. MENSAGEM DO PRESIDENTE DA COMISSÃO EXECUTIVA

Em 2016, os acionistas da Inapa aprovaram um plano estratégico para o triénio de 2016-2018, com três grandes eixos de desenvolvimento: otimização do negócio de papel; crescimento das áreas de embalagem e comunicação visual (viscom); reforço do balanço, com redução da dívida e aumento da respetiva maturidade.

Neste período, a Inapa assumiu uma posição de liderança na reestruturação e reorganização do setor da distribuição de papel na Europa, tendo concluído três acordos estratégicos de enorme impacto no mercado. Em 2016, a Inapa acordou com o OptiGroup a aquisição da Papyrus França e a alienação da Inapa Suíça, operações que se concluíram em dezembro desse ano. Em 2018, a Inapa e o OptiGroup chegaram a um acordo, pelo qual a Inapa irá adquirir a Papyrus Deutschland ao OptiGroup, sujeito à devida aprovação pela Autoridade da Concorrência alemã, processo que ainda está a decorrer.

As aquisições em França e na Alemanha (se autorizada) permitirão que a Inapa se torne líder da distribuição de papel nos dois maiores mercados da Europa, atingindo o nível mais elevado de eficiência e qualidade de serviço junto dos nossos clientes. São duas operações de muita relevância para a Inapa, pois, em conjunto, as duas empresas faturaram cerca de €700 milhões, nos anos das respetivas aquisições. A alienação da Inapa Suíça foi igualmente relevante (embora sendo de menor dimensão, com cerca de €50 milhões de faturação), uma vez que se tinha verificado ser muito difícil rentabilizar a nossa presença nesse mercado, onde éramos o quarto player.

A Inapa cresceu neste período nas áreas de embalagem e viscom, tendo passado de um total de €96 milhões de faturação, em 2015, para €105 milhões, em 2018, quer através de aquisições (veja-se a Embaltec, em França), quer em termos orgânicos, com o alargamento do nosso perímetro de atuação em alguns mercados (exemplos da Inapa França e da Inapa Espanha, que começaram a atuar na área de venda e assistência a equipamentos de viscom).

Relativamente ao terceiro eixo de desenvolvimento, a dívida bruta da Inapa reduziu-se em €46,3 milhões entre dezembro de 2015 e dezembro de 2018. Em paralelo, o valor da dívida de curto prazo (inferior a um ano) diminuiu €69,8 milhões, passando a dívida a mais de 5 anos a representar 35% do total (comparado com 7% em dezembro de 2015).

Os resultados do Grupo em 2018, foram afetados pela queda significativa do consumo do papel nos mercados onde estamos presentes, com a queda de cerca de 7% dos volumes comercializados. A evolução do consumo terá sido influenciada pelo aumento generalizado dos preços de diversos tipos de papéis, por sua vez, motivado pelo aumento significativo do custo da pasta do papel, bem como de outros componentes utilizados na produção do papel.

Assegurando uma forte disciplina comercial, conseguimos que a margem bruta gerada por tonelada de papel vendida aumentasse. No entanto, a margem bruta total diminuiu devido à queda do mercado.



Os negócios da embalagem e da comunicação visual mantiveram a sua tendência de crescimento, tendo aumentado o volume de negócios para €105 milhões e representando já cerca de 12% das vendas do Grupo. No negócio da comunicação visual é importante referir, a par do seu crescimento, os investimentos realizados, quer em instalações, quer em recursos humanos especializados. Em conjunto com o alargamento do âmbito do negócio da viscom em França e em Espanha, incluindo agora a venda e a assistência de equipamentos, contruímos as bases necessárias para um maior desenvolvimento futuro desta área.

Continuámos a assegurar a melhoria do nível de eficiência, reduzindo, em 2018, os custos operacionais totais, incluindo imparidades e custos não recorrentes, em €7,0 milhões. No entanto, esta redução de custos não compensou a diminuição de margem total gerada de €9,8 milhões, motivada pela queda do mercado, o que levou a uma redução do EBITDA de €2,8 milhões face a 2017, para um total de €16,3 milhões. Esta evolução levou a um resultado líquido do exercício de €-3,6 milhões.

Em termos de balanço devemos destacar a significativa redução da dívida líquida do Grupo, que diminuiu em €24,2 milhões e dentro desta a diminuição da dívida. De realçar, a diminuição da dívida de curto prazo em €20,3 milhões.

Contamos com uma equipa preparada para responder aos desafios e às oportunidades de crescimento, diversificação, eficiência e sustentabilidade que irão marcar os próximos anos. Aos nossos colaboradores, clientes, fornecedores, instituições financeiras e acionistas deixamos uma especial palavra de agradecimento pela sua contribuição para que a Inapa possa prosseguir com os seus valores no desempenho da sua missão.

Diogo Rezende, *CEO* do Grupo



2. DESTAQUES

Inapa reduz dívida em €24M em 2018

- Consumo de papel na Europa caiu 7,4%;
- Receitas totais diminuíram 2,9% para 860 milhões de euros;
- Receitas das áreas de embalagem e comunicação visual cresceram 4,7% para 105 milhões de euros;
- Margem bruta total de 152 milhões de euros;
- Custos operacionais totais diminuíram 7,0 milhões de euros face a 2017;
- EBITDA de 16,5 milhões de euros, 2,8 milhões abaixo do ano anterior;
- Resultados líquidos de -3,6 milhões de euros;
- Dívida líquida de 272 milhões de euros, uma redução de 24 milhões de euros.

PRINCIPAIS INDICADORES DE ATIVIDADE

MILHÕES EUROS	2018	2017	Var. 18/17
Toneladas ('000)	735	813	-9,7%
Vendas	860,3	885,7	-2,9%
Margem bruta	151,9	161,7	-6,0%
<i>Margem bruta (%)</i>	17,7%	18,3%	-0,6 pp
Custos de exploração líquidos	131,9	136,6	-3,4%
Proveitos de exploração	22,9	21,0	9,2%
Custos de exploração	154,9	157,5	-1,7%
Imparidade de activos correntes	1,5	2,5	-39,3%
Re-EBITDA	18,4	22,6	-18,3%
<i>Re-EBITDA (%)</i>	2,1%	2,6%	-0,4 pp
Custos/ (Receitas) não recorrentes	2,0	3,3	-38,3%
EBITDA	16,5	19,3	-14,3%
<i>EBITDA (%)</i>	1,9%	2,2%	-0,3 pp
EBIT	10,6	13,7	-22,4%
<i>EBIT (%)</i>	1,2%	1,5%	-0,3 pp
Função financeira	14,3	13,2	8,2%
Resultado antes de impostos	-3,7	0,3	-3,9
Imposto sobre o rendimento	0,1	0,0	0,2
Resultado líquido	-3,6	0,2	-3,8
ROCE (%)	10,9%	11,8%	-0,9 pp
	31/12/18	31/12/17	Var. 18/17
Dívida líquida ¹	272,2	296,4	-8,2%
Cobertura encargos financeiros	1,3 x	1,7 x	-0,4 x
Capitais circulantes	97,0	119,6	-18,8%

¹ Inclui financiamentos associados a titularização de créditos



3. FACTOS RELEVANTES

24/3/2018 Termo de funções do Sr. Eng. Álvaro Pinto Correio como Administrador e Presidente do Conselho de Administração e anúncio dos resultados de 2017

29/3/2018 Publicação do Relatório e Contas de 2017

13/4/2018 Convocatória para a Assembleia Geral Ordinária

4/5/2018 Assembleia Geral Ordinária

28/09/2018 Resultados do primeiro semestre de 2018

24/10/2018 Acordo vinculativo assinado com o OptiGroup AB para aquisição da Papyrus Deutschland.

25/10/2018 Convocatória para Assembleia Geral Ordinária para Conversão de ações preferenciais em ordinárias e Especial de acionistas de ações preferenciais e emissão de obrigações convertíveis.

15/11/2018 Assembleia Geral Ordinária para Conversão de ações preferenciais em ordinárias e Especial de acionistas de ações preferenciais e emissão de obrigações convertíveis.

12/12/2018 Providência cautelar de suspensão de deliberações sociais sobre a conversão das ações preferenciais intentada pela Nova Expressão, SGPS, S.A..

18/12/2018 Transmissão de ações preferenciais para a CGD no âmbito de fusão por incorporação da Parcaixa.

Factos subsequentes

4/1/2019 Alienação de posição da CGD ao Estado Português

10/1/2019 Aquisição de ações pela Parpública

12/4/2019 Decisão de tribunal de não suspender a conversão de ações preferenciais em ordinárias



4. RELATÓRIO DE GESTÃO

4.1. Enquadramento de mercado

Enquadramento macroeconómico

A economia global continuou a crescer durante o ano de 2018, mas no 2º semestre verificou-se uma desaceleração que terá colocado a taxa de crescimento anual nos 3,7%, abaixo dos 3,9% estimados no início do ano. O fraco desempenho verificado no último semestre poderá continuar a verificar-se durante o primeiro semestre de 2019 o que faz prever um crescimento da economia global em 2019 de 3,5% e de 3,6% em 2020.

Na zona euro, após o forte crescimento de 2,4% verificado em 2017, a economia desacelerou em 2018, especialmente no último trimestre. No final o crescimento situou-se apenas nos 1,8% quando se estimava que ele se mantivesse, pelo menos, ao nível do de 2017. Esta evolução menos positiva reflete o alto grau de incerteza e de confiança provocado pelo desconhecimento de como evoluirão as políticas comerciais e tarifárias dos EUA para com as suas importações europeias e asiáticas, nomeadamente chinesas. Por outro lado as questões que se levantam com a saída do Reino Unido da União Europeia também não estão ainda clarificadas.

É neste contexto que as estimativas de crescimento para a zona euro são no sentido da desaceleração para 1,4% em 2019 e 2020.

Relativamente às economias dos países onde o Grupo Inapa atua:

- A economia alemã teve um crescimento nulo no último trimestre de 2018. Apesar disso o crescimento anual foi de 1,5% suportado pela procura doméstica animada pelo crescimento do investimento e do consumo público. Também o consumo privado aumentou no 4º trimestre (depois de ter caído no 3º) graças à queda da taxa de desemprego e ao aumento dos salários. Para 2019 prevê-se que a economia possa crescer 1,3%, crescimento este a ser suportado, de novo, pela procura interna. Para 2020 estima-se um crescimento de 1,5%. As tensões geopolíticas globais, a desaceleração da economia chinesa e uma saída desordenada do Reino Unido da União Europeia são fatores condicionantes à concretização destas previsões.
- O crescimento da economia francesa foi, em 2018, de apenas 1,5% (2,0% em 2017). A procura interna foi abalada pelas manifestações políticas que ocorreram durante o ano. Apesar de tudo houve um comportamento positivo do investimento privado (empresas) e da procura externa o que, de algum modo, compensou os problemas internos. As expectativas de crescimento para 2019 e 2020 são modestas e situam-se nos 1,4%.



- Contrastando com o débil desempenho verificado na zona euro, a economia espanhola retomou velocidade no último semestre de 2018. No ano verificou-se crescimento de 2,7% confirmando as estimativas. Este crescimento foi suportado por um significativo aumento das exportações e da despesa pública. Considerando a desaceleração prevista para o consumo e investimento privados (taxa de emprego sem alteração significativa, aumentos de rendimento moderados e condições financeiras mais apertadas são fatores que suportam esta expectativa) bem como o facto de a indústria do turismo ter provavelmente atingido o seu pico em 2018, as estimativas apontam, por isso, para um abrandamento do crescimento que se prevê de 2,2% em 2019 e de 1,8% em 2020.
- Em Portugal houve também uma evolução positiva, confirmada no 4º trimestre, embora em termos anuais o crescimento da economia tenha perdido alguma velocidade: 2,1% em 2018 enquanto que em 2017 tinha atingido os 2,8%. Este facto deveu-se fundamentalmente ao recuo do contributo do setor externo para o crescimento e à acentuada desaceleração do investimento que mais do que anulou a evolução positiva dos consumos público e privado. Para 2019 e 2020 prevê-se novas desacelerações (1,8% e 1,7%, respetivamente) consequência de menor dinamismo no setor do turismo (cujo pico se terá também verificado em 2017) e a um desempenho mais fraco no mercado externo.
- Em linha com a evolução geral da zona euro, a economia belga cresceu 1,4% em 2018, o que representou uma desaceleração relativamente a 2017, ano em que o crescimento foi de 1,7%. Esta desaceleração deveu-se, sobretudo, a uma forte quebra da procura interna. Para 2019 e 2020 estima-se que o crescimento se mantenha ao mesmo nível do de 2018, ou seja, nos 1,4%, dependendo do comportamento das exportações para os países vizinhos e, nomeadamente, dos efeitos da saída do Reino Unido da União Europeia.
- Depois de diversos anos de forte crescimento a economia turca sofreu a partir de meados de 2018 os efeitos de uma forte desvalorização da sua moeda (que chegou aos 40% no 3º trimestre de 2018). Este facto associado às acentuadas quebras no investimento e no consumo, especialmente no segundo semestre, provocaram uma desaceleração rápida no desempenho da economia que registou, em 2018, um crescimento de apenas 3,3% contra os 7,4% registados em 2017. Para 2019 as previsões são de uma contração da economia de 0,4% para um regresso ao crescimento (2,7%) em 2020.

	2016	2017	2018P	2019E	2020 E	2016-2018P	2018-2020E
Global	3,2	3,7	3,7	3,5	3,6		
Zona euro	1,8	2,6	1,8	1,4	1,4		
Alemanha	1,9	2,2	1,5	1,3	1,5		
França	1,2	2,3	1,5	1,4	1,4		
Espanha	3,3	3,1	2,7	2,2	1,8		
Portugal	1,5	2,7	2,1	1,8	1,7		
Bélgica	1,5	1,7	1,4	1,4	1,4		
Turquia	2,9	7,4	3,3	-0,4	2,7		



Enquadramento do Setor

Durante o ano de 2018 manteve-se a tendência de queda do consumo de papel, que se verificou ser mais acentuada que os níveis médios do passado, influenciada certamente pelo processo de aumento de preços. Com base nas estatísticas fornecidas pela *Eurograph (European Association of Graphic Paper Producers)* a Europa Ocidental registou um decréscimo de 7,4% no consumo de papel para artes gráficas, escrita e impressão. Os papéis revestidos (*coated woodfree*) tiveram um decréscimo de 9,8%, enquanto os papéis não revestidos (*uncoated woodfree*) registaram uma variação negativa de 5,5% relativamente ao período homólogo de 2017.

Nos principais mercados onde a Inapa está presente (Alemanha, França, Espanha, Portugal e Bélgica) o total de volume de vendas de papel caiu 6,7%, de acordo com as mesmas estatísticas da *Eurograph*, com a maior parte dos países a apresentarem descidas face a 2017. A Alemanha registou um decréscimo de 7,3%, França 7,2% e Espanha 5,2%, enquanto Portugal teve um crescimento de 1,1%. Os dados apresentados referem-se ao consumo de papéis revestidos e não revestidos – o que representa cerca de 90% dos papéis comercializados – não incluindo as restantes subfamílias de especialidades, cartolinas e autoadesivos entre outras. Relativamente ao Belux (Bélgica e Luxemburgo) onde a Inapa está representada, sobretudo, no segmento do papel de escritório, o mercado caiu 6,8%. No geral (agregado de volumes de papéis revestidos e não revestidos) houve um decréscimo de 6,5%.

Em termos de consumo por tipo de produto registou-se, nos principais mercados do Grupo Inapa, um decréscimo de 6,7%, sendo 9,9% nos papéis revestidos e 4,0% nos papéis não revestidos.

Na produção, de acordo com as estatísticas da CEPI (*Confederation of European Papier Industries*), tivemos um decréscimo nos papéis revestidos *woodfree* de 7,4%, sendo 8,9% em papel de jornal, e de 2,5% nos papéis não revestidos *woodfree* (maioritariamente papel Office). Os papéis revestidos de pasta mecânica mantiveram-se estáveis e os não revestidos tiveram um aumento de 1,2%. As quedas na procura foram, maioritariamente, compensadas pelo tempo de paragem das máquinas, mas também pela venda para mercados *overseas*. O impacto das importações de mercados fora da zona CEPI limitou-se a papéis de escritório não revestidos, que tiveram um decréscimo de 3,3%. No cômputo geral, o aumento da produção de papel e cartão para embalagens compensa o declínio na produção de papel para artes gráficas, impressão e escrita. A produção global de papel para artes gráficas, impressão e escrita diminuiu 3,6%, enquanto a produção de papéis de embalagem cresceu 2,4% e a de cartão cresceu 2,8%.

Os preços do papel vão continuar sob forte pressão para aumentar, impulsionados pelos aumentos nos preços da pasta em 2017 e 2018 (+43% para BHK - *Bleached Hardwood Kraft*) e agravado pelos aumentos dos outros componentes utilizados na produção de papel (enchimento, pasta de giz, etc. ...), que variaram entre 10% e 35% ao longo do ano de 2018.

Embora o consumo de papel nos setores gráfico e *office* tenha apresentado recentemente uma tendência negativa, estes representam apenas cerca de 25% do consumo mundial de pasta, enquanto



outros setores como o *Packaging* e o *Tissue* apresentam níveis saudáveis de crescimento. Tendo em conta que não estão previstos novos aumentos da capacidade de produção de pasta antes de 2021, estima-se que o preço da pasta se mantenha pelo menos estável.

Nos anos de 2017 e 2018 o preço das *coated sheets* aumentou 11,5% e dos *office papers* 12,0% (índices FOEX para a Europa), níveis que se situaram significativamente abaixo do aumento das matérias-primas para a produção de papel. A diferença entre os preços do papel e da pasta está em níveis historicamente baixos com a BHK / *Coated Woodfree Reels* em 110% comparado com 90% em 2016 e a BHK / *Uncoated Woodfree Reels* em 100 % comparado com 80% em 2016.

Tendo em conta as condições acima referidas, e a escassez de matéria-prima, é expectável que no médio e longo prazo os preços do papel continuem a aumentar, impulsionados pela componente dos custos.

4.2. Performance Consolidada

As vendas consolidadas do Grupo Inapa em 2018 foram de 860,3 milhões de euros, um decréscimo de 2,9% face ao período homólogo de 2017, determinado pela queda de consumo de papel de 6,7% nos mercados em que a Inapa está presente. A Inapa comercializou cerca de 735 000 toneladas de papel em 2018, uma queda de 9,6% face a 2017.

Os negócios complementares de embalagem e comunicação visual registaram um crescimento orgânico de faturação de 4,7%, fruto das iniciativas tomadas nos diferentes mercados onde a Inapa atua e do alargamento da oferta de produtos.

Apesar da quebra do consumo de papel a que se assistiu na Europa Ocidental, os produtores conseguiram passar consistentemente aumentos de preços para o mercado, suportados no aumento dos custos da matéria-prima, com destaque para o preço da pasta de papel. A Inapa prosseguiu com a sua estratégia de melhoria do mix de vendas por via do aumento das vendas de produtos de maior valor acrescentado que, aliada aos aumentos de preços, levou a um aumento da margem bruta por tonelada, embora em termos de percentagem de receita se tenha situado 0,6 pp abaixo dos valores de 2017.

Os custos de exploração líquidos diminuíram 4,7 milhões de euros, ou 3,4% face ao ano anterior. O ano de 2018, foi o primeiro ano completo após a fusão das sociedades em França, tendo já sido visível o contributo para esta poupança dos ganhos de otimização de recursos, nomeadamente na eficiência ao nível da rede de logística e distribuição, sendo que ainda há bastante potencial de otimização a alcançar no médio prazo. Incluindo o valor de imparidades e custos não recorrentes, a poupança total de custos em 2018 face a 2017 foi de 7,0 milhões de euros.



O rácio das imparidades dos saldos de clientes sobre vendas situou-se em 0,2% (-0,1 pp ou -1,0 milhão de euros face ao período homólogo do ano anterior). Este resultado só foi possível porque a Inapa mantém uma política rigorosa de controlo do risco de crédito da carteira de clientes com uma atuação conjunta dos departamentos comercial e financeiro, complementada por uma gestão articulada com a seguradora de crédito.

Os custos não recorrentes totalizaram 2,0 milhões de euros, menos 1,3 milhões de euros do que em 2017. Ao longo do ano continuou-se a trabalhar em alguns processos de reestruturação a decorrer nas áreas de logística e comercial, com impacto na Alemanha e maior relevância em França com a continuação do processo de otimização da estrutura após a integração da ex-Papyrus França.

Em resultado da quebra de mercado e da margem bruta total gerada, cujos efeitos foram apenas parcialmente compensados pela maior eficiência e flexibilidade operacional e menores imparidades de saldos de clientes, o EBITDA situou-se nos 16,5 milhões de euros, 2,8 milhões de euros abaixo do ano de 2017.

Os resultados operacionais (EBIT) situaram-se em 8,1 milhões de euros (0,9% das vendas).

Os custos financeiros líquidos aumentaram 1,1 milhões de euros para 14,3 milhões de euros face ao ano anterior. Esta progressão deve-se maioritariamente ao impacto da desvalorização da lira turca no aumento do custo de financiamento e nas diferenças cambiais, bem como a alguns encargos *upfront* inerentes a renegociações com bancos de contratos de financiamento, dos quais resultaram novos planos de reembolso com um aumento expressivo da maturidade média.

Os resultados consolidados antes de impostos foram negativos em 3,7 milhões de euros, que comparam com 0,3 milhões de euros positivos em 2017. O imposto sobre o rendimento foi de 118 mil euros, dos quais cerca de 1,6 milhões são relativos a impostos correntes e 1,7 milhões de euros são relativos a impostos diferidos, levando a um resultado líquido negativo em 2018 de 3,6 milhões de euros.

O Capital circulante reduziu-se em 23 milhões de euros face a 2017 (-18,8%), situando-se em 97,0 milhões de euros. O Grupo continua focado na redução do investimento em capital circulante, tendo alcançado uma redução do mesmo em 40,9 milhões de euros no triénio 2016-2018.

Em 2018 concluímos os acordos de renovação e reprogramação dos planos de reembolsos com os principais bancos financiadores da Inapa, o que permitiu a diminuição da dívida corrente em cerca de 20,3 milhões de euros, para um valor de 49,7 milhões de euros, bem como do rácio de dívida corrente/ dívida total para 17% (uma diminuição de 19 pontos percentuais em três anos). Atualmente a dívida de médio/ longo prazo tem maturidades com prazos negociados até 2033.

A dívida líquida consolidada a 31 de dezembro de 2018 foi de 272,2 milhões de euros, registando uma diminuição de 24,2 milhões de euros face ao ano anterior, resultante de uma gestão rigorosa do fundo de maneo, da venda de ativos fixos e da aplicação do *cash-flow* libertado pela atividade, pese embora alguns encargos que tiveram de ser suportados *upfront* relacionados com as reprogramações dos



planos de reembolsos já referidos, e os investimentos em ativos fixos e tecnologias de informação (*hardware e software*).

4.3. Desempenho por área de negócio

A indústria global de papel e derivados continua a sofrer fortes transformações. Nos mercados maduros da América do Norte e da Europa Ocidental agravaram-se as quedas do consumo de papel gráfico e escrita tendo continuado a haver crescimento nos setores de embalagem e comunicação visual, que contrariaram a quebra do consumo de fibra vegetal para produção de papel. No mercado da Ásia e também do leste da Europa, a evolução é naturalmente mais positiva quando comparada com os mercados tradicionais da Europa Ocidental e Estados Unidos.

O aumento da procura global de produtos à base de pasta de papel sem que tenha havido aumento do lado da oferta bem como o aumento do custo de outras matérias-primas, levou a um aumento significativo do custo de produção de papel, que os produtores têm repercutido no respetivo preço de venda.

Já se têm sentido os efeitos benéficos do aumento do valor do papel e da embalagem em termos de margem, embora a evolução esteja dependente da dinâmica de transmissão dos novos preços ao mercado e consumidor final, que é diferente conforme o tipo de produto.

O papel é uma das matérias mais renováveis e recicláveis existentes e apesar da tendência de digitalização da sociedade, com a conseqüente quebra no consumo, continuará a ter uma importância relevante para diferentes propósitos. A palavra escrita no papel tem uma presença tangível e tátil que nunca poderá ser substituída pela informação que se divulga nos ecrãs. Há inúmeros estudos que comprovam o maior impacto e recordação das mensagens transmitidas em suporte de papel face à transmitida em suportes electrónicos, o que ajudará a contrariar de alguma forma a tendência de menor consumo de papel trazida pela digitalização.

O setor da distribuição de papel continua a ser o mais relevante e desafiante para o Grupo Inapa, quer pelo seu peso no total do volume de negócios quer pelas dinâmicas de mercado a que está sujeito. Mantemos a estratégia de desenvolvimento desta área apostando na venda de produtos de maior valor acrescentado e procurando manter posições de liderança nos mercados europeus, em volumes e eficiência. A este nível estamos já a verificar maiores eficiências no mercado francês na sequência da operação realizada em dezembro de 2016, apostando agora também que os resultados se venham a verificar a médio prazo no mercado alemão, no seguimento do acordo alcançado (pendente de autorização da Autoridade da Concorrência alemã).

As vendas totais dos negócios complementares de embalagem, comunicação visual e consumíveis de escritório mantiveram uma contribuição positiva para o desenvolvimento do Grupo Inapa, continuando a crescer e a ganhar peso no volume de negócios.



A área da embalagem manteve a tendência de crescimento que se tem vindo a verificar nos últimos anos, suportada no setor de embalagens industriais e dos setores do vinho e indústria agroalimentar.

A área de comunicação visual continuou a apresentar uma progressão positiva por via de uma maior penetração no mercado suportada num alargamento do portfólio de produtos e numa maior cobertura geográfica.

Papel

Em 2018 o negócio das empresas de papel do Grupo Inapa representou 755,2 milhões de euros de vendas, um decréscimo de 3,8% face ao período homólogo de 2017. Ao longo do ano de 2018 a procura caiu de forma mais acentuada do que se vinha a verificar em anos anteriores. Na Europa Ocidental assistimos a uma queda do consumo de papel de 7,4%, que compara com 2,1% em 2017. Nos países europeus onde a Inapa atua o consumo diminuiu cerca de 6,7% face a 1,7% em 2017. O volume de negócios da Inapa reduziu-se em 3,8%, sendo o decréscimo de 9,6% em quantidade parcialmente compensado por um preço médio de venda mais elevado.

O ano de 2018 foi marcado por fortes pressões por parte dos produtores de papel que praticaram vários aumentos de preços ao longo do ano de forma disciplinada, originados por aumentos significativos dos preços das principais matérias-primas. Durante os primeiros meses do ano os distribuidores procuraram compensar a queda do consumo com um sacrifício da sua margem, na tentativa de proteger os volumes comercializados. A partir do segundo trimestre os aumentos de preços pelos distribuidores tornaram-se inevitáveis, tendo reposto o nível de margem histórico.

A margem bruta média por tonelada vendida pela Inapa em 2018 melhorou por via da dinâmica de preços e da melhoria do *mix* de vendas. Não foi contudo suficiente para manter a margem total gerada ao nível de 2017.

O conjunto dos custos administrativos e de pessoal manteve a tendência de decréscimo que tem vindo a ser conseguida nos últimos anos, refletindo uma melhoria constante dos níveis de eficiência. Durante o primeiro semestre foram concluídas as obras de expansão de um dos nossos principais armazéns na Alemanha bem como a reorganização de *stocks* entre armazéns em França, permitindo alcançar uma maior eficiência ao nível da rede de distribuição e melhor servir os mercados adjacentes.

Os resultados operacionais (EBIT) do negócio do papel ascenderam a 14,1 milhões de euros tendo representado 1,9% das vendas, uma rentabilidade que se encontra em linha com a que temos vindo a obter no passado.

Em síntese, o negócio do papel foi penalizado pelas reduções de consumo e inerentes pressões ao nível da margem, numa tendência que foi parcialmente contrariada por via de aumentos de preços. 2018 foi o primeiro ano completo após a fusão das operações no mercado francês, ao longo do qual



ainda trabalhámos nos processos de reestruturação e integração para obter adequados níveis de rentabilidade.

Soluções e materiais de embalagem

Em 2018 o negócio das empresas de embalagem do Grupo Inapa registou uma progressão muito positiva, representando 71,6 milhões de euros de vendas, 3,9 milhões de euros acima do volume de 2017, um crescimento de cerca de 6%.

A procura global de soluções de embalagem aumentou substancialmente nas últimas duas décadas, sendo que o foco da opinião pública sobre o impacto das manchas de plástico nos oceanos e a preocupação de encontrar novas soluções mais sustentáveis que utilizem materiais biodegradáveis permite antever que esta área continue a crescer a um bom ritmo. Segundo as estatísticas da CEPI (*Confederation of European Paper Industries*) a quota de mercado da embalagem em 2018 foi de cerca de 52,5% da produção total de papel e cartão, o que representou um crescimento de +1,2 pp comparativamente com 2017 (51,3%).

As vendas da Inapa mantiveram uma progressão bastante positiva, impulsionadas pela performance das vendas para os setores do vinho, agroalimentar, indústria química e da cosmética, em conjugação com o crescimento nos novos segmentos de *food processing*, indústria automóvel ou eletrónica e na cada vez maior utilização de embalagens pelo e-commerce.

Na Alemanha foi feita uma forte ação de promoção da marca Inapa Packaging dando-lhe mais visibilidade através da participação em diversas feiras da especialidade. Neste sentido também criámos um novo catálogo que distribuámos a todos os nossos clientes promovendo desta forma o novo portfólio alargado de produtos.

Em França investimos na aquisição de um fundo de comércio de embalagens *Bag In Box* para o vinho, o que nos permitiu continuar a crescer sustentadamente nesta gama de produtos.

Foram repensados alguns processos de maneira a que as três entidades que temos a operar neste mercado funcionassem de uma forma mais integrada permitindo alcançar ganhos em termos de vendas com o cross-selling, bem como uma maior eficiência, nomeadamente na área de logística e distribuição. A Inapa está atualmente presente na quase totalidade do território francês com uma gama alargada de produtos, o que complementado com os sites de web sales e os call centers a posiciona como um dos líderes incontornáveis no mercado.

Em Portugal investimos em equipamento para alargar o nosso leque de oferta de soluções *taylor made* e *technical Packaging* e continuámos com as ações de otimização da nova estrutura, nomeadamente nas áreas da produção e distribuição.



Os resultados operacionais na área da embalagem foram de 1,4 milhões de euros, fixando-se em 2,0% das vendas. Ao longo do ano de 2018 a Inapa manteve uma política consistente de proteção da margem, ao mesmo tempo que continuámos a investir no reforço da estrutura com o objetivo de aumentar a eficiência e de estar mais próximo dos clientes. Estes impactos serão sentidos na totalidade apenas em 2019.

Comunicação visual

Em 2018 o negócio das empresas de comunicação visual do Grupo Inapa cresceu cerca de 3%, alcançando um volume de faturação de 33,4 milhões de euros.

A participação em feiras de comunicação visual continuou a impulsionar o aumento das vendas, nomeadamente do LFP (*Large Format Printing*), nas suas componentes de vendas de hardware e software, num segmento que apresenta um grande potencial de crescimento e inovação (*wide format printing, flex-face e textile media*). A presença na FESPA (maior exposição internacional de grandes formatos para profissionais da área do *printing*, com a presença de cerca de 700 expositores), onde foram apresentados novos desenvolvimentos tecnológicos para equipamentos de grande escala, permitiu-nos confirmar uma boa carteira de encomendas. Na área da prestação de serviços de assistência técnica a equipa que foi formada internamente estabilizou a partir do último trimestre, o que nos permitiu progredir positivamente e crescer nesta área comparativamente com 2017.

Na Alemanha, e com o objetivo de crescer organicamente, abrimos uma nova filial, que nos permitirá melhor servir as zonas norte e leste, e fizemos obras de ampliação de um dos showroom onde passamos a ter o dobro do espaço de exposição.

O incremento das vendas a par do esforço de proteção da margem comercial, foi em parte contrariado pelo investimento que fizemos no quadro de pessoal, e cujos efeitos ainda não são totalmente visíveis em 2018, levando a que os resultados operacionais se tenham situado nos 0,3 milhões de euros, representando 0,8% das vendas.

Neste momento estamos bem posicionados em termos de cobertura geográfica e o investimento efetuado nos últimos anos, a nível da estrutura interna de vendas e apoio técnico, permitir-nos-á continuar a desenvolver a área de negócio de comunicação visual de uma forma sustentável através do crescimento orgânico, sendo que nos manteremos atentos a oportunidades que possam impulsionar o crescimento através de aquisições.

4.4. Perspetiva futura

Estima-se que em 2019 a economia da zona euro manterá a tendência de crescimento que se tem vindo a verificar nos últimos anos, embora a um ritmo mais moderado, em linha com a desaceleração que já se sentiu no segundo semestre de 2018. Manter-se-á um cenário de alguma incerteza



relacionado essencialmente com o nível de confiança dos consumidores e das empresas, com as políticas comerciais, nomeadamente entre os EUA e a China, e com as perspetivas em relação ao investimento e emprego. A grande incerteza que ainda envolve o *Brexit* também terá certamente um impacto negativo. Não obstante, os fundamentos da economia europeia permanecem sólidos. A melhoria das condições do mercado de trabalho, os baixos custos de financiamento e uma política fiscal ligeiramente expansionista deverão permitir que o crescimento continue, mas a um ritmo moderado. Na Turquia mantêm-se as expectativas de contração da economia baseadas na instabilidade no controlo da inflação e da cotação da lira.

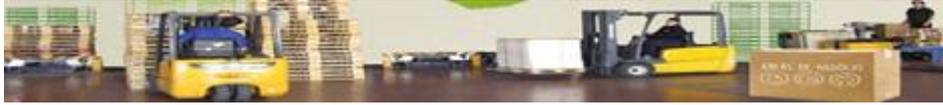
Nos últimos anos temos assistido a um declínio estrutural no consumo de papel para artes gráficas, escrita e impressão nas economias mais desenvolvidas, onde a generalização da *media* digital levou a uma desmaterialização e digitalização de documentos.

A evolução da procura de papel para artes gráficas, impressão e escrita continuará a ser influenciada pelo desempenho das economias onde a Inapa opera, em particular pelo enquadramento macroeconómico europeu. A forte pressão sentida na indústria devido aos elevados custos da matéria-prima deverá levar a aumentos dos preços de venda, no seguimento daquilo que já se verificou ao longo do ano de 2018. É de realçar o aumento do custo da pasta de papel BHK (*Bleached Hardwood Kraft*) em +43% nos últimos dois anos. Este aumento é causado pela forte concorrência de outros setores de uso final além do papel (sobretudo a indústria da embalagem e do *tissue*). Os produtores de papel na Europa irão certamente ao longo dos próximos anos optar por uma estratégia de fixação de preços mais *cost-sensitive*. Os produtores não integrados irão lutar pela sobrevivência, enquanto cada vez mais produtores estão a considerar converter as suas máquinas para produção de papéis de embalagem e/ou cartão. Estas conversões, especialmente no segmento dos *coated papers*, poderão levar a um novo equilíbrio entre procura e oferta.

Em 2019 a Inapa irá prosseguir com uma estratégia de melhoria da rentabilidade através da otimização do *product-mix*, dinamizando as vendas de produtos de maior valor acrescentado, e de uma política de *pricing* disciplinada, onde se estima a continuação do aumento na sequência dos aumentos de preços que têm vindo a ser praticados por parte dos fornecedores. Continuaremos a trabalhar para construir uma estrutura flexível com redução do rácio dos custos operacionais em função das vendas, mantendo um especial focus na gestão logística e de distribuição onde ainda estamos a trabalhar em algumas das geografias na implementação do novo modelo definido em 2016.

No que se refere ao negócio do papel, o acordo vinculativo de compra e venda de 100% do capital social da Papyrus Deutschland assinado em outubro com a OptiGroup AB, e que está apenas sujeito à habitual aprovação da Autoridade da Concorrência alemã, a concretizar-se, irá permitir ao Grupo obter substanciais ganhos de eficiência nesta área de negócio na Alemanha onde passaremos a deter uma posição de liderança.

No que se refere aos negócios complementares de embalagem e comunicação visual, a Inapa manter-se-á focada no seu crescimento orgânico através de uma maior penetração nos mercados onde já opera e na expansão para outros mercados, a par da contínua dinamização do cross-selling.



Estes mercados ainda bastante fragmentados, onde atuam tipicamente empresas de pequena e média dimensão, proporcionam que a Inapa continue a prosseguir ativamente oportunidades de investimento que revelem perspectivas de crescimento, rentabilidade e criação de valor, segundo os padrões que têm sido seguidos pelo Grupo nos últimos três anos.

Em termos de balanço, o Grupo irá manter-se focado na redução do seu rácio de endividamento por via da otimização dos fundos afetos ao capital circulante (nas suas três dimensões) e da geração de cash-flow decorrentes da atividade. Estando atualmente concluídas as negociações com os principais bancos financiadores da Inapa, continuaremos a trabalhar com o objetivo de manter o peso da dívida em curto prazo adaptado à atividade corrente.



5. INFORMAÇÃO FINANCEIRA CONSOLIDADA

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS CONSOLIDADOS DO PERÍODO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018 E 2017
(Montantes expressos em milhares de Euros)

	<u>31 DEZEMBRO 2018</u>	<u>31 DEZEMBRO 2017</u>
Toneladas*	734 527	812 989
Vendas e Prestação de serviços	869 231	894 699
Outros rendimentos	18 612	19 567
Total de Rendimentos	887 843	914 266
Custo das vendas	-713 046	-731 881
Custos com pessoal	-75 834	-77 355
Outros custos	-82 584	-86 022
	16 380	19 009
Depreciações e amortizações	-5 758	-5 548
Ganhos / (Perdas) em associadas	38	21
Função financeira	-14 354	-13 225
Resultados antes de impostos	-3 693	256
Imposto sobre o rendimento	118	-46
Resultado líquido do período	-3 575	210
Atribuível a :		
Detentores do capital da empresa-mãe	-3 575	210
Interesses que não controlam	-	-
Resultado por ação de operações continuadas - euros		
Básico	(0,0079)	0,0005
Diluído	(0,0079)	0,0005



DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA CONSOLIDADA EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018 E 31 DE DEZEMBRO DE 2017
(Montantes expressos em milhares de Euros)

	<u>31 DEZEMBRO 2018</u>	<u>31 DEZEMBRO 2017</u> (REEXPRESSO)
Ativo		
Ativo não corrente		
Ativos fixos tangíveis	71 463	70 714
Propriedades de investimento	-	1 318
Goodwill	188 480	188 481
Outros ativos intangíveis	117 158	118 728
Partes de capital em empresas associadas	1 135	1 097
Ativos financeiros disponíveis para venda	22	16
Outros ativos não correntes	3 889	10 545
Ativos por impostos diferidos	22 776	21 778
Total do Ativo não corrente	404 923	412 678
Ativo corrente		
Inventários	58 730	65 128
Clientes	117 499	126 573
Impostos a recuperar	7 743	5 982
Outros ativos correntes	30 676	40 771
Caixa e equivalentes de caixa	17 943	19 302
Total do ativo corrente	232 593	257 757
Total do ativo	637 516	670 435
CAPITAL PRÓPRIO		
Capital social	180 135	180 135
Prémios de emissão de ações	450	450
Reservas	24 383	26 313
Resultados transitados	-21 606	-21 807
Resultado líquido do período	-3 575	210
	179 786	185 301
Interesses que não controlam	-	-
Total do capital próprio	179 786	185 301
PASSIVO		
Passivo não corrente		
Empréstimos	196 476	201 798
Financiamentos associados a ativos financeiros	43 953	43 952
Passivos por impostos diferidos	45 935	46 661
Provisões	359	489
Benefícios concedidos a empregados	6 676	6 731
Outros passivos não correntes	-	3 628
Total do passivo não corrente	293 398	303 260
Passivo corrente		
Empréstimos	49 693	69 979
Fornecedores	79 212	72 424
Impostos a pagar	15 832	13 178
Outros passivos correntes	19 597	26 293
Total do passivo corrente	164 332	181 874
Total do capital próprio e passivo	637 516	670 435



6. INFORMAÇÃO ADICIONAL

ADVERTÊNCIA

O documento contém informações e indicações futuras, baseadas na expectativa atual ou opiniões da gestão, que consideramos razoáveis. Os dados históricos não devem ser consideradas como indicações futuras e estão sujeitas a conjunto de fatores e incertezas que poderão ter reflexos nos resultados futuros.

Embora as indicações reflitam as expectativas atuais, os investidores e analistas e, em geral, todos os utilizadores deste documento, são advertidos de que as indicações futuras estão sujeitas a variadas incertezas e riscos, muitos dos quais são difíceis de antecipar. Todos são advertidos a não dar uma importância inapropriada às informações e indicações futuras. Não assumimos nenhuma obrigação de atualizar qualquer informação ou indicação futura.

Relatório disponível no site institucional da Inapa
www.inapa.pt

Relação com Investidores

Hugo Rua
hugo.rua@inapa.pt
Tel.: +351 213 823 007

A Inapa está admitida à negociação na Euronext Stock Exchange. Informação sobre a sociedade pode ser consultada através dos símbolos:

- Ações ordinárias: INA
- Ações preferenciais: INAP

**Inapa – Investimentos,
Participações e Gestão, SA**
Rua Braamcamp, 40 - 9º Dto
1250-050 Lisboa
Portugal