

**ANÚNCIO
RESULTADOS
2019**

inapa

FORO



ÍNDICE

1. MENSAGEM DO PRESIDENTE DA COMISSÃO EXECUTIVA	2
2. DESTAQUES.....	4
3. FACTOS RELEVANTES DO ANO.....	5
4. RELATÓRIO DE GESTÃO.....	6
4.1. Enquadramento Macroeconómico	6
4.2. Enquadramento do Sector	7
4.3. Performance Consolidada.....	8
4.4. Desempenho por Área de Negócio.....	10
4.5. Perspetivas para 2020.....	14
5. INFORMAÇÃO FINANCEIRA CONSOLIDADA	17
6. INFORMAÇÃO ADICIONAL	19



1. MENSAGEM DO PRESIDENTE DA COMISSÃO EXECUTIVA

2019 foi um ano marcante na história da Inapa. A conclusão da aquisição da Papyrus Deutschland em julho permitiu-nos alcançar uma clara posição de liderança na distribuição de papel nos mercados em que a Inapa está presente, constituindo uma sólida base de desenvolvimento futuro do grupo.

A consolidação do negócio da Papyrus Deutschland no período de agosto a dezembro permitiu alcançar um crescimento expressivo de 20% do volume de negócios em 2019, ultrapassando a barreira dos mil milhões de euros de faturação anual (€1.031 milhões). Não tendo em conta o impacto da pandemia causada pela COVID-19, impossível de estimar na data em que escrevo esta mensagem, o volume de negócios anual deverá vir a situar-se acima dos €1.200 milhões, representando um crescimento da ordem de 40% sobre o volume de negócios de 2018.

Apesar do atraso no processo de autorização de compra por parte da Autoridade da Concorrência Alemã, só concedida em julho, face à expectativa inicial de ainda decorrer no ano de 2018, a estimativa de geração de valor por consolidação das operações está em linha com o projeto apresentado aos acionistas em novembro de 2018.

O nível de atividade na Alemanha em 2019 foi impactado por decisões de aprovisionamento da parte de alguns clientes que tendo uma estratégia de “dual sourcing” eram servidas simultaneamente pela Papier Union e pela Papyrus Deutschland, tendo reduzido as suas compras a estas empresas de forma a desenvolver a relação com outros fornecedores. Este efeito, já antecipado nas nossas previsões, foi exponenciado pelo período alargado de 9 meses em que decorreu a análise da Autoridade da Concorrência Alemã.

Para tirar partido do enorme potencial gerado por esta aquisição é preciso reorganizar significativamente as operações na Alemanha, um processo já iniciado em 2019 e que se irá prolongar por todo o ano de 2020 e primeira metade de 2021. Do ponto de vista de aumento da eficiência das operações, o montante de sinergias identificado está acima dos €20 milhões anuais, situando-se na parte superior do intervalo das estimativas iniciais apresentadas aos acionistas.

A estratégia do Grupo para o triénio 2019-2021 é uma evolução na continuidade da estratégia definida para o triénio anterior, assentando em quatro pilares de atuação: consolidação e otimização do negócio de papel, crescimento diversificado nas áreas de embalagem e comunicação visual (viscom), reforço da sustentabilidade financeira e desenvolvimento sustentável.

As empresas do sector da distribuição de papel alcançaram um volume de negócios total de €922 milhões representando um crescimento de 22% face a 2018. Este desenvolvimento, num mercado que sofreu uma retração de cerca de 8% na Europa Ocidental, teve por base a aquisição na Alemanha e um desempenho resiliente nas restantes geografias.

As empresas das áreas de embalagem e comunicação visual tiveram um crescimento de 4% do volume de negócios, situando-se agora num total de €109 milhões de euros. Simultaneamente, a empresa continuou a apostar no “cross-selling” de embalagem e viscom feito pelas empresas de distribuição de papel, tirando partido das relações comerciais estabelecidas, com uma evolução muito positiva da atividade face a períodos anteriores.

Continuámos a assegurar uma forte disciplina comercial, apostando em produtos de maior valor acrescentado, o que nos permitiu aumentar a margem bruta gerada por tonelada de papel vendida, bem como a margem bruta em percentagem de faturação nos outros negócios.



A margem bruta gerada teve um acréscimo de 17% correspondentes a mais 26,5 milhões de euros ao mesmo tempo que os custos de exploração líquidos aumentaram 13% (mais 16,8 milhões de euros), levando a um aumento de EBITDA recorrente de 9,8 milhões de euros.

Num ano de quebra significativa de mercado - agravado no caso da Inapa pela indefinição sobre a autorização de compra da Papyrus Deutschland durante todo o primeiro semestre - e de reorganização importante do grupo, o resultado líquido situou-se em -4,1 milhões de euros, correspondentes a 0,4% do volume de negócios. Cabe aqui recordar que a análise da evolução da atividade de 2018 para 2019 tem de ter em conta dois efeitos de grande impacto: i) a aquisição da Papyrus Deutschland, cuja demonstração de resultados de agosto a dezembro bem como o Balanço a 31 de dezembro foram consolidados nos resultados globais; ii) a adoção das normas IFRS16 em 2019.

Mantivemos a política de reforço de balanço com atenção particular na redução de dívida líquida, que se situou em €337 milhões no fecho do ano, mais 65 milhões do que em 2018. Este crescimento deveu-se aos efeitos de adoção da norma IFRS16 (com um impacto de cerca de 44 milhões de euros) e da aquisição da Papyrus Deutschland por um total de 46 milhões de euros.

No momento em que escrevo esta mensagem, estamos no meio do surto pandémico provocado pela COVID-19, sendo muito difícil perspetivar a evolução futura da economia e do nosso nível de atividade nos diversos mercados em que estamos presentes. Cabe destacar que as diversas operações do Grupo Inapa continuaram a desenvolver a sua atividade, servindo os seus clientes, entre os quais se contam alguns que estão na primeira linha de combate à pandemia, tais como hospitais, forças de segurança, indústria farmacêutica e tantas outras. A estes uma palavra de especial agradecimento pela sua dedicação ao bem comum e à proteção geral da população. Aos nossos colaboradores o reconhecimento do seu empenho no trabalho efetuado sob circunstâncias especialmente adversas.

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 para desempenhar a sua missão.

Diogo Rezende

CEO do Grupo Inapa



2. DESTAQUES

- Vendas totais ascenderam a 1.031 milhões de euros, 20% acima do ano anterior;
- Vendas de papel registaram crescimento de 21% para 887 mil toneladas;
- Consumo de papel na Europa Ocidental caiu 7,9%;
- Receitas das áreas de embalagem e comunicação visual cresceram 4% para €109 milhões de euros;
- Margem bruta total registou crescimento de 26,5 milhões de euros;
- EBITDA de 26,7 milhões de euros, 10,2 milhões acima do ano anterior.

PRINCIPAIS INDICADORES DE ATIVIDADE

MILHÕES EUROS	2019	2018	2017	2016	Var. 19/18
Toneladas ('000)	887	735	813	771	20,8%
Vendas	1 030,8	860,3	885,7	849,8	19,8%
Margem bruta	178,4	151,9	161,7	151,5	17,4%
<i>Margem bruta (%)</i>	17,3%	17,7%	18,3%	17,8%	-0,4 pp
Custos de exploração líquidos	148,6	131,9	136,6	127,5	12,6%
Proveitos de exploração	24,8	22,9	21,0	25,2	8,3%
Custos de exploração	173,4	154,9	157,5	152,8	12,0%
Imparidade de ativos correntes	1,5	1,5	2,5	2,0	-1,4%
Re-EBITDA	28,3	18,4	22,6	22,0	53,3%
<i>Re-EBITDA (%)</i>	2,7%	2,1%	2,6%	2,6%	0,6 pp
Custos/ (Receitas) não recorrentes	1,6	2,0	3,3	-4,9	-23,4%
EBITDA	26,7	16,5	19,3	26,9	61,9%
<i>EBITDA (%)</i>	2,6%	1,9%	2,2%	3,2%	0,7 pp
EBIT	10,8	10,6	13,7	21,3	1,5%
<i>EBIT (%)</i>	1,0%	1,2%	1,5%	2,5%	-0,2 pp
Função financeira	15,7	14,3	13,2	14,2	9,7%
Resultado antes de impostos	-4,9	-3,7	0,3	7,1	-1,2
Imposto sobre o rendimento	0,8	0,1	0,0	-2,8	0,7
Resultado líquido	-4,1	-3,6	0,2	4,4	-0,5
	31/12/19	31/12/18	31/12/17	31/12/16	Var. 19/18
Dívida líquida ¹	337,3	272,2	296,4	290,7	23,9%
Cobertura encargos financeiros	1,8 x	1,3 x	1,7 x	1,5 x	0,5 x
Capitais circulantes	87,6	97,0	119,6	126,6	-9,7%

¹ Inclui financiamentos associados a titularização de créditos
Inclui impacto de 44M€ de aplicação da IFRS 16.

A 1 de janeiro de 2019 o Grupo Inapa adotou a norma contabilística IFRS 16 optando pelo modelo de transição retrospectivo modificado, e não reexpressou a informação financeira comparativa. Os principais impactos resultantes da adoção da IFRS 16 foram:

A. No Balanço: reconhecimento de um ativo sob direito de uso na rubrica “Direito de Uso” de 41,8M€ e um passivo de locação na rubrica “Empréstimos” de 43,8M€, sendo o diferencial, líquido do impacto de impostos diferidos, sido registado em resultados transitados.

B. Na Demonstração de Resultados: redução do valor de rendas e alugueres nos Gastos Administrativos e Comerciais em cerca de 11,2M€, aumento do valor de amortizações em cerca de 9,6M€ e aumento do valor de gastos financeiros em 1,4M€.



3. FACTOS RELEVANTES DO ANO

- 04/JAN** Alienação de posição da CGD ao Estado Português
- 10/JAN** Aquisição de ações pela Parpública
- 12/ABR** Decisão do tribunal de não suspender as deliberações de conversão das ações preferenciais em ordinárias
- 24/ABR** Anúncio dos resultados anuais de 2018.
Publicação do Relatório e Contas de 2018.
- 02/MAI** Convocatória para a Assembleia Geral Ordinária.
- 23/MAI** Assembleia Geral Ordinária.
- 04/JUL** Autorização da Autoridade da Concorrência para a aquisição da Papyrus Deutschland GmbH & Co KG.
- 11/JUL** Conclusão da aquisição da Papyrus Deutschland GmbH & Co KG.
Emissão pela Inapa-IPG de obrigações convertíveis no valor de 15 milhões de euros, entregues ao OptiGroup AB.
- 29/AGO** Conversão das ações preferenciais em ordinárias.
- 18/SET** Desistência pela Nova Expressão dos pedidos de anulação da conversão das ações preferenciais.
- 20/SET** Resultados do primeiro de semestre de 2019.
- 24/SET** Participação qualificada Nova Expressão.
- 17/OUT** Registo cancelamento ação judicial das deliberações de conversão de ações preferenciais em ordinárias.
- 12/DEZ** Alteração de participação – Fundo de Pensões do BCP.



4. RELATÓRIO DE GESTÃO

4.1. Enquadramento Macroeconómico

A **economia mundial** cresceu 2,9% em 2019, aquém do crescimento registado em 2018 (3,6%), refletindo o processo de desaceleração económica global verificado nos últimos trimestres. Esta evolução resulta da combinação de diversos fatores, entre os quais se destacam o conflito comercial entre a China e os EUA e o Brexit.

A **Zona Euro** apresentou em 2019 um crescimento de 1,2%, em clara desaceleração face a 2018 (1,9%), e com um comportamento no 4º trimestre (0,1% de crescimento em cadeia) aquém das expectativas dos analistas, que esperavam uma recuperação no final do ano. O desempenho na Zona Euro foi particularmente impactado pelo agravamento do contexto internacional, atendendo à forte exposição europeia à economia mundial, sendo de destacar o fraco desempenho do sector industrial (em particular do automóvel).

Apresentam-se de seguida alguns comentários quanto à evolução das economias em 2019 nos países nos quais o Grupo tem operações.

Em 2019, a **economia alemã** cresceu apenas 0,6%, apresentando assim uma forte desaceleração face aos anos anteriores (2,8% e 1,5% em 2017 e 2018, respetivamente). A Alemanha foi particularmente afetada pelo menor dinamismo da economia global, atendendo à importância das exportações, com forte impacto no sector industrial. O crescimento registado suportou-se assim no comportamento da procura interna, que tem vindo a apresentar resiliência. O consumo privado aumentou de forma robusta, refletindo níveis recorde de emprego e aumentos salariais, tal como a despesa pública. Ao nível do investimento, destacou-se a área da construção, em oposição ao investimento em máquinas e bens de equipamento, cuja estagnação reflete as perspetivas menos positivas nas exportações e as dificuldades sentidas na indústria.

O PIB francês no 4º trimestre foi significativamente penalizado pelo clima de contestação contra a reforma das pensões do presidente Macron, apresentando uma queda de 0,1%. Como resultado, em 2019, a **economia francesa** cresceu 1,3%, que compara com 1,7% em 2018, com o crescimento alavancado na procura interna e, em particular, no consumo privado, impulsionado pelo aumento sustentado do poder de compra desde final de 2018, em resultado de condições mais favoráveis no mercado de trabalho e da introdução de incentivos fiscais.

Em 2019, a **economia espanhola** cresceu 2,0%, um pouco abaixo de 2018 (2,4%), mas acima da Zona Euro (1,2%) e com níveis de crescimento superiores aos de outras economias europeias como a Alemanha (0,6%), França (+1,3%) ou Itália (0,2%). De destacar a evolução positiva no 4º trimestre, essencialmente explicada na procura externa, mas suportada também pelo consumo, refletindo a evolução positiva do emprego e a recuperação dos salários.

A **economia portuguesa** manteve um desempenho positivo, com um crescimento de 2,2% em 2019, acima da Zona Euro, pelo quarto ano consecutivo. Esta evolução suportou-se no desempenho favorável da procura interna, refletindo um crescimento sustentado do consumo e um desempenho positivo do investimento (ainda que de forma menos acentuada no 4º trimestre), que compensou a evolução desafiante no contexto externo. O mercado de trabalho manteve um bom desempenho, embora em desaceleração após anos de significativa recuperação. De destacar o contributo importante dos serviços, em particular do turismo, para o desempenho da economia.

Em linha com a evolução geral da Zona Euro, a **economia belga** registou também em 2019 uma desaceleração, com um crescimento de 1,3% vs 1,5% em 2018. Esta evolução refletiu um



abrandamento do consumo e investimento privados, combinado com um fraco desempenho das exportações líquidas.

A **Turquia** cresceu 6% no 4º trimestre de 2019, quando comparado com igual período do ano passado, situando o crescimento anual nos 0,3% em 2019, uma clara queda face a 2018 (2,8%). Ainda assim, é de assinalar uma recuperação considerável nos últimos trimestres, com um crescimento acima do previsto no final do ano. Permanecem ainda assim dúvidas quanto à sustentabilidade do crescimento futuro, atendendo ao elevado endividamento das empresas, à existência de tensões inflacionárias, à elevada necessidade de financiamento externo e à vulnerabilidade do país a riscos geopolíticos.

No final de 2019, verificaram-se desenvolvimentos positivos em dois fatores com um impacto significativo na economia mundial, com o anúncio de um acordo comercial entre a China e os EUA (o primeiro de um total de três) e com a realização de eleições legislativas no Reino Unido, cujos resultados permitiram a ratificação do acordo de saída, entretanto negociado com a UE.

Estes avanços, ainda que preliminares, conjuntamente com a reafirmação do compromisso de políticas de estímulo monetário por parte dos principais bancos centrais, permitiam antecipar para 2020 um ambiente macroeconómico relativamente favorável.

	2017	2018	2019F	2020E	2021E	2017 - 2019	2019 - 2021E
Global	3,7	3,5	2,9	2,9	3,0		
Zona Euro	2,7	1,9	1,2	1,1	1,2		
Alemanha	2,8	1,5	0,6	0,4	0,9		
França	2,4	1,7	1,3	1,2	1,2		
Espanha	2,9	2,4	2,0	1,6	1,6		
Portugal	3,5	2,4	1,9	1,8	1,7		
Bélgica	2,0	1,5	1,3	1,1	1,1		
Turquia	7,5	2,8	0,3	3,0	3,2		

Fonte: OCDE, Nov/2019

Este sentimento moderadamente otimista que se vivia desde o final de 2019 foi entretanto substituído, inicialmente, por algumas preocupações relativamente localizadas com o impacto da COVID-19 na atividade económica da China. Mais recentemente, com a expansão da emergência sanitária à escala mundial, surgiram sérias preocupações quanto ao impacto da pandemia sobre a economia mundial, que constitui um choque negativo significativo, com consequências ainda não totalmente previsíveis, que dependem grandemente da extensão, gravidade e duração das medidas de isolamento.

4.2. Enquadramento do Sector

Durante o ano de 2019, manteve-se a descida do consumo de papel, em relação ao ano anterior. Com base nas estatísticas fornecidas pela Eurograph (European Association of Graphic Paper Producers) a Europa Ocidental registou um decréscimo de 7,9% no consumo de papel para artes gráficas, escrita e impressão. Os papéis revestidos (*coated woodfree*) tiveram um decréscimo de 10,7%, enquanto os papéis não revestidos (*uncoated woodfree*) registaram -5,7% relativamente ao período homólogo de 2018.

Nos principais mercados em que a Inapa está presente (Alemanha, França, Espanha, Portugal e Bélgica), o volume total de vendas de papel caiu 8,6%, de acordo com as estatísticas da Eurograph,



com a maior parte dos países a apresentarem descidas face a 2018. A Alemanha registou um decréscimo de 9,1%, França 9,3%, Espanha 6,4% e Portugal 5,2%. 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 que incluem especialidades, cartolinas e autoadesivos, entre outras. Em relação ao Belux (Bélgica e Luxemburgo), onde a Inapa está representada principalmente no segmento de papéis para escritório, o mercado diminuiu 5,3%. No total (volumes agregados de papel revestido e não revestido) registou-se uma queda de 7,2% na Europa.

Relativamente à produção de papel e cartão, e de acordo com estatísticas da CEPI (Confederation of European Papier Industries), registou-se uma redução de 3% em relação a 2018 para 89,5 milhões de toneladas, ficando abaixo de 90 milhões de toneladas pela primeira vez desde 2009. Houve uma queda de 8,1% na produção de papéis revestidos *woodfree*, 8,0% no papel de jornal e 4,1% nos papéis não revestidos *woodfree* (principalmente papéis de escritório). Os papéis revestidos de pasta mecânica caíram 9,7% e os papéis não revestidos 10,0%. Quanto à produção de cartão e papel para embalagem, permaneceu estável em 2019. As quedas na procura foram, maioritariamente, compensadas pelo tempo de paragem das máquinas. A influência das importações de mercados fora da área da CEPI limitou-se a papéis de escritório não revestidos, que tiveram um decréscimo de 3,9%.

O peso dos papéis para artes gráficas, escrita e impressão na produção total diminuiu de 34,9% em 2018 para 32,8% em 2019, enquanto o peso do cartão e papel para embalagem aumentou de 52,5% em 2018 para 54,1% em 2019. Neste período, o peso do sector de *tissue* subiu de 7,5% para 8,5% e o peso de outros papéis especiais e de uso industrial passou de 5,1% em 2018 para 4,6% em 2019.

Embora o consumo de papel nos setores gráfico e de escritório tenha mostrado recentemente uma tendência negativa, representa apenas cerca de 25% do consumo mundial de celulose, enquanto outros setores, como Embalagem e *Tissues*, apresentam níveis saudáveis de crescimento. Considerando que não são esperados novos aumentos na capacidade de produção de celulose antes de 2021, estima-se que o custo da celulose permaneça, pelo menos, estável. Em 2018 e 2019, o preço dos papéis revestidos permaneceu estável, com alguns picos, enquanto o preço dos papéis para escritório em geral aumentou 4%, em média, apesar da descida desde maio de 2019 (índices Fastmarkets RISI¹ para a Europa). A evolução do preço do papel ficou aquém do aumento das matérias-primas. O diferencial face ao preço da celulose, bem como a dimensão da carteira de encomendas dos produtores, deverão aumentar a pressão sobre o preço do papel.

4.3. Performance Consolidada

A evolução da atividade em 2019 reflete o impacto de dois temas relevantes: a aquisição da Papyrus Deutschland, com efeitos a 1 de agosto de 2019, cuja demonstração de resultados de agosto a dezembro e Balanço a 31 de dezembro foram integrados nos resultados consolidados, e a adoção da norma IFRS 16 a 1 de janeiro de 2019.

O impacto da integração da Papyrus Deutschland é visível, quer na evolução das vendas de papel em toneladas, que registaram um crescimento de 20,8% para 887 mil toneladas, num contexto sectorial de queda conforme atrás referido, quer no volume de negócios consolidado, que ascendeu em 2019

¹ Fastmarkets RISI é uma empresa independente que publica estatísticas de preços para celulose, papel, papel reciclado e biomassa de madeira.



a 1.030,8 milhões de euros, 19,8% acima do ano anterior. De referir que o nível de atividade na Alemanha foi impactado logo desde o início de 2019, na sequência do anúncio da aquisição em outubro de 2018, registando-se uma diminuição de vendas em clientes cujos principais fornecedores eram simultaneamente a Papier Union e a Papyrus Deutschland.

Manteve-se em 2019 a tendência de crescimento das vendas relacionadas com os negócios complementares de embalagem e comunicação visual, com um incremento de cerca de 4% face a 2018.

A evolução da margem bruta reflete também essencialmente a integração da Papyrus Deutschland, registando-se um crescimento de 26,5 milhões de euros ou 17,4% vs 2018, e uma ligeira diluição da margem bruta em percentagem das receitas (-0,4 pp), explicada pelo facto de a Papyrus operar com margens brutas inferiores às da Inapa. Com a adoção na Papyrus Deutschland da estratégia que a Inapa tem vindo a seguir nas restantes operações – gestão criteriosa do *pricing* e melhoria do mix de vendas, através da aposta em produtos de maior valor acrescentado – foi já possível assistir a alguma melhoria neste indicador nos últimos meses de 2019, sendo expectáveis no futuro benefícios adicionais.

Os custos de exploração líquidos, excluindo imparidades de ativos correntes, registaram em 2019 um incremento de 16,8 milhões de euros (+12,6%), refletindo, por um lado, a integração da Papyrus Deutschland e, por outro lado, o impacto da IFRS 16. De referir que os custos de exploração apresentam uma redução para 14,4% das vendas comparativamente com 15,3% em 2018, ainda antes da captura de sinergias associadas à operação de consolidação na Alemanha.

As imparidades dos saldos de clientes ascenderam em 2019 a 1,5 milhões de euros, praticamente em linha com o valor registado em 2018, apesar do significativo incremento de receitas em resultado da integração da Papyrus, representando 0,1% das vendas. Este desempenho reflete a postura atenta e rigorosa da Inapa no que diz respeito ao risco de crédito da sua carteira de clientes, assegurando internamente a articulação das áreas comercial e financeira, conjuntamente com uma relação próxima com a seguradora de crédito do Grupo.

O Re-EBITDA ascendeu em 2019 a 28,2 milhões de euros, um aumento de 9,8 milhões de euros face ao ano anterior (incluindo o efeito da IFRS 16), impactado pela consolidação da Papyrus Deutschland, mas também pelo já referido efeito de atrito nas vendas sentido na Alemanha ao longo de 2019, em resultado do anúncio da operação de aquisição da Papyrus Deutschland em 2018.

Os custos não recorrentes totalizaram 1,6 milhões de euros, -23% quando comparado com 2018, dizendo essencialmente respeito a processos de reestruturação ainda a decorrer nas áreas logística e comercial, em particular em França com a continuação do processo de otimização da estrutura após a integração da ex-Papyrus França.

Em 2019, o EBITDA totalizou 26,7 milhões de euros, incluindo o efeito da IFRS 16, equivalente a 2,6% das vendas. Quanto aos resultados operacionais (EBIT) ascenderam a 10,8 milhões de euros, praticamente em linha com 2018, impactados positivamente em cerca de 1,6 milhões de euros pela adoção da IFRS 16.

O incremento de 1,4 milhões de euros registado nos encargos financeiros em 2019 comparativamente com 2018 é explicado praticamente na totalidade pelo impacto da adoção da IFRS 16.

Os resultados consolidados antes de impostos foram negativos em 4,9 milhões de euros, que comparam com -3,7 milhões de euros em 2018. O Imposto sobre o Rendimento foi de 0,8 milhões de



euros, dos quais cerca de 2,0 milhões de euros relativos a impostos diferidos e 1,2 milhões de euros relativos a impostos correntes, levando a um resultado líquido negativo em 2019 de 4,1 milhões de euros.

O capital circulante registou uma redução de 9,4 milhões de euros (-9,7%) face a dezembro de 2018, para 87,6 milhões de euros, apesar da integração da Papyrus Deutschland, destacando-se o bom desempenho dos inventários e dos saldos de clientes.

A dívida líquida consolidada a 31 de dezembro de 2019 foi de 337 milhões de euros, mais 65 milhões do que em 2018. Este crescimento deveu-se aos efeitos de adoção da norma IFRS16 (com um impacto de cerca de 44 milhões de euros) e da aquisição da Papyrus Deutschland por um total de 46 milhões de euros. Esta evolução é consistente com a política de redução do passivo financeiro que a Inapa tem vindo a seguir, com base na gestão rigorosa do fundo de maneo e na aplicação do *cash flow* gerado pela atividade, assegurando simultaneamente os investimentos em curso na área dos sistemas de informação, em particular na substituição do ERP do Grupo.

4.4. Desempenho por Área de Negócio

A indústria global de papel e derivados continua a enfrentar um contexto desafiante, com quedas no consumo de papel gráfico e escrita, em particular nos mercados maduros da América do Norte e da Europa Ocidental, mantendo-se uma evolução mais favorável na Ásia e no leste da Europa. Por outro lado, os sectores de embalagem e comunicação visual continuam a apresentar um desempenho positivo, contrariando assim a quebra do consumo de papel.

Além disso, mantém-se a tendência de aumento de preço de venda, refletindo o incremento do custo de produção de papel, em resultado do 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.

Esta tendência de aumento de preço tem reflexos positivos ao nível da margem, dependentes naturalmente da dinâmica de transferência dos preços ao mercado, que varia de acordo com o tipo de produto.

Apesar da pressão colocada, nomeadamente pela digitalização, o papel continuará a ter uma importância relevante para diferentes propósitos. Existem inúmeros estudos que comprovam o maior impacto e recordação das mensagens transmitidas no suporte papel face aos suportes eletrónicos, provando que a palavra escrita no papel tem uma presença tangível e tátil que não poderá nunca ser substituída pela informação que se divulga nos ecrãs. De referir ainda que o papel é uma das matérias mais renováveis e recicláveis existentes, uma questão muito relevante no contexto de crescente preocupação com a sustentabilidade ambiental.

A distribuição de papel continua a ser o negócio mais relevante para o Grupo Inapa, e também o mais desafiante, atendendo às dinâmicas de mercado atrás descritas. A estratégia da Inapa nesta área tem passado pela aposta em produtos de maior valor acrescentado e no *cross-selling*, bem como pela procura de oportunidades de consolidação, com vista à ocupação da posição de liderança nos mercados em que estamos presentes.

A operação de aquisição da Papyrus Deutschland, concretizada em julho de 2019, é o mais recente exemplo desta estratégia, sendo expectável que no mercado alemão venhamos a observar nos



próximos anos os resultados positivos – quer em termos de abordagem comercial, quer de eficiências – já notórios no mercado francês na sequência da operação realizada no final de 2016.

O crescimento das vendas da distribuição de papel em 2019 quando comparado com 2018 reflete a integração (a partir de agosto) da Papyrus Deutschland, que resultou num incremento do peso desta área de negócio no total do volume de negócios do Grupo Inapa.

Os negócios complementares de embalagem e comunicação visual mantiveram em 2019 a tendência de crescimento que têm vindo a apresentar. A Papyrus Deutschland apresenta um menor peso destes negócios complementares no total da sua atividade, o que se apresenta como uma oportunidade interessante de crescimento, com base em *cross-selling*.

O crescimento da área de embalagem foi muito suportado no bom desempenho do setor das embalagens industriais, bem como dos setores do vinho e da indústria agroalimentar. Quanto à comunicação visual, o desempenho positivo registado em 2019 reflete a estratégia de alargamento do *portfolio* de produtos e maior cobertura geográfica adotada pela Inapa nesta área.

Papel

Em 2019 o negócio das empresas de papel do Grupo Inapa representou 921,9 milhões de euros de vendas, um crescimento de 22,1% face ao período homólogo de 2018.

Ao longo do ano de 2019, a procura manteve os níveis de queda que se verificaram em 2018. Na Europa Ocidental assistimos a um decréscimo do consumo de papel de 7,9%, que compara com 7,4% em 2018. Nos países Europeus onde a Inapa atua, o consumo diminuiu cerca de 8,6% face a 6,7% em 2018. Neste contexto o volume de negócio da Inapa aumentou em 22,1%, impulsionado pelo aumento do preço médio de venda¹ e especialmente pela consolidação das vendas da Papyrus Deutschland, com efeitos a partir de 1 de agosto de 2019.

Na Alemanha, o nível de atividade foi impactado logo a partir do início do ano pelos efeitos do anúncio da operação de compra da Papyrus Deutschland, comunicado ao mercado a 24 de outubro de 2018 e que levou à diminuição de vendas em clientes, cujos principais fornecedores eram simultaneamente a Papier Union e a Papyrus Deutschland. A partir de agosto foram iniciados os processos de integração das duas empresas, com vista à obtenção de maiores níveis de rentabilidade ao nível da rede de logística e distribuição e da otimização de recursos, sendo que os impactos em 2019 foram ainda relativamente reduzidos face ao seu potencial a médio prazo. É de salientar o bom desempenho das vendas de produtos de maior valor acrescentado, suportado em centros de competência e equipas de especialistas que temos vindo a desenvolver nos últimos anos, o que permitiu atenuar a queda da margem.

Em França, foi implementado com sucesso e rigor o plano comercial resultante da nova realidade pós-fusão. A disciplina de preço e o estrito controlo das condições de venda permitiram que, apesar de alguma quebra verificada nos volumes, mas em linha com o mercado, a margem bruta se situasse acima do valor estimado para 2019 e com uma progressão muito positiva, comparativamente com o período homólogo do ano anterior. Esta dinâmica comercial, associada a uma redução de custos que já ultrapassou o plano inicial estimado, resultou num crescimento acentuado dos níveis de

¹ Preço médio de venda: Vendas de Papel/toneladas



rentabilidade, passando a Inapa França a evidenciar um nível de margem Re-EBITDA em linha com as boas práticas internacionais. Trata-se de uma performance que confirma em pleno a estratégia que o Grupo Inapa apresentou junto dos *stakeholders* e que nos dá confiança acrescida para o futuro.

A Inapa manteve uma política rigorosa de *pricing* e o enfoque na melhoria do *mix* de vendas que não foi contudo suficiente para manter a margem total gerada ao nível de 2018, devido sobretudo à consolidação da Papyrus Deutschland que apresentava margens inferiores à média do grupo.

Se expurgarmos os impactos da integração da Papyrus Deutschland, 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. No global, com a integração, o peso destes custos sobre o volume de negócios já apresentou uma clara descida. Em França, os efeitos das poupanças decorrentes da reestruturação e integração são já muito expressivos, tendo atingindo níveis de rentabilidade bastante acima dos de 2018.

Os resultados operacionais (EBIT) do negócio do papel ascenderam a 12,4 milhões de euros, tendo representado 1,3% das vendas.

Em síntese, o negócio do papel foi penalizado pelas reduções de consumo em geral, e mais concretamente na Alemanha, pelo período alongado por parte da Autoridade da Concorrência na sua decisão de aprovação da aquisição da Papyrus Deutschland que levou a pressões ao nível das vendas e margem, numa tendência que foi apenas parcialmente contrariada nos últimos meses do ano.

Soluções e materiais de embalagem

Em 2019 o negócio das empresas de embalagem do Grupo Inapa representou 72,7 milhões de euros de vendas, 1,1 milhões de euros acima do volume de 2018.

Estima-se que em 2019 a produção global de soluções de embalagem tenha mantido uma progressão estável comparativamente com 2018. Segundo as estatísticas da CEPI (*Confederation of European Paper Industries*) manteve-se a divergência estrutural entre a evolução da produção para o sector gráfico e a produção de papel para embalagem, com a quota de mercado da embalagem a crescer +1,6pp para 54,1% da produção total de papel e cartão comparativamente com 2018 (52,5%). Esta progressão foi no entanto distinta nas diferentes categorias de embalagem, com a produção de embalagens para transporte e caixas de cartão ondulado a crescer 1,4%, enquanto a produção de cartão para pequenas embalagens ou capas de livros caiu 1,3% e o cartão para sacos de papel caiu cerca de 1,7%.

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

Na Alemanha continuámos a investir no reforço da força de vendas a fim de alargar a carteira de clientes, sobretudo na região Norte. A região Sul teve um bom arranque mas foi progressivamente impactada pelos problemas da indústria automóvel alemã na segunda metade do ano. Em resposta a esta quebra de vendas foram tomadas medidas no sentido de reduzir a nossa dependência deste sector e procurar diversificar o *portfolio* de clientes, através de uma estratégia de promoção dos



produtos standard da Inapa Packaging nesta região, bem como de uma maior aposta nas suas soluções *tailor-made*.

Em França, mantivemos um crescimento muito positivo ao longo do ano. Reforçámos a nossa presença no Norte do país com a aquisição da Spécial Pack, implantada nos vales de Bresle e do Vimeux, economicamente bastante dinâmicos e onde a Inapa ainda não estava representada. Com esta aquisição otimizámos o serviço ao cliente, ficando mais bem posicionados relativamente aos nossos concorrentes. Temos atualmente as três entidades a operar neste mercado de uma forma mais integrada o que nos permitiu 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 totalidade do território francês oferecendo uma gama de produtos com mais de 5 000 referências através da sua equipa de comerciais no terreno e complementada pelos canais de *web sales* e *call centers*, posicionando-a como um dos líderes incontornáveis no mercado.

Em Portugal mantivemos o foco na melhoria da margem suportado na oferta de um *portfolio* alargado de soluções *tailor-made* e *technical Packaging* e continuámos com as ações de otimização da estrutura, nomeadamente nas áreas da produção e distribuição.

Os resultados operacionais na área da embalagem foram de 2,1 milhões de euros, representando 2,9% das vendas (2,0% em 2018). A melhoria da margem operacional em 2019 é o reflexo dos impactos positivos de proteção da margem em conjugação com o reforço e otimização dos recursos afetos à atividade iniciados em 2018.

Comunicação visual

Em 2019 o negócio das empresas de comunicação visual do Grupo Inapa cresceu cerca de 8,2%, alcançando um volume de faturação de 36,2 milhões de euros, 2,8 milhões de euros acima do volume de 2018.

Observámos um crescimento significativo em todos os segmentos de produto (*media*, *inks*, e *spare parts*), exceto nas vendas de *Hardware* que registaram um decréscimo comparativamente com o ano anterior. A maior concorrência no segmento do LFP (*Large Format Printing*), a par do aumento da procura de soluções não convencionais e de uma consolidação do mercado, têm vindo a pressionar os preços e as vendas deste segmento de negócio. Nos pequenos equipamentos também se tem vindo a assistir a uma saturação do mercado. Verificámos uma recuperação das vendas de *Hardware* na segunda metade do ano, no entanto insuficiente para compensar a quebra sentida na primeira metade.

Na Alemanha continuámos a crescer organicamente e cobrimos atualmente a quase totalidade do território. Todas as filiais apresentaram uma progressão de vendas bastante positiva em todos os segmentos, com exceção das vendas de *Hardware* onde, para contrariar esta tendência, trabalhamos na simplificação do nosso *portfolio* de fornecedores na procura de uma maior eficiência. A nossa imagem de marca tem vindo a ganhar notoriedade e é vista cada vez mais pelos fornecedores como o canal de excelência para a entrada de novos produtos no mercado.

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 na abertura de novas filiais, e cujos efeitos



ainda não foram totalmente visíveis em 2019, levando a que os resultados operacionais se tenham situado nos 0,1 milhões de euros, representando 0,3% 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 continuaremos a manter-nos atentos a oportunidades que possam impulsionar o crescimento através de aquisições.

4.5. Perspetivas para 2020

O surto pandémico COVID-19 que surgiu na China continental em dezembro e que rapidamente tomou proporções mundiais, veio trazer grandes incertezas quanto às perspetivas de evolução da atividade económica na Zona Euro em 2020. Com mais de um milhão de casos confirmados, a doença COVID-19 apresenta uma capacidade de transmissão superior a vírus mais comuns, como o da gripe, e tem uma taxa de mortalidade alta, sobretudo em faixas etárias elevadas. Pela combinação destas duas características é considerado como uma das maiores ameaças de saúde pública alguma vez enfrentadas nos tempos modernos. A resposta dos principais governos a esta ameaça tem sido procurar conter ou atrasar a propagação o mais possível, através de medidas restritas de distanciamento social que, não obstante o impacto que têm para a economia, têm sido adotadas para evitar o risco de deixar os sistemas de saúde entrar em colapso, o que teria por consequência certa uma taxa de mortalidade ainda mais elevada. A incerteza quanto às perspetivas de curto prazo prendem-se neste momento com a extensão, severidade e duração destas medidas de bloqueio atualmente implementadas em diversos países e com impacto em cerca de 50% do PIB mundial. Embora ainda se desconheça qual será a duração exata e gravidade do surto COVID-19 na Zona Euro, a expectativa é que, à semelhança da China onde após 4 meses do início do surto já se assiste a um retorno do nível de atividade, este também esteja contido nos próximos meses, permitindo uma normalização do crescimento na segunda metade de 2020.

Também a curto prazo, é muito importante que os bancos centrais continuem a dar os seus apoios para assegurar o bom funcionamento dos mercados financeiros e do sector bancário. As diferentes linhas de financiamento que têm vindo a ser disponibilizadas para as empresas são fundamentais para que estas possam continuar a operar durante este período de perda de receita a que são totalmente alheias evitando, desta forma, que haja consequências ao nível do desemprego mais estruturais e de difícil recuperação.

Neste contexto e face à elevada incerteza ainda existente é difícil quantificar com exatidão os efeitos nos diferentes mercados onde a Inapa está presente. Estimamos, contudo, que durante o 2º trimestre haverá uma queda acentuada da nossa atividade, período durante o qual haverá um controlo rápido e eficaz do vírus, para no início do 3º trimestre se começar a assistir a uma rápida recuperação com o retomar da economia. Identificámos e gerimos desde logo os impactos imediatos dos desafios que o surto COVID-19 representa para os nossos trabalhadores, clientes e *stakeholders* e avaliámos as necessidades de financiamento e apoios governamentais de curto prazo. Cabe-nos aqui destacar que as diversas operações do Grupo continuaram a desenvolver a sua atividade, servindo os seus clientes, entre os quais se contam alguns que estão na primeira linha de combate à pandemia, tais como hospitais, forças de segurança, indústria farmacêutica e tantas outras.



Para além dos impactos que estimamos do surto COVID-19 para o 2º trimestre, prevemos que o mercado do papel manterá a queda estrutural a que temos vindo a assistir nos últimos anos por via da generalização dos meios de comunicação digital, que continuarão a influenciar negativamente a evolução da procura de papel.

Estima-se igualmente que se manterá a pressão que ainda se faz sentir na indústria, devido aos elevados custos da matéria-prima. Considerando que não são esperados novos aumentos na capacidade de produção de celulose antes de 2021, antecipamos que o seu custo permaneça, pelo menos, estável.

A Inapa irá manter um foco permanente de manutenção da melhoria da margem através da otimização do *product-mix*, dinamizando as vendas de produtos de maior valor acrescentado e através dos canais eletrónicos, e de uma política de *pricing* disciplinada, tendo em conta a expectativa de continuação de aumentos de preços que têm vindo a ser praticados pelos fornecedores. Continuaremos a trabalhar para construir uma estrutura flexível com custos operacionais baixos e iremos prosseguir com a implementação do modelo de gestão logística e de distribuição, em particular na Inapa França onde ainda há um potencial de forte otimização a alcançar no curto prazo.

Na área do papel, a compra de 100% do capital social da Papyrus Deutschland ao OptiGroup AB, com efeitos a partir de 1 de agosto de 2019, irá permitir ao Grupo apresentar um forte crescimento de vendas e obter substanciais ganhos de eficiência nesta área de negócio na Alemanha, onde passamos a deter uma posição de liderança. Foram iniciados os trabalhos de definição dos processos de reestruturação e integração para obter maiores níveis de rentabilidade, sendo que, apesar de já termos obtido alguns ganhos com a otimização de recursos em 2019, estes serão de maior relevância em 2020 e 2021.

No que se refere aos negócios de embalagem e comunicação visual, a Inapa manter-se-á focada no seu crescimento orgânico através de uma maior penetração nos mercados onde opera e no reforço 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 anos. Em resultado da aplicação desta estratégia, a Inapa concluiu a aquisição da empresa Special Pack, em abril de 2019, reforçando assim a sua presença no negócio da embalagem no norte de França com as inerentes sinergias geradas ao nível comercial, operacional e logístico. A Special Pack fusionou na Embaltec em junho e contribuirá para um maior crescimento das vendas nos vales de Bresle e do Vimeux, zonas economicamente bastante dinâmicas com predominância da indústria metalúrgica e comércio.

Em junho de 2019 arrancámos com o projeto SAP, encontrando-se a decorrer a primeira fase, que passa pela definição dos processos transversais ao Grupo. Seguidamente proceder-se-á à primeira implementação, que terá lugar no negócio recentemente adquirido da Papyrus Deutschland e onde temos planeado ter as nossas operações a correr em SAP no terceiro trimestre de 2020. Na conclusão do projeto, são esperados benefícios a nível da harmonização dos processos em todas as operações do Grupo, o que irá permitir uma redução de custos e aumento da produtividade e potenciar a estratégia do Grupo de criação de centros partilhados para algumas funções. Esta iniciativa irá também transformar e simplificar o nosso ecossistema de aplicações IT, reduzindo bastante a sua complexidade e esforço de manutenção.

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 decorrente da atividade. Estima-se que o impacto nos rácios financeiros da aquisição da Papyrus Deutschland (transmitida sem dívida financeira) será positivo, apesar do aumento do endividamento por via do pagamento do preço. Continuaremos a trabalhar com o objetivo de manter o peso da dívida de curto prazo adaptado à atividade corrente.



5. INFORMAÇÃO FINANCEIRA CONSOLIDADA

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS CONSOLIDADOS DO PERÍODO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2019 E 2018

(Montantes expressos em milhares de euros)

	<u>31 DEZEMBRO 2019</u>	<u>31 DEZEMBRO 2018</u>
Toneladas*	887 296	734 527
Vendas e Prestação de serviços	1 045 925	869 231
Outros rendimentos	14 084	18 612
Total de Rendimentos	1 060 008	887 843
Custo das vendas	-856 788	-713 046
Custos com pessoal	-89 647	-75 834
Outros custos	-86 866	-82 584
	26 707	16 380
Depreciações e amortizações	-15 900	-5 758
Ganhos / (Perdas) em associadas	-19	38
Função financeira	-15 730	-14 354
Resultados antes de impostos	-4 942	-3 693
Imposto sobre o rendimento	799	118
Resultado líquido do período	-4 143	-3 575
Atribuível a :		
Detentores do capital da empresa-mãe	-4 143	-3 575
Interesses que não controlam	-	-
Resultado por ação de operações continuadas - euros		
Básico	(0,0079)	(0,0079)
Diluído	(0,0061)	(0,0079)



DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA CONSOLIDADA EM 31 DE DEZEMBRO DE 2019 E 31 DE DEZEMBRO DE 2018

(Montantes expressos em milhares de euros)

	31 DEZEMBRO 2019	31 DEZEMBRO 2018
Ativo		
Ativo não corrente		
Ativos fixos tangíveis	73 726	71 463
Propriedades de investimento	-	-
Goodwill	231 905	188 480
Direito de uso	41 778	-
Ativos intangíveis	119 472	117 158
Partes de capital em empresas associadas	2 482	1 135
Ativos financeiros disponíveis para venda	122	22
Outros ativos não correntes	3 194	3 889
Ativos por impostos diferidos	28 813	22 776
Total do Ativo não corrente	501 493	404 923
Ativo corrente		
Inventários	71 098	58 730
Clientes	136 343	117 499
Impostos a recuperar	7 012	7 743
Outros ativos correntes	40 162	30 676
Caixa e equivalentes de caixa	37 668	17 943
Total do ativo corrente	292 285	232 592
Total do ativo	793 778	637 516
CAPITAL PRÓPRIO		
Capital social	180 135	180 135
Prémios de emissão de ações	431	450
Reservas	23 698	24 383
Resultados transitados	-26 644	-21 606
Resultado líquido do período	-4 143	-3 575
Total do capital próprio	173 478	179 786
PASSIVO		
Passivo não corrente		
Empréstimos	220 985	196 476
Financiamentos associados a ativos financeiros	43 953	43 953
Passivos por impostos diferidos	46 680	45 935
Provisões	9 176	359
Benefícios concedidos a empregados	24 618	6 676
Outros passivos não correntes	40	-
Total do passivo não corrente	345 452	293 398
Passivo corrente		
Empréstimos	110 066	49 693
Fornecedores	119 805	79 212
Impostos a pagar	21 600	15 832
Outros passivos correntes	23 377	19 597
Total do passivo corrente	274 848	164 332
Total do capital próprio e passivo	793 778	637 516



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.com
Tel.: +351 213 823 007

A Inapa está admitida à negociação na Euronext Stock Exchange. Informação sobre os títulos da sociedade podem ser consultada através do símbolo INA ou pelo ISIN PTINA0AP0008

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