

inapa



RESULTADOS CONSOLIDADOS

2014



inapa

1. MENSAGEM DO PRESIDENTE DA COMISSÃO EXECUTIVA

2014 constituiu mais um marco na consolidação da performance da Inapa, com enfoque no reforço da posição de mercado do Grupo, na melhoria da eficiência e na integração das aquisições realizadas no ano anterior. Este foi também um ano marcado pelo reconhecimento de diversas entidades nacionais e internacionais pelo nosso desempenho ao nível do posicionamento estratégico, da capacidade de execução da nossa equipa e do governo corporativo contribuindo para a afirmação da Inapa como única multinacional portuguesa do sector do papel.

Crescemos em volumes e vendas, melhorámos os resultados operacionais e os resultados líquidos e reduzimos a dívida. No plano estratégico reforçámos a parceria com os fornecedores chave, concluímos a reorganização dos negócios de embalagem, executámos o plano de reposicionamento da nossa operação na Turquia que justifica a consecução dos objetivos propostos aquando do investimento e consolidámos a nossa operação em Angola.

As vendas consolidadas cresceram face a 2013, voltando a ultrapassar os 900 milhões de euros. No negócio do papel as vendas aumentaram, contrariando a tendência dos últimos anos, num desempenho para o qual contribuiu a evolução positiva em algumas das geografias do Grupo e também a consolidação da operação na Turquia. Os negócios complementares – Embalagem e Comunicação Visual – tiveram uma progressão positiva, impulsionada sobretudo pelo crescimento no sector da embalagem.

Na Inapa continuamos o esforço de preparação da nossa organização para assegurarmos uma resposta mais eficiente e ajustada ao mercado e aos desafios de cada momento. A nossa proatividade está corporizada na Agenda 2020, suportada em quatro pilares estratégicos que asseguram as bases para o desenvolvimento sustentável da Inapa a médio prazo: crescimento, diversificação geográfica e do negócio, liderança e autonomia financeira.

A melhoria da eficiência operacional é um dos objetivos transversais, procurando reduzir custos em áreas com potencial de melhoria da produtividade sempre sem colocar em causa o nível de serviço para o cliente. A excelência da gestão de custos, a cultura aberta à mudança e o empenho de toda a equipa na consecução dos objetivos assumidos permitiram-nos um desempenho operacional que constitui uma referência no sector.

A boa execução da Agenda 2020, que exige a gestão criteriosa da relação investimento e redução do endividamento, permitiu responder ao abrandamento económico da zona Euro através das operações em mercados emergentes, nomeadamente na Turquia e em Angola. A operação Turca registou um forte crescimento, assegurando boas perspetivas de desenvolvimento alicerçado no crescimento da economia daquele país.

Em simultâneo, os negócios complementares – Embalagem e Comunicação Visual – continuam a consolidar-se tendo no último representado cerca de um quarto do resultado operacional do



inapa

Grupo Inapa. A reorganização e consolidação da área de Embalagem em Portugal, França e Alemanha permitiu otimizar a performance operacional, melhorar o *cross selling* e lançar em definitivo as bases para a construção de uma posição de referência nestes mercados.

Internacionalmente, fomos reconhecidos pela implementação do nosso Plano Estratégico na área de Embalagem. A Inapa Packaging/ Europackaging recebeu o prémio de Estratégia de Crescimento do Ano pela revista *Acquisition International*, no âmbito dos *Business Excellence Awards*. Este prémio reconhece as mais respeitadas empresas e equipas de gestão, identificando casos de referência de sucesso, inovação e sentido de ética a nível internacional.

O ano de 2014 fica também marcado pela conquista, pelo 4º ano consecutivo, do prémio de melhor empresa portuguesa no que diz respeito ao *Corporate Governance*, atribuído ao Grupo pela *World Finance*. Este reconhecimento reflete o empenho da gestão na defesa dos interesses de todos os acionistas e demais *stakeholders*, reforçando a credibilidade da Inapa, fator crítico para a nossa estratégia de investimento nos mercados internacionais.

Em Portugal fomos considerados a empresa portuguesa mais internacionalizada, conquistando o 1º lugar destacado do Ranking de Internacionalização do INDEG-IUL ISCTE Executive Education, confirmando o nosso perfil multinacional como empresa portuguesa com sede e centro de decisão em Portugal. O reconhecimento nacional e internacional constitui uma motivação adicional quando estamos prestes a completar 50 anos de atividade. Desde a sua fundação, em 1965, a presença do Grupo estendeu-se para novas geografias e o âmbito do negócio diversificou-se. Esta não é a mesma Inapa que foi fundada há 50 anos mas é, seguramente, uma organização melhor preparada para os desafios e expectativas do mercado atual. O sucesso para os próximos 50 anos assenta na nossa capacidade de antecipar as necessidades dos clientes e superar as expectativas dos *stakeholders*, sejam eles clientes, acionistas, colaboradores, fornecedores ou parceiros.

Cumprimo-me agradecer o contributo de todos os que fizeram deste um ano de crescimento, consolidação e desenvolvimento. Contamos com a contribuição de cada um para construir os próximos 50 anos da Inapa.



inapa

2. SÍNTESE CONSOLIDADA

Em 2014 as vendas consolidadas da Inapa cresceram em torno de 2% face ao período homólogo, tendo atingido os 909,5 milhões de euros. No negócio do papel as vendas aumentaram 3% face a 2013, decorrente da evolução positiva em algumas das geografias onde o Grupo opera e por via da consolidação da operação na Turquia. Os negócios complementares – embalagem e comunicação visual – tiveram uma progressão positiva, impulsionada pelo crescimento no sector da embalagem situado em torno dos 4%.

Em 2014 a procura de papel gráfico e de impressão e escrita continuou a ser influenciada por uma recuperação económica lenta da Zona euro continuando a induzir uma forte pressão nos preços e nas margens de comercialização. Neste contexto o preço médio de venda do papel registou uma quebra de cerca de 3%, parcialmente compensada pela melhoria do *mix* das vendas. O crescimento dos negócios complementares e as respetivas margens médias geradas permitiram que margem bruta global se situasse nos 18,2%, 0,3 pontos percentuais abaixo de 2013. A estratégia sistemática de defesa da margem de comercialização permitiu ao Grupo manter o equilíbrio e a sustentabilidade da sua estrutura de exploração operacional.

Ao longo de 2014 a rigorosa na gestão de custos operacionais permitiu que os custos de exploração registassem uma redução de 1,4 pontos percentuais face às vendas, atingindo os 137,6 milhões de euros. O aumento das vendas foi acompanhado de uma melhoria da eficiência, designadamente, ao nível dos custos de distribuição, dos gastos com pessoal e das despesas administrativas.

O valor de imparidades dos saldos de clientes diminuiu cerca de 9% para 3,8 milhões de euros em 2014 face ao período homólogo, representando 0,4% das vendas. Esta progressão positiva deve-se à manutenção de uma política comercial prudente face ao risco de crédito da carteira de clientes e a uma gestão articulada com a seguradora de crédito do Grupo.

Em resultado do aumento das vendas e do controlo de custos efetuado, o EBITDA recorrente apresentou um crescimento de 5% relativamente a 2013 para 24,5 milhões de euros, representando 2,7% das vendas.

Perante os desafios colocados ao Grupo, quer na vertente macroeconómica, quer quanto às perspetivas de evolução do negócio do papel, a Inapa tem respondido com uma estratégia de diversificação das áreas de negócio, diversificação dos mercados de atuação e melhoria da sua rentabilidade através da defesa da margem do negócio e o aumento da eficiência operacional.

No período em apreço a Inapa manteve um significativo esforço de ajustamento do modelo de negócio e da organização. Os encargos não recorrentes de 1,1 milhão de euros, cujo efeito positivo se refletirá na sua plenitude no próximo ano, devem-se essencialmente a reestruturações ocorridas ao nível logístico e organizacional em França, Alemanha e em Espanha.



inapa

Os resultados operacionais (EBIT) aumentaram 7,1%, para 18,3 milhões de euros, traduzindo uma melhoria de 1,2 milhões de euros face a 2013, situando-se em cerca de 2,0% das vendas.

O alargamento do perímetro do Grupo realizado em 2013 através de diversas aquisições de empresas e a tendência gradual de aumento das taxas de referência a que assistimos durante a maior parte do ano de 2014 foi apenas parcialmente contrariada pela redução do endividamento médio, resultante do crescimento dos fundos gerados pela catividade de exploração. Em consequência, os resultados financeiros em 2014 aumentaram 7% para 15,9 milhões de euros, que traduz um acréscimo de 1,0 milhões de euros face a 2013.

Os resultados consolidados antes de impostos foram de 2,5 milhões de euros, que comparam com 1,9 milhões de euros no ano anterior, ou seja, uma melhoria de 28% face a 2013.

Em 2014 o resultado líquido foi de 2,1 milhões de euros, o que representa uma melhoria, face ao período homólogo, de 63% correspondente a 0,8 milhões de euros.

O capital circulante foi reduzido em cerca 12 milhões de euros face a 2013, para 147 milhões de euros. Esta evolução reflete a constante melhoria na gestão do fundo de maneiio, resultado de uma rigorosa manutenção dos níveis de inventários e prazos de cobrança a clientes tentativamente ajustados à evolução do negócio.

A dívida líquida consolidada a 31 de Dezembro de 2014 foi de 317 milhões de euros, registando uma redução de cerca de 24 milhões de euros face ao ano anterior. Esta variação ocorre em consequência do aumento do *cash-flow* libertado pela atividade a par da otimização na gestão do capital circulante.

Durante o ano de 2014 o Grupo Inapa manteve ainda a execução estratégica definida para o médio e longo prazo visando a redução da alavancagem financeira por forma a atingir uma estrutura financeira mais sustentável. Este objetivo visa alinhar a maturidade da dívida ao perfil futuro esperado de geração de *cash-flow* e aproximar os níveis de endividamento aos comparativos da indústria. Neste contexto, foi já possível concretizar com os principais bancos financiadores acordos de renovação e de reprogramação dos respetivos planos de reembolsos, tendo a dívida não corrente passado a representar 58% da dívida bruta total comparativamente com 43% no período homólogo.

DESEMPENHO POR ÁREA DE NEGÓCIO

Em 2014, o contexto de mercado e as principais variáveis de negócio associadas à distribuição do papel para a indústria gráfica e de impressão e escrita vieram de novo confirmar a acuidade da estratégia de diversificação desenhada pela Inapa para o desenvolvimento dos negócios complementares da embalagem e da comunicação visual. No âmbito desta estratégia configurou-se ainda a diversificação geográfica onde entretanto se enquadrou a aquisição da operação na Turquia. Como já foi referido, a sobre capacidade instalada do lado da oferta e os



inapa

efeitos estruturais associados à era da media digital continuaram a gerar uma forte pressão nos preços e nas margens de distribuição do papel cuja resposta pelo Grupo não se esgota na procura sistemática de maior eficiência. Os negócios complementares de embalagem e comunicação visual cresceram 2,6% para 96,6 milhões de euros, que revela um aumento de 2,5 milhões de euros face a 2013. Enquanto o crescimento orgânico do negócio de embalagem foi de 3,8%, o negócio de comunicação visual estabilizou face ao período homólogo.

O peso relativo dos negócios complementares nas vendas consolidadas do Grupo foi de 11% e a sua contribuição para a geração de resultados operacionais (EBIT) do Grupo foi de 23,2%.

PAPEL

As vendas em volume aumentaram 4,9% face a 2013, passando de 798 mil toneladas para 837 mil toneladas.

O plano estratégico denominado Agenda 2020 assumiu como um dos seus objetivos a diversificação geográfica mediante a entrada em mercados emergentes com potencial de crescimento e rentabilidade, visando reduzir a exposição aos mercados de maior maturidade. O reduzido crescimento económico da Zona Euro em 2014, a sobre capacidade instalada, e o impacto crescente, pelo efeito de substituição das tecnologias sobre o consumo do papel, levaram a um abrandamento no crescimento do negócio do papel, em termos orgânicos. O aumento de vendas reflete sobretudo a contribuição decorrente da entrada no mercado Turco.

As vendas de papel em valor registaram um crescimento de 2,3%, situando-se nos 812,9 milhões de euros, que comparam com 794,6 milhões de euros registados em 2013. Em 2014 o Grupo manteve um foco comercial muito forte sobre a melhoria do mix de papéis comercializados tendo ainda continuado a aumentar a penetração em clientes com vendas de consumíveis gráficos e de escritório. Nesta categoria as vendas representaram 27 milhões de euros em 2014.

Devido aos desequilíbrios entre a procura e a oferta já referidos, o preço médio de venda do papel registou uma queda de 25€ por tonelada relativamente a 2013, tendo passado de 967 para 941 euros.

As iniciativas de gestão da margem de distribuição (*gross margin*) continuadas ao longo de 2014 e a melhoria do mix de produtos comercializados permitiu compensar parcialmente a quebra registada no preço médio de venda. Em termos comparativos foi registada uma redução da margem bruta de 0,3 pontos percentuais, tendo-se registado o rácio de 16,8% sobre vendas.

Ao nível dos custos operacionais a Inapa manteve uma política continuada de adequação da sua estrutura operacional aos níveis de procura e concorrência do mercado. Em consequência do aumento do perímetro do Grupo em 2013, os custos operacionais antes de imparidades registaram um acréscimo de 0,6%. Numa base *pro-forma* os custos operacionais diminuíram 1,5 milhões de euros face ao período homólogo do ano anterior. É de salientar a melhoria de



inapa

eficiência ao nível da i) redução dos custos de distribuição, tendo o custo médio por tonelada transportada sido reduzido cerca de 8%, ii) da redução de colaboradores, cujo impacto será refletido na plenitude em 2015 e iii) da redução dos custos administrativos face às vendas, traduzido pelas sinergias capturadas em funções centrais como sistemas de informação e comunicações, seguros e serviços da área financeira e de planeamento e controlo.

Os resultados operacionais (EBIT) do negócio do papel mantêm uma performance em linha com o esperado tendo representado 2,0% das vendas e situando-se nos 16,4 milhões de euros, que traduz um aumento de 1,0 milhão de euros comparativamente com o período homólogo do ano anterior.

Em síntese, verifica-se uma melhoria no desempenho do negócio do papel decorrente da progressão positiva das vendas, conjugada com um esforço de ajustamento do modelo de negócio e do modelo operacional a par com uma gestão criteriosa dos custos de estrutura.

EMBALAGEM

O negócio da embalagem representou 73 milhões de euros das vendas. Excluindo o cross-selling, situou-se nos 64,9 milhões de euros, registando um crescimento de 4% relativamente a 2013. Não obstante a evolução positiva verificada, dever-se-á atender a que no ano em apreço, e como consequência do processo de integração das operações adquiridas nos dois anos anteriores, se procedeu à redefinição da organização dos negócios nacionais na Alemanha e Portugal.

Durante o ano de 2014 o mercado da embalagem manteve-se globalmente estável. Neste contexto a Inapa dinamizou o crescimento das suas vendas através de uma estratégia agressiva de maior penetração nos clientes de grande dimensão e alargamento para novas zonas geográficas nos mercados em que opera. O aumento de atividade da Inapa também foi impulsionado pelas vendas diretas do canal *online*, *customer service center* e pelo *Bag in Box* a par da dinamização na oferta de serviços de valor acrescentado visando reforçar a fidelização dos clientes.

Os resultados operacionais (EBIT) da embalagem foram de 3,1 milhões de euros, fixando-se em 4,7% das vendas. A forte pressão que se sentiu ao nível da margem foi parcialmente compensada pelo efeito de escala decorrente do crescimento do negócio conjugado com a reorganização efetuada no modelo de negócio permitindo a consecução de melhores condições comerciais junto dos fornecedores a par da melhoria da eficiência assente na otimização dos meios afetos ao negócio e, consequentemente, da estrutura de custos.



inapa

COMUNICAÇÃO VISUAL

O negócio da comunicação visual evoluiu de uma forma estável, com vendas a totalizarem 31,7 milhões de euros em 2014. No ano em apreço concluiu-se o processo de reorganização da operação no sul da Alemanha e de reforço da estrutura interna.

As diferentes áreas de negócio registaram tendências distintas. O *digital printing* continua a ter taxas de crescimento positivas devido às inovações introduzidas no mercado, como o Latex, que têm acelerado a mudança das tecnologias *offset* e com recursos a tintas solventes. As vendas de equipamentos aumentaram impulsionadas por um maior incentivo ao investimento e pela redução das taxas de juros, enquanto os serviços de assistência técnica mantiveram uma evolução estável.

Os resultados operacionais (EBIT) foram de 1,2 milhões de euros, representando 3,7% das vendas.



inapa

3. PERSPETIVAS PARA 2015

As perspetivas de crescimento do PIB na Zona Euro revelam uma expectativa positiva em 2015, a par da manutenção das taxas de referência *Euribor* também em níveis bastante baixos. Contudo, o cenário de deflação continua a ser uma ameaça com todas as implicações que tem para a retração do consumo e do investimento.

No mercado do papel e concretamente na zona Euro, a sobre capacidade instalada, na produção e distribuição, constituirá fator determinante para a evolução do sector. Quanto à produção o excesso de capacidade instalada de *coated paper* deverá manter-se apesar dos anúncios e da previsão de encerramento de unidade de produção. Este fato isoladamente continuará a ser um fator de pressão sobre preços e margens ou, no mínimo, um constrangimento para manter ou mesmo subir os preços de venda.

No que se refere à distribuição é expectável que venha a ocorrer alguma consolidação no sector, quer pela via de saída de alguns mercados europeus de um dos *players*, quer por possíveis aquisições e fusões de operações nacionais em alguns países europeus.

Neste contexto pleno de desafios, o Grupo Inapa mantém como objetivos estratégicos o crescimento quer pela via orgânica, quer assente na diversificação para mercados com potencial de crescimento, quer nos negócios de embalagem e comunicação visual. O desenvolvimento do negócio será suportado pela melhoria da eficiência operacional e reforço de variáveis de sustentabilidade que continuem a assegurar a geração recorrente de *cash flow* e a rentabilidade das operações.

A Inapa irá manter o foco numa política de proteção da margem a par da rigorosa gestão do risco de crédito procurando um crescimento seletivo das vendas e fidelização da sua carteira de clientes, reforçando a eficiência na gestão dos meios afetos ao negócio e dos custos operacionais.

Nos negócios complementares de embalagem e comunicação visual, a estratégia do Grupo continuará a assentar no crescimento orgânico através de uma maior penetração nos mercados onde atua a par de uma acrescida dinamização do *cross-selling*. A Inapa irá ainda manter-se atenta a oportunidades de investimento que revelem perspetivas de crescimento, rentabilidade e criação de valor segundo os padrões que têm sido seguidos pelo Grupo nos últimos anos.

Em termos de balanço o Grupo continua a perseguir o objetivo de alcançar uma posição de maior equilíbrio entre o crescimento dos negócios e a redução da dívida por forma a reforçar a sua estrutura financeira e assegurar a sustentabilidade no médio prazo. Manter-se-ão ainda em curso os esforços permanentes de melhoria do perfil de maturidade do *stock* da sua dívida atual.



inapa

4. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

INAPA - Investimentos, Participações e Gestão, SA

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS CONSOLIDADOS SEPARADA DO EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014
(Montantes expressos em milhares de Euros)

	31 DEZEMBRO 2014	4.º TRIMESTRE 2014 *	31 DEZEMBRO 2013	4.º TRIMESTRE 2013 *
Toneladas *	837 467	206 730	798 024	215 979
Vendas e Prestação de serviços	919 266	230 493	898 849	241 064
Outros rendimentos	23 251	5 622	22 412	5 004
Total de Rendimentos	942 517	236 115	921 261	246 068
Custo das vendas	-751 948	-188 257	-733 313	-195 165
Alteração nos inventários	-	-	-	-
Custos com pessoal	-79 482	-20 986	-76 904	-20 749
Outros custos	-87 257	-21 097	-88 592	-23 062
	23 830	5 775	22 454	7 092
Depreciações e amortizações	-5 648	-789	-5 658	-1 533
Imparidade de activos não correntes	-	-	-	-
Ganhos / (Perdas) em associadas	9	14	-7	-
Função financeira	-15 738	-3 551	-14 872	-3 864
Resultados antes de impostos	2 451	1 449	1 916	1 695
Imposto sobre o rendimento	-483	-272	-563	-619
Resultado líquido do período	1 968	1 177	1 353	1 076
Atribuível a :				
Detentores do capital da empresa-mãe	2 078	1 289	1 273	1 113
Interesses não controlados	-110	-113	80	-37
Resultado por ação de operações continuadas - euros				
Básico	0,005	0,008	0,002	0,002
Diluído	0,005	0,008	0,002	0,002

Para ser lido em conjunto com as notas às demonstrações financeiras consolidadas intercalares em anexo

* Não auditado



inapa

INAPA - Investimentos, Participações e Gestão, SA

BALANÇO CONSOLIDADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014
(Montantes expressos em milhares de Euros)

	31 DEZEMBRO 2014	31 DEZEMBRO 2013
ATIVO		
Ativo não corrente		
Ativos fixos tangíveis	86 487	92 997
Goodwill	164 520	148 535
Outros ativos intangíveis	114 725	112 984
Partes de capital em empresas associadas	1 077	1 068
Ativos financeiros disponíveis para venda	39	40
Outros ativos não correntes	7 045	24 232
Ativos por impostos diferidos	23 055	22 347
Total do ativo não corrente	396 949	402 203
Ativo corrente		
Inventários	62 957	67 895
Clientes	134 705	141 913
Impostos a recuperar	6 172	8 444
Ativos financeiros disponíveis para venda	-	-
Outros ativos correntes	31 977	31 110
Caixa e equivalentes de caixa	31 831	24 835
Total do ativo corrente	267 643	274 197
Total do ativo	664 592	676 399
CAPITAL PRÓPRIO		
Capital social	180 135	204 176
Ações próprias	-	-
Prémios de emissão de ações	450	450
Reservas	44 752	43 832
Resultados transitados	-36 097	-57 085
Resultado líquido do período	2 078	1 273
	191 318	192 648
Interesses não controlados	133	1 211
Total do capital próprio	191 452	193 859
PASSIVO		
Passivo não corrente		
Empréstimos	156 560	111 436
Financiamentos associados a ativos financeiros	44 878	47 002
Passivos por impostos diferidos	23 853	23 854
Provisões	344	307
Benefícios concedidos a empregados	8 022	4 594
Outros passivos não correntes	6 721	6 032
Total do passivo não corrente	240 377	193 225
Passivo corrente		
Empréstimos	147 101	207 599
Fornecedores	50 409	50 592
Impostos a pagar	12 617	12 310
Outros passivos correntes	22 636	18 815
Total do passivo corrente	232 763	289 315
Total do capital próprio e passivo	664 592	676 399

Para ser lido em conjunto com as notas às demonstrações financeiras consolidadas intercalares em anexo



inapa

5. INFORMAÇÃO ADICIONAL

ADVERTÊNCIA

O documento contém informações e indicações futuras, baseadas na expectativa atual ou opiniões da gestão, que consideramos razoáveis. As indicações futuras não devem ser consideradas como dados históricos 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 informações 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.

Lisboa, 19 de março de 2015

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 do símbolo “INA”

**Inapa – Investimentos,
Participações e Gestão, SA**
Rua Braamcamp, 40, 9º Dto.
1250-071 Lisboa
Portugal