

ÍNDICE

1. RESUMEN EJECUTIVO	3
2. NEGOCIO DE CELULOSA	5
2.1. EVOLUCIÓN DEL MERCADO DE LA CELULOSA	5
2.2. VENTAS DE CELULOSA	7
2.3. PRODUCCIÓN DE CELULOSA Y CASH COST	8
2.4. OTROS INGRESOS	9
2.5. CUENTA DE RESULTADOS	9
2.6. FLUJO DE CAJA.....	10
2.7. VARIACIÓN DE LA DEUDA NETA	11
2.8. PROYECTOS DE DIVERSIFICACIÓN Y EFICIENCIA.....	12
3. NEGOCIO DE RENOVABLES	15
3.1. REGULACIÓN DE LA GENERACIÓN ELÉCTRICA CON BIOMASA.....	15
3.2. VENTAS DE ENERGÍA	16
3.3. VENTAS DE BIOMETANO	17
3.4. CUENTA DE RESULTADOS.....	17
3.5. FLUJO DE CAJA.....	18
3.6. VARIACIÓN DE LA DEUDA NETA	20
3.7. PROYECTOS DE CRECIMIENTO Y DIVERSIFICACIÓN.....	20
4. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS	22
4.1. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS RESUMIDA	22
4.2. BALANCE DE SITUACIÓN RESUMIDO.....	22
4.3. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	23
5. ASPECTOS DESTACADOS	24
ANEXO 1: PLAN DIRECTOR DE SOSTENIBILIDAD.....	24
ANEXO 2: PARÁMETROS RETRIBUTIVOS DE LAS PLANTAS DE GENERACIÓN ELECTRICA.....	34
ANEXO 3: ENCE EN BOLSA.....	35
ANEXO 4: MEDIDAS ALTERNATIVAS DEL RENDIMIENTO	36

1. RESUMEN EJECUTIVO

Datos de mercado	4T25	4T24	Δ%	3T25	Δ%	2025	2024	Δ%
Precio medio BHKP (USD/t)	1.070,0	1.099,4	(2,7%)	1.034,2	3,5%	1.086	1.235,7	(12,1%)
Tipo de cambio medio (USD / €)	1,16	1,08	8,2%	1,17	(0,3%)	1,12	1,08	3,8%
Precio medio BHKP (€/t)	919,6	1.022,2	(10,0%)	886,2	3,8%	966,0	1.140,1	(15,3%)
Datos operativos	4T25	4T24	Δ%	3T25	Δ%	2025	2024	Δ%
Producción de celulosa (t)	238.459	255.842	(6,8%)	239.422	(0,4%)	948.583	996.955	(4,9%)
Producción de celulosa en Navia	153.307	144.027	6,4%	146.320	4,8%	556.148	578.067	(3,8%)
Producción de celulosa en Pontevedra	85.152	111.815	(23,8%)	93.102	(8,5%)	392.435	418.888	(6,3%)
Ventas de celulosa (t)	244.503	235.221	3,9%	263.329	(7,1%)	966.558	967.628	(0,1%)
Ventas de celulosa Ence Advanced (%)	32%	24%	7,8 p.p.	24%	8,4 p.p.	30%	23%	7,2 p.p.
Precio medio de venta (excl. coberturas) (€ / t)	471,4	575,7	(18,1%)	452,0	4,3%	503,1	647,2	(22,3%)
Cash cost (€/t)	476,8	521,4	(8,5%)	459,1	3,9%	482,7	493,0	(2,1%)
Margen operativo (excl. coberturas) (€/t)	(5,5)	54,4	n.s.	(7,2)	23,7%	20,5	154,2	(86,7%)
Ventas de energía negocio de Renovables (MWh)	345.991	314.953	9,9%	315.103	9,8%	1.241.050	1.167.089	6,3%
Precio medio de venta (€/MWh)	136,1	155,1	(12%)	130,5	4,3%	137,2	141,0	(2,7%)
Retribución de la inversión (Mn€)	6,4	6,2	2,8%	6,4	(1,2%)	25,7	24,6	4,1%
P&G Mn€	4T25	4T24	Δ%	3T25	Δ%	2025	2024	Δ%
Ingresos del negocio de Celulosa	130,5	152,6	(14,5%)	131,5	(0,8%)	543,6	683,2	(20,4%)
Ingresos del negocio de Renovables	57,1	56,4	1,3%	49,8	14,7%	206,0	196,7	4,7%
Ajustes de consolidación	(0,4)	(0,9)	53,8%	(0,4)	(12,3%)	(2,4)	(3,7)	36,0%
Importe neto de la cifra de negocios	187,2	208,1	(10,0%)	180,9	3,5%	747,3	876,2	(14,7%)
EBITDA del negocio de Celulosa	3,2	6,3	(48,9%)	4,3	(24,2%)	56,0	138,2	(59,4%)
EBITDA del negocio de Renovables	9,5	5,7	67,7%	8,4	13,3%	27,4	26,3	4,2%
EBITDA	12,8	12,0	6,2%	12,7	0,7%	83,5	164,5	(49,3%)
Amortización y agotamiento forestal	(21,5)	(25,4)	15,5%	(21,8)	1,6%	(90,1)	(100,5)	10,4%
Deterioro y rtdo. por venta de inmovilizado	0,9	(0,2)	n.s.	(0,1)	n.s.	0,8	(0,0)	n.s.
Otros resultados no ordinarios de las operaciones	(28,1)	5,8	n.s.	(1,8)	n.s.	(31,1)	(0,6)	n.s.
EBIT	(35,9)	(7,8)	n.s.	(11,1)	(223,4%)	(36,9)	63,3	n.s.
Gasto financiero neto	(11,3)	(8,7)	(30,5%)	(9,1)	(24,9%)	(40,1)	(32,4)	(23,6%)
Otros resultados financieros	(1,2)	2,1	n.s.	0,0	n.s.	(4,9)	1,5	n.s.
Resultado antes de impuestos	(48,4)	(14,3)	(237,9%)	(20,2)	(140,3%)	(81,9)	32,4	n.s.
Impuestos sobre beneficios	15,1	1,3	n.s.	3,9	n.s.	19,4	(12,2)	n.s.
Resultado Neto Consolidado	(33,3)	(13,1)	(154,8%)	(16,2)	(105,5%)	(62,5)	20,1	n.s.
Resultado Socios Externos	0,9	3,8	(77,3%)	1,1	(18,6%)	8,0	11,4	(29,6%)
Resultado Neto Atribuible	(32,4)	(9,2)	n.s.	(15,1)	(114,3%)	(54,5)	31,6	n.s.
Resultado Neto por Acción (BPA Básico)	(0,13)	(0,04)	n.s.	(0,06)	(114,3%)	(0,22)	0,13	n.s.
Flujo de caja Mn€	4T25	4T24	Δ%	3T25	Δ%	2025	2024	Δ%
EBITDA	12,8	12,0	6,2%	12,7	0,7%	83,5	164,5	(49,3%)
Variación del capital circulante	(3,7)	(7,0)	47,2%	18,0	n.s.	(3,6)	(66,0)	94,6%
Inversiones de mantenimiento	(6,8)	(11,9)	43,2%	(12,8)	47,1%	(39,9)	(32,8)	(21,6%)
Pago neto de intereses	(10,9)	(9,5)	(14,8%)	(5,9)	(85,4%)	(35,2)	(33,4)	(5,2%)
Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	5,8	5,1	14,1%	0,0	n.s.	3,6	3,1	15,6%
Flujo de caja libre normalizado	(2,8)	(11,3)	75%	12,0	n.s.	8,5	35,3	(76,0%)
Otros ajustes al resultado	9,5	9,2	3,3%	(2,7)	n.s.	1,9	10,5	(81,6%)
Inversiones de eficiencia y expansión	(13,3)	(10,4)	(28,2%)	(12,2)	(9,0%)	(44,7)	(31,5)	(42,0%)
Inversiones en sostenibilidad y otros	1,7	(3,4)	n.s.	(4,8)	n.s.	(13,9)	(12,6)	(10,0%)
Inversiones financieras y en empresas del Grupo	0,6	(20,2)	n.s.	(0,4)	n.s.	(0,3)	(20,2)	98,6%
Desinversiones ¹	1,0	(4,5)	n.s.	0,4	121,3%	1,8	2,2	(18,1%)
Flujo de caja libre	(3,3)	(40,5)	91,8%	(7,6)	56,4%	(46,6)	(16,2)	(187,0%)
Dividendos de la matriz	-	(8,0)	100,0%	-	n.s.	-	(34,0)	100,0%
Dividendos a minoritarios	-	-	n.s.	(0,4)	100,0%	(0,4)	(5,1)	91,4%
Cobros / (pagos) por instrumentos de patrimonio	(0,3)	0,2	n.s.	(0,2)	(51,9%)	(1,2)	0,7	n.s.
Otras variaciones en el endeudamiento	(7,6)	5,5	n.s.	3,9	n.s.	(8,7)	13,1	n.s.
Reducción / (Aumento) deuda neta (Mn€)	(11,2)	(42,8)	73,8%	(4,4)	(155,5%)	(56,9)	(41,5)	(37,2%)
Deuda neta Mn€	Dic 2025	Dic 2024	Δ%	Sep 2025	Δ%			
Deuda (caja) neta del negocio de Celulosa	266,3	242,6	9,8%	255,6	4,2%			
Deuda (caja) neta del negocio de Renovables	111,8	78,6	42,2%	111,3	0,5%			
Deuda (caja) neta Grupo	378,1	321,2	17,7%	366,9	3,1%			

¹ Las desinversiones en 2025 excluyen el vencimiento en enero de 2025 de inversiones financieras temporales por importe de 10 Mn€ y que se tratan como efectivo y equivalentes

- ✓ En 2025 el mercado global de la celulosa de fibra corta ha experimentado un crecimiento del 3,6% en un contexto macro convulso que ha determinado la evolución de los precios en el año. Tras tocar mínimo de 1.000\$/tn en agosto, el precio bruto de referencia en Europa cerró el año en 1.100\$/t, resultando en una media en el año de 1.086\$/tn. Los principales productores ya han anunciado subidas hasta los 1.330\$/tn. Los fundamentales de demanda continúan siendo sólidos impulsados por el incremento del consumo en países emergentes y el proceso de sustitución de fibras. Además, los cierres de capacidad no competitiva, las transformaciones a dissolving y la reciente revocación de licencias forestales en Indonesia, que podrían impactar a la producción de entre 1 y 4 millones de toneladas de celulosa, sirven como estímulo para continuar con la tendencia positiva de precios.
- ✓ Ence continúa centrada en desarrollar sus celulosas especiales sustitutivas de la fibra larga, que en el 4T25 supusieron un 32% de sus ventas frente a un 24% en el 4T24. En el año 2025 han representado el 30% del volumen de ventas (+7 p.p. frente a 2024), con un margen incremental de 37€/tn frente a la fibra estándar. El objetivo es que estos productos representen más del 62% del volumen de ventas del grupo con un margen incremental de 36€/tn.
- ✓ En este sentido, en el cuarto trimestre del año, Ence ha iniciado la producción de su primera línea de celulosa fluff con capacidad para 125 mil toneladas, convirtiéndose en el único productor de esta celulosa con fibra de eucalipto en Europa, compitiendo en el mercado local con productores de fibra larga. Actualmente la compañía está trabajando en 8 procesos de homologación y espera alcanzar la producción de 125 mil toneladas en 2028.
- ✓ Con respecto al cash cost, éste ha sido de 477€/tn frente a 521€/tn en el mismo periodo del año anterior. 2025 ha sido el año en el que las medidas de ahorro de costes en ejecución han comenzado a dar sus frutos y el cash cost del año ha sido el menor desde 2022 con 483 €/tn que supone un ahorro de 70€/tn frente al de 2022 o de 10€/tn frente a 2024.
- ✓ Ence continua con su compromiso de reducción de costes mediante la ejecución de su Plan de Eficiencia & Competitividad que junto con el Plan de reducción de costes y descarbonización de Navia tienen el objetivo de reducir el cash cost en 30€/tn en el periodo 2026/27, aproximadamente 15€/tn en cada año.
- ✓ En relación con los procedimientos de despido colectivo, se han alcanzado acuerdos en ambas biofábricas que suponen la amortización de 141 puestos de trabajo vía bajas voluntarias, prejubilaciones y recolocaciones en otras unidades de negocio dentro del grupo. La compañía ha registrado una provisión de 24 Mn€ por debajo de EBITDA en 2025.
- ✓ En el cuarto trimestre han tenido lugar periodos de huelga con un impacto en producción de cerca 22 mil toneladas y un impacto en cash cost de 5€/tn. Excluyendo la huelga, el cash cost habría sido en 2025 478€/tn frente a 483€/tn.
- ✓ Sobre Ence Renovables, la actividad de generación de electricidad con biomasa ha alcanzado una producción en el año de 1,241GWh, un 6% más que en 2024, con una producción en el cuarto trimestre del año 346 GWh (+10% vs 4T24).
- ✓ Por su parte, el negocio de calor industrial renovable ha cerrado tres contratos de referencia en el año. Tres proyectos, para Mahou y Lactalis, se encuentran en fase de construcción y se espera que inicien su actividad en el segundo semestre del 2026. Además, mientras que un cuarto proyecto está en fase de puesta en marcha.
- ✓ En biometano continuamos con el desarrollo de nuestro pipeline con 25 proyectos en fase de ingeniería y tramitación administrativa. Además, La Galera ha incrementado su producción en el primer año bajo gestión por Ence en un 27% gracias a las mejoras operativas implantadas que no han tenido ningún capex asociado.
- ✓ En el 4T25 el EBITDA ha sido de 13 Mn€ frente a 12 Mn en el 4T24. En el año, el EBITDA consolidado del grupo ha sido de €83m frente a €165m del 2024. En la división de celulosa el EBITDA ha sido de 56 Mn€, -82 Mn€ frente al año anterior, marcado por la debilidad de los precios de la celulosa. El EBITDA de Ence Renovables ha sido de 27 Mn€, +1 Mn€ frente a 2024, incluyendo €4m de costes de desarrollo de nuevos negocios. Cabe destacar que el EBITDA de generación de electricidad con biomasa fue de 10 Mn€, lo que llevaría a un anualizado de 40 Mn€.
- ✓ En febrero de 2026 el MITECO (TED/53/2026 publicado en el BOE) ha actualizado los parámetros retributivos para las instalaciones de biomasa y cogeneración. Como resultado, las plantas de biomasa del Grupo Ence, que incluyen tanto a las de su negocio de celulosa como a las de su filial de energía renovable, Magnon, se beneficiarán de un incremento en su retribución a la operación (RO) del entorno de 6€/ MWh. Por su parte, la planta de cogeneración del Magnon en Lucena, se beneficiaría de un aumento de su retribución a la operación de 19,5€/MWh. Esta actualización debería incrementar el antes mencionado EBITDA recurrente en Magnon, en aproximadamente 10 Mn€ para una producción estimada de en torno a 1,4 TWh/ año.
- ✓ El flujo de caja antes de inversiones de eficiencia y expansión ha sido de 8 Mn€, pese al contexto de precios de la celulosa. El capex ha sido de 98Mn€ en 2025, 59Mn€ de inversiones de expansión y 40 Mn€ de mantenimiento.
- ✓ La Deuda Financiera Neta a cierre de año es de 378 Mn€ con 241 Mn€ de efectivo y otros activos equivalentes en balance. Compara con una Deuda Financiera Neta de 321 Mn€ a diciembre de 2024.
- ✓ En enero de 2026, la compañía ha registrado un programa de bonos de 200 Mn€ en el MARF. La primera emisión ha tenido lugar en febrero por un importe de 85 Mn€ con un plazo de cuatro años, amortización total a vencimiento y cupón de 410 puntos básicos.

2. NEGOCIO DE CELULOSA

Ence dispone de dos biofábricas de producción de celulosa de fibra corta (BHKP) a base de madera de eucalipto en el noroeste de España. Una de 685.000 toneladas de capacidad instalada en terrenos propios situada en la localidad de Navia, en Asturias y otra de 515.000 toneladas de capacidad situada en terreno concesional en Pontevedra, Galicia. Ambas utilizan madera de eucalipto mayoritariamente adquirida en el entorno de las biofábricas y procedente de fuentes responsables certificadas que garantizan una gestión forestal sostenible. Su estrategia de producción está centrada en productos especiales con margen superior al de la celulosa de fibra corta estándar. Las celulosas especiales representaron el 30% del volumen total de las ventas en 2025 (frente al 23% en 2024) y se espera que alcancen más del 62% de las ventas del grupo en 2028.

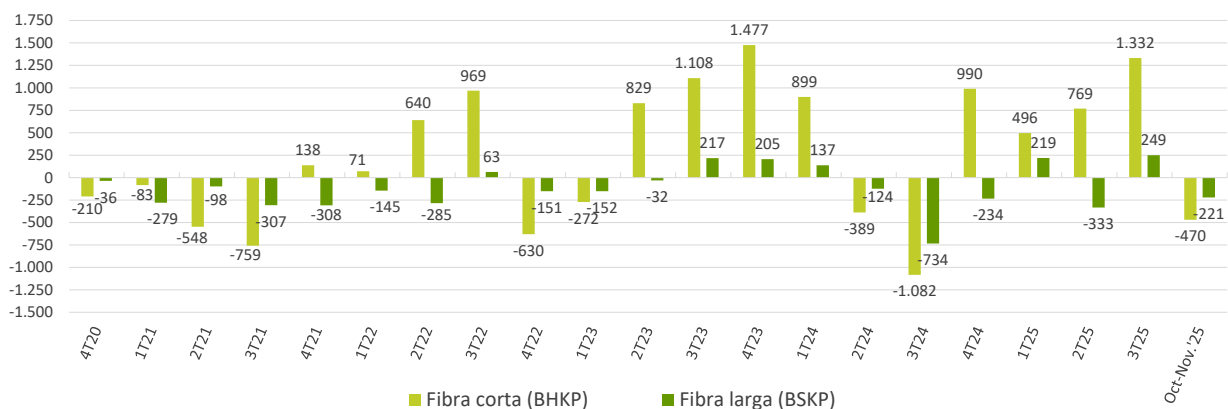
El negocio de Celulosa de Ence comprende todas las actividades vinculadas a la producción de celulosa para su venta a terceros. Incluye, por tanto, no sólo la producción y venta de la celulosa sino también la cogeneración y generación de energía renovable con biomasa en plantas vinculadas al proceso productivo, así como el suministro y venta de madera procedente de plantaciones sostenibles gestionadas por la Compañía.

2.1. Evolución del mercado de la celulosa

El rápido crecimiento de la población urbana y la mejora del nivel de vida en países emergentes son los principales factores que impulsan el crecimiento continuado de la demanda global de celulosa para papel tisú y productos higiénicos, especialmente en países en desarrollo, en los que el consumo per cápita de estos productos se encuentra aún muy por debajo de la media de países desarrollados. A esta tendencia se añade la capacidad de la celulosa, que es una materia prima natural, sostenible, reciclable y biodegradable, para sustituir a otros materiales perjudiciales para el medio ambiente como los plásticos o las fibras sintéticas. Se trata de dinámicas muy constantes a largo plazo que contrastan con las variaciones en los inventarios de la industria papelera.

En lo que respecta a la fibra corta, los fundamentales de demanda final se ven además reforzados por el llamado proceso de sustitución de fibras (*fiber to fiber substitution*) que hace referencia al aumento de penetración de la fibra corta en el mix de fibras de los productos finales. En los últimos 5 años, la demanda global de celulosa se ha incrementado en 4 millones de toneladas, la celulosa de fibra corta ha crecido en 6 millones de toneladas mientras que la de fibra larga se ha reducido en 2 millones.

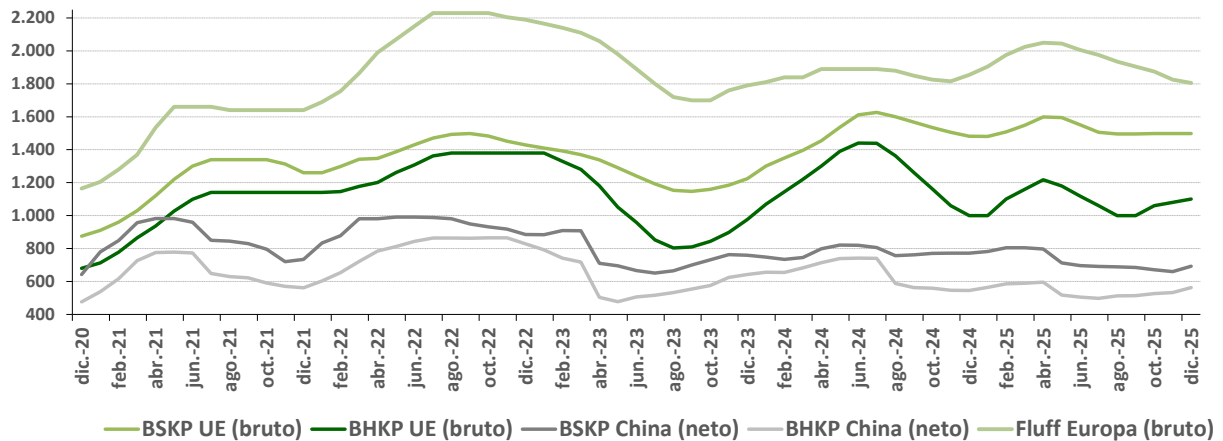
Variación interanual de la demanda global de celulosa en los últimos 5 años (.000 Tn)



Fuente: PPPC – G100 (Nov.'25 data)

Con datos a noviembre, la demanda global de celulosa ha crecido un 3,6% en el año gracias al impulso del mercado chino (+8,4%). La demanda de celulosa de fibra larga se ha mantenido estable en el año (-0,4% frente al mismo periodo de 2024) frente a un incremento del 5,7% de la demanda de celulosa de fibra corta.

Precios netos de la celulosa en China y brutos en Europa en los últimos 5 años (USD/tn)



Fuente: FOEX

El precio de la celulosa de fibra corta (BHKP) en Europa experimentó varias subidas a principios del año desde los mínimos de diciembre de 2024 de 1.000 dólares brutos por tonelada, hasta alcanzar los 1.218 dólares brutos por tonelada en abril de 2025. Desde entonces, el precio bajó como consecuencia de la incertidumbre provocada por las tensiones comerciales y arancelarias, hasta llegar a los 1.000 dólares brutos por tonelada en la tercera semana de agosto, inferior al coste marginal de producción de cerca del 25% de la industria. Desde entonces, se ha recuperado hasta alcanzar los 1.100\$/tn a cierre de diciembre, resultando en un precio medio del año de 1.086\$/tn. Desde diciembre los principales productores de celulosa han anunciado varias subidas de precio hasta los 1.330 \$/t brutos, y a fecha del presente informe se han implementado c.150\$/tn brutos en Europa, alcanzando los 1.250\$/t.

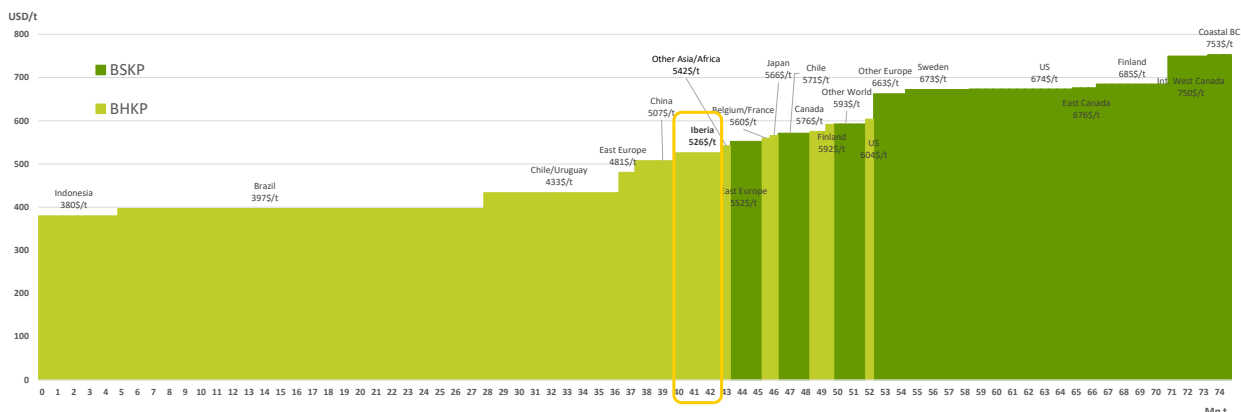
Cabe destacar que en enero de 2026 el gobierno de Indonesia ha revocado 22 licencias forestales tras los daños causados por los tifones e inundaciones acaecidos en el país en noviembre de 2025. Se estima que esta medida puede reducir el volumen de madera disponible en el país entre 4 y 8 millones de toneladas, afectando a la producción de entre 1 y 4 millones de toneladas de celulosa BHKP. Se espera que esta subida de costes de la madera y menor disponibilidad de celulosa refuerce la tendencia alcista de los precios.

Datos de mercado	4T25	4T24	Δ%	3T25	Δ%	2025	2024	Δ%
Precio medio BHKP (USD/t)	1.070,0	1.099,4	(2,7%)	1.034,2	3,5%	1.086	1.235,7	(12,1%)
Tipo de cambio medio (USD / €)	1,16	1,08	8,2%	1,17	(0,3%)	1,12	1,08	3,8%
Precio medio BHKP (€/t)	919,6	1.022,2	(10,0%)	886,2	3,8%	966,0	1.140,1	(15,3%)

Nota: Los precios de referencia de la celulosa en Europa (FOEX) se expresan en términos brutos, es decir, antes de los descuentos comerciales aplicados por los productores de celulosa

El precio medio de referencia de la fibra corta (BHKP) en Europa fue de 1.070 dólares brutos por tonelada durante el cuarto trimestre de 2025, lo que supone un 3% menos que en el mismo periodo de 2024 y un 3% más que en el trimestre anterior.

Curva de costes de operación (cash cost) global – celulosa de mercado



Fuente: Hawkins Wright, CIF Europa (diciembre 2025)

Ence se está reposicionando en la curva de costes global gracias al crecimiento de las ventas de sus celulosas especiales sustitutivas de la fibra larga que ya representan el 30% de las ventas (+7 puntos porcentuales frente al 2024) y que se espera que alcancen más del 62% de las ventas en 2028. Frente a los productores de fibra larga (competidores por más de 62% del mix de ventas en 2028), Ence se situaría como el productor más competitivo en costes.

Como hemos mencionado anteriormente, es de esperar que la revocación de licencias forestales en Indonesia incremente su coste de producción, aumentando el rango bajo de la curva de costes global y por tanto mejorando la competitividad del resto de operadores.

2.2. Ventas de celulosa

Ence cierra 2025 con un volumen de ventas de celulosa de 966.558 toneladas, lo que supone un 0,1% menos que en 2024. El volumen de celulosa vendida en el cuarto trimestre se situó en 244.503 toneladas, un 3,9% más que en el mismo periodo de 2024 y un 7,1% menos que en el trimestre anterior, como consecuencia de las paradas por las huelgas que impactaron en aproximadamente 22 mil toneladas la producción.

	4T25	4T24	Δ%	3T25	Δ%	2025	2024	Δ%
Ventas de celulosa (t)	244.503	235.221	3,9%	263.329	(7,1%)	966.558	967.628	(0,1%)
Precio medio de venta (excl. coberturas) (€/t)	471,4	575,7	(18,1%)	452,0	4,3%	503,1	647,2	(22,3%)
Ingresos por venta de celulosa (Mn€)	115,3	135,4	(14,9%)	119,0	(3,2%)	486,3	626,2	(22,3%)

Por otro lado, el precio medio de venta en año fue de 503 euros netos por tonelada, un 22% (144 €/t) inferior al del año anterior. El precio medio de venta en el cuarto trimestre fue de 471 euros netos por tonelada, un 4% (19€/t) superior al del trimestre anterior y un 18% (104 €/t) inferior al del mismo periodo de 2024, como consecuencia del menor precio bruto de referencia en Europa, la caída del dólar y el incremento de los descuentos comerciales.

Como resultado de lo anterior, las ventas de celulosa alcanzaron los 486 millones de euros en 2025, una caída del 22% respecto al 2024. En el cuarto trimestre los ingresos por venta de celulosa fueron de 115 millones de euros un descenso del 15% respecto al mismo periodo de 2024, y un 3% menor respecto al tercer trimestre del 2025.

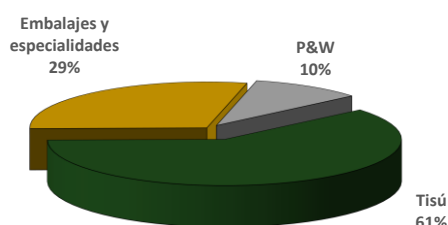
Las celulosas especiales sustitutivas de la fibra larga (Ence Advanced) continúan ganando cuota de mercado. En el 2025 representaron un 30% de las ventas totales de celulosa, frente al 23% del 2024. Estos productos han aportado un margen de 37 €/t superior a los productos estándar en el año, y se espera que el margen incremental promedio de ciclo sea de 30 €/t.

La compañía prevé que estos productos con mayor margen superen el 62% de las ventas totales de celulosa en 2028, incluyendo 125.000 toneladas de nuestra primera línea de celulosa fluff, para productos higiénicos absorbentes, que ha arrancado en el cuarto trimestre de 2025 con homologación de productos. Con el inicio de esta actividad, Ence se ha convertido en el único productor en Europa de celulosa fluff a base de fibra de eucalipto.

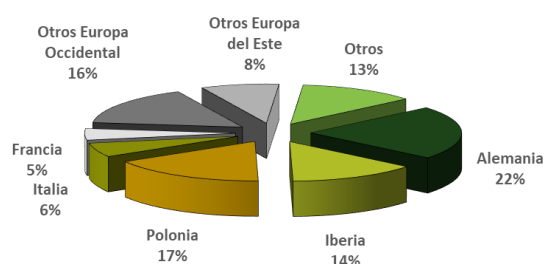
Se prevé que las celulosas especiales tengan un margen incremental sobre el producto estándar de 36€/tn.

El segmento de papel tisú sigue siendo el principal uso final dado a la fibra comercializada por Ence, representando un 61% de los ingresos por ventas de celulosa en el año, seguido por el segmento de embalajes y especialidades, con un 29%. El segmento de impresión y escritura supuso el 10% restante.

Distribución de ingresos por producto final



Distribución de ingresos por mercados geográficos



Por áreas geográficas, la práctica totalidad de nuestras ventas se destinan al mercado europeo y a países del arco mediterráneo, donde contamos con importantes ventajas competitivas en logística y servicio al cliente y donde nuestra celulosa es utilizada principalmente para la fabricación de productos de primera necesidad, como productos higiénicos. En el acumulado del año, Alemania supuso un 22% de los ingresos, seguidos por Polonia (17%), Iberia (14%), Italia (6%) y Francia (5%). El resto de los países de Europa Occidental supusieron un volumen conjunto de ingresos del 16%, mientras que los demás países de Europa del Este representaron un 8%.

En la situación actual de tensión en el comercio global, Ence no sólo cuenta con una exposición europea a nivel ventas, sino que, desde el punto de vista de suministros, su estrategia es también fundamentalmente local. Además, las biofábricas de celulosa son energéticamente autosuficientes y del mismo modo, el 100% de la biomasa utilizada en nuestros negocios de energía renovable es de origen local y la energía producida es vendida en el mercado nacional y europeo, contribuyendo a reforzar nuestra autonomía energética.

2.3. Producción de celulosa y cash cost

La producción de celulosa en el año fue de 948.583 toneladas, un 5% menos que en el 2024. En el cuarto trimestre la producción fue de 238.459 toneladas, un 7% inferior al cuarto trimestre del 2024 y un 0,4% inferior al tercer trimestre del 2025, a pesar de las paradas por la huelga mencionadas anteriormente. Cabe destacar que por tercer año consecutivo la solución propietaria de recuperación de agua en Pontevedra ha permitido operar con normalidad la planta durante los meses de agosto y septiembre cumpliendo con los niveles del caudal ecológico del río.

	4T25	4T24	Δ%	3T25	Δ%	2025	2024	Δ%
Producción de celulosa en Navia	153.307	144.027	6,4%	146.320	4,8%	556.148	578.067	(3,8%)
Producción de celulosa en Pontevedra	85.152	111.815	(23,8%)	93.102	(8,5%)	392.435	418.888	(6,3%)
Producción de celulosa (t)	238.459	255.842	(6,8%)	239.422	(0,4%)	948.583	996.955	(4,9%)

Nuestras biofábricas se abastecen fundamentalmente de madera local certificada y el resto de nuestros suministros son también nacionales y europeos.

Las medidas de ahorro en costes implementadas por la compañía comienzan a generar resultados, el coste medio por tonelada (cash cost) en 2025 ha sido el menor registrado desde 2022, situándose en 483€/tn, lo que representa un ahorro de 70€/tn frente a 2022 y de 10€/tn frente a 2024. En el cuarto trimestre el coste fue de 477€/t un 4% superior al del tercer trimestre del 2025, fundamentalmente por el impacto de la huelga, y 44€/tn inferior al del mismo periodo de 2024.

Hay que tener en cuenta que el coste por tonelada se ve afectado por las huelgas acaecidas en el cuarto trimestre de 2025 en relación con la ejecución del Plan de Eficiencia y Competitividad. Sin ellas, el cash costs del año habría sido de 478€/tn.

Datos en €/t	4T25	4T24	Δ%	3T25	Δ%	2025	2024	Δ%
Precio medio de venta	471,4	575,7	(18,1%)	452,0	4,3%	503,1	647,2	(22,3%)
Cash cost (€/t)	476,8	521,4	(8,5%)	459,1	3,9%	482,7	493,0	(2,1%)
Margen operativo (excl. coberturas) (€/t)	(5,5)	54,4	<i>n.s.</i>	(7,2)	23,7%	20,5	154,2	(86,7%)

Pese a la reducción del cash costs, el menor precio medio de venta ha resultado en un margen operativo de 20 €/t (133 €/t menos que en 2024). En el cuarto trimestre el margen bruto fue negativo en 5,5€/t, lo que representa una mejora de 1,7€/tn frente al tercer trimestre del 2025. Ajustado por las coberturas de tipo de cambio el margen fue positivo en 7,3 euros por tonelada. En el 4T24 el margen operativo fue de 54,4 €/t debido a un mayor precio de venta y pese a un peor cash costs.

2.4. Otros ingresos

El proceso de producción de celulosa es eléctricamente autosuficiente. Ence aprovecha la lignina y la biomasa forestal derivados del proceso de producción de celulosa para generar energía renovable. Para ello cuenta con una planta de cogeneración con lignina de 35 MW integrada en la biofábrica de Pontevedra y con una planta de cogeneración con lignina y otra de generación con biomasa, de 40 MW y de 37 MW respectivamente, integradas en la biofábrica de Navia. El excedente de energía renovable es vendido a la red eléctrica.

Datos en Mn€	4T25	4T24	Δ%	3T25	Δ%	2025	2024	Δ%
Ingresos venta energía ligada a celulosa	11,0	10,7	2,8%	10,0	9,5%	36,7	37,9	(3,1%)
Ingresos forestales y otros	4,2	6,4	(34,7%)	2,4	72,9%	20,6	19,1	8,1%
Otros ingresos	15,2	17,1	(11,3%)	12,5	21,9%	57,3	56,9	0,7%

Adicionalmente a la venta de celulosa y energía, el negocio de Celulosa incluye otros tipos de actividades entre las que destaca la venta a terceros de madera procedente de las plantaciones de eucalipto propias localizadas en el sur de España. En conjunto, estos ingresos alcanzaron los 57 Mn€ en año, en línea con los alcanzados en el 2024.

2.5. Cuenta de resultados

El EBITDA del negocio de Celulosa alcanzó los 56 Mn€ en el 2025, que comparan con 138 Mn€ en el 2024. En el trimestre el EBITDA fue de 3Mn€, un 49% inferior al del cuarto trimestre del 2024 y un 24% inferior al del tercer trimestre del 2025.

En el primer semestre el Negocio de Celulosa generó ahorros de energía como resultado de haber llevado a cabo actuaciones de eficiencia energética en sus operaciones que vendió a una comercializadora española para la obtención de Certificados de Ahorro Energético (CAE), en base a lo establecido en el Real Decreto 36/2023, de 24 de enero, por el que se establece el sistema de Certificados de Ahorro Energético y la Orden TED/815/2023, de 18 de julio, que lo desarrolla.

En este sentido, en el primer semestre de 2025, el Grupo realizó dos operaciones de venta con una acreditación de 191 millones de CAEs (equivalentes a ahorros por 191 GWh) y de 61 millones de CAEs (equivalentes a ahorros por 61 GWh) siendo su precio de cesión, neto de costes de obtención, de 30 Mn€ y 10 Mn€, respectivamente. A 30 de junio de 2025 se había cobrado la venta de los 30 Mn€ del primer trimestre y en el tercer trimestre se cobraron los 10 Mn€ restantes.

Datos en Mn€	4T25	4T24	Δ%	3T25	Δ%	2025	2024	Δ%
Ingresos por venta de celulosa	115,3	135,4	(14,9%)	119,0	(3,2%)	486,3	626,2	(22,3%)
Otros ingresos	15,2	17,1	(11,3%)	12,5	21,9%	57,3	56,9	0,7%
Importe neto de la cifra de negocios	130,5	152,6	(14,5%)	131,5	(0,8%)	543,6	683,2	(20,4%)
EBITDA	3,2	6,3	(48,9%)	4,3	(24,2%)	56,0	138,2	(59,4%)
Amortización	(13,5)	(14,6)	7,1%	(13,5)	-	(52,7)	(57,9)	9,1%
Agotamiento forestal	(1,1)	(2,2)	48,8%	(0,9)	(26,7%)	(7,2)	(9,7)	25,8%
Deterioro y rtdo. por venta de inmovilizado	0,1	(0,8)	n.s.	(0,1)	n.s.	(0,1)	(1,7)	96,6%
Otros resultados no ordinarios de las operaciones	(23,2)	5,8	n.s.	(1,8)	n.s.	(26,2)	3,8	n.s.
EBIT	(34,6)	(5,4)	n.s.	(12,1)	(186,0%)	(30,1)	72,6	n.s.
Gasto financiero neto	(8,0)	(4,5)	(77,4%)	(4,4)	(79,8%)	(23,5)	(18,6)	(26,3%)
Otros resultados financieros	(0,1)	2,2	n.s.	(0,1)	40,7%	(3,9)	1,2	n.s.
Resultado antes de impuestos	(42,6)	(7,8)	n.s.	(16,6)	(156,2%)	(57,5)	55,2	n.s.
Impuestos sobre beneficios	12,4	2,4	n.s.	3,8	229,3%	15,8	(11,4)	n.s.
Resultado Neto	(30,2)	(5,3)	n.s.	(12,9)	(134,7%)	(41,6)	43,8	n.s.

Ence mantiene una política continuada de coberturas del tipo de cambio para mitigar el efecto de la volatilidad de éste sobre los resultados del negocio. Estas coberturas supusieron una liquidación positiva de 8 Mn€ en el acumulado del año (no incluido en cash cost). Para el año 2026 la compañía tiene cubierto un nominal de 80 Mn de dólares con un techo medio ponderado de 1,19 \$/€ y un suelo medio ponderado de 1,16 \$/€.

Por debajo del EBITDA, el gasto por amortización se situó en 53 Mn€ en el 2025, un 9% inferior al 2024. Durante el cuarto trimestre la amortización fue de 14 Mn€, un 7% inferior con el mismo periodo de 2024. El agotamiento forestal se situó en 7 Mn€ en 2025, un 26% inferior al del 2024.

Por otro lado, el gasto financiero neto fue de 24 Mn€ en el 2025, mientras que la partida de otros resultados financieros, que recoge principalmente el efecto de las variaciones del tipo de cambio sobre el capital circulante durante el periodo, tuvo un saldo negativo de 4 Mn€.

Finalmente, la partida de impuestos sobre beneficios supuso un ingreso de 16 Mn€, por base imponible negativa. A cierre del ejercicio el negocio de Celulosa disponía de bases imponibles negativas activadas pendientes de recuperar en próximos ejercicios por importe 46 Mn€. En este sentido, cabe señalar que la inefectividad de la limitación a la compensación de bases imponibles negativas establecida por el Tribunal Constitucional en 2024 supondrá el cobro de 16 Mn€ de las bases imponibles negativas activadas y 4 Mn€ en intereses de demora en el año 2026.

Con todo, el negocio de Celulosa obtuvo un resultado neto negativo de 42 Mn€ en el 2025, que compara el resultado neto positivo de 44 Mn€ del ejercicio anterior.

2.6. Flujo de caja

El flujo de caja de explotación arrojó un saldo positivo de 55 Mn€ en el 2025, frente a un saldo positivo de 87 Mn€ en el 2024. En el cuarto trimestre el flujo de caja de explotación fue de 16 Mn€, frente a 9 Mn€ en el cuarto trimestre del 2024, principalmente por el efecto positivo de los impuestos en un año de pérdidas, y un 37% inferior al del tercer trimestre del 2025 en el que se produjo el cobro de 10 Mn€ de CAEs.

Datos en Mn€	4T25	4T24	Δ%	3T25	Δ%	2025	2024	Δ%
EBITDA	3	6	(49%)	4	(24%)	56	138	(59%)
Otros ajustes al resultado	11	7	54%	(2)	n.s.	5	11	(55%)
Variación del capital circulante	1	4	(68%)	27	(95%)	11	(37)	n.s.
Cobros / (pagos) por impuesto sobre beneficios	6	(5)	n.s.	0	n.s.	3	(6)	n.s.
Cobros / (pagos) financieros netos	(5)	(4)	(24%)	(4)	(8%)	(20)	(19)	(2%)
Flujo de caja de explotación	16	9	81%	26	(37%)	55	87	(36%)

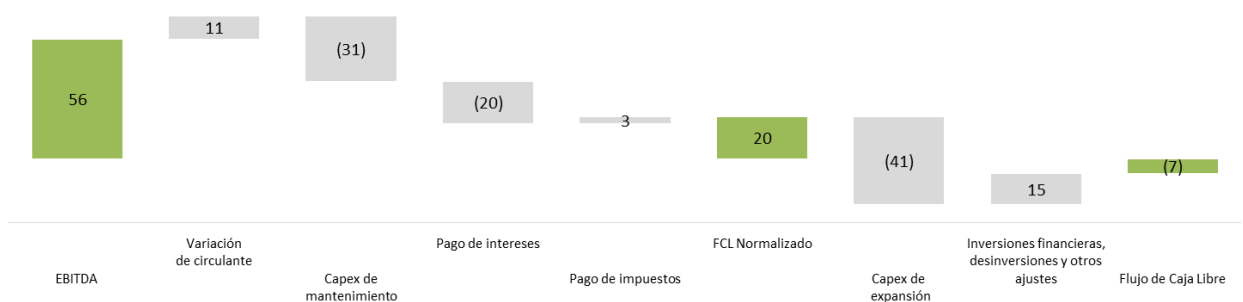
La disminución del capital circulante supuso una entrada de caja de 11 Mn€ en un año con menor volumen de cuentas a cobrar en el contexto de caída de precios de la celulosa.

Datos en Mn€	4T25	4T24	Δ%	3T25	Δ%	2025	2024	Δ%
Existencias	0,9	(16,1)	n.s.	13,5	(93,6%)	0,7	(29,5)	n.s.
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	9,1	18,9	(51,6%)	16,0	(43,0%)	15,7	(8,3)	n.s.
Inversiones financieras y otro activo corriente	-	0,7	(100,0%)	-	n.s.	-	-	n.s.
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	(8,7)	0,7	n.s.	(2,0)	n.s.	(5,5)	1,1	n.s.
Variación del capital circulante	1,3	4,2	(68,1%)	27,5	(95,1%)	10,8	(36,7)	n.s.

El saldo dispuesto de las líneas *factoring* sin recurso en el negocio de Celulosa a cierre del trimestre ascendió a 86Mn€, frente a un saldo dispuesto de 88 Mn€ a cierre del trimestre anterior y de 86 Mn€ el cuarto trimestre de 2024. Por otro lado, Ence tiene formalizados diversos contratos de *confirming*, con un saldo dispuesto de 64 Mn€ a cierre del ejercicio, frente a 62 Mn€ a cierre del trimestre anterior y los 60 Mn€ del cuarto trimestre del 2024. Las líneas de *confirming* contratadas no contemplan el establecimiento de garantías, no alteran el periodo medio de pago acordado con los proveedores y no devengan coste financiero.

Datos en Mn€	4T25	4T24	Δ%	3T25	Δ%	2025	2024	Δ%
Inversiones de mantenimiento	(5,5)	(8,1)	(32,5%)	(9,9)	(44,6%)	(30,8)	(25,0)	23,1%
Inversiones en sostenibilidad y otros	0,9	(3,1)	n.s.	(4,1)	n.s.	(12,8)	(11,3)	13,3%
Inversiones de eficiencia y expansión	(9,0)	(6,3)	41,6%	(6,0)	49,5%	(28,4)	(20,3)	39,9%
Inversiones financieras y en empresas del Grupo	(5,0)	(22,5)	(78,0%)	(2,7)	85,4%	7,9	(45,3)	n.s.
Inversiones	(18,4)	(40,0)	(54,0%)	(22,7)	(18,7%)	(64,0)	(101,9)	(37,2%)
Desinversiones ¹	1,0	(5,1)	n.s.	0,3	184,7%	1,6	1,2	34,6%
Flujo de caja de inversión	(17,5)	(45,1)	(61,3%)	(22,3)	(21,8%)	(62,4)	(100,7)	(38,0%)

Las inversiones del negocio de Celulosa supusieron una salida de caja de 64 Mn€ en el ejercicio frente a 102 Mn€ en 2024. De los 64 Mn€, 31 Mn€ se corresponden con inversiones de mantenimiento. Por otro lado, destacan las inversiones relacionadas con la primera línea de producción de celulosa fluff, que empezó en el cuarto trimestre la fase operativa homologando producto para clientes, el proyecto de reducción de costes y descarbonización de Navia y el proyecto de envases sostenibles, junto con la ingeniería del proyecto de Pontevedra Avanza y del proyecto As Pontes, que en conjunto han supuesto una salida de caja de 28 Mn€. Las inversiones relacionadas con distintas iniciativas para reforzar la seguridad y reducir el consumo de agua, las emisiones, olores y ruidos en nuestras biofábricas, lo que redundará en una mejora de la competitividad de Ence a largo plazo, supusieron una salida de caja de 13 Mn€.



Con todo, el flujo de caja libre normalizado del negocio arrojó un saldo positivo de 20 Mn€ en el año, incluyendo el antes mencionado descenso de 11 Mn€ en el capital circulante. El flujo de caja libre después de las inversiones de expansión, de sostenibilidad, financieras, desinversiones y otros ajustes fue de 7 Mn€ negativos.

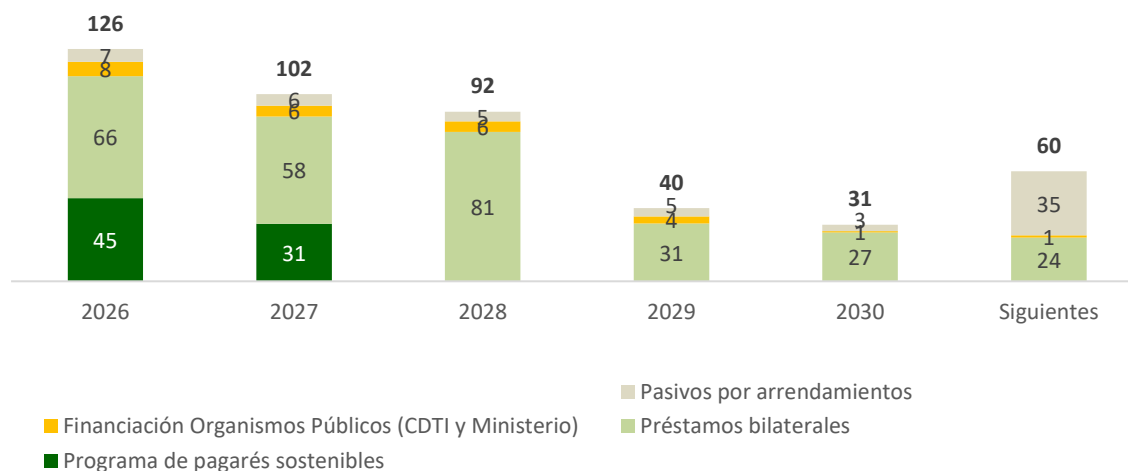
2.7. Variación de la deuda neta

El negocio de celulosa cerró el trimestre con una posición de deuda neta de 266 Mn€, 11 Mn€ superior al trimestre anterior, y un 10% superior frente a la deuda neta de 243 Mn€ a diciembre de 2024; lo que supone un incremento de 24 Mn€.

Debido a la naturaleza cíclica del negocio de celulosa, su financiación no tiene ningún límite de apalancamiento (covenant) y cuenta con amplia liquidez. El saldo de efectivo e inversiones financieras temporales a cierre del trimestre ascendía a 183 Mn€.

Datos en Mn€	Dic 2025	Dic 2024	Δ%	Sep 2025
Deuda financiera a largo plazo	268,8	243,8	10,3%	269,0
Deuda financiera a corto plazo	119,1	143,9	(17,3%)	124,1
Deuda financiera bruta	387,9	387,7	0,1%	393,1
Arrendamientos a largo plazo	54,4	47,5	14,5%	54,4
Arrendamientos a corto plazo	6,9	5,3	31,2%	4,9
Pasivo por arrendamientos	61,3	52,8	16,1%	59,2
Efectivo y equivalentes	180,6	184,6	(2,2%)	194,2
Inversiones financieras temporales	2,4	13,3	(82,3%)	2,5
Deuda neta del negocio de Celulosa	266,3	242,6	9,8%	255,6

Los 388 Mn€ de deuda financiera bruta a cierre del ejercicio corresponden al saldo vivo de préstamos bilaterales con entidades bancarias e institucionales por importe de 287 Mn€, al saldo vivo de una serie de préstamos concedidos por el CDTI y el Ministerio de Industria para la financiación de inversiones en mejoras de eficiencia y ampliación de capacidad, por un importe conjunto de 25 Mn€ y con vencimientos hasta 2039 y al saldo vivo del programa de pagarés sostenibles de 77 Mn€. Además, los pasivos por arrendamientos financieros ascendían a 61 Mn€ a cierre del ejercicio. Las comisiones de apertura de la financiación se deducen del saldo de deuda financiera bruta en el balance.



Sobre el endeudamiento del negocio de celulosa, cabe destacar que con fecha 12 de enero de 2026 ENCE ha incorporado un programa sostenible de bonos en el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF), con un importe nominal máximo de 200 Mn€. A la fecha de este informe se encontraban suscritos y desembolsados bonos por importe de 85 Mn€. Los bonos emitidos devengan un tipo de interés fijo del del 4,10 % anual y presentan un vencimiento bullet a 4 años siendo la amortización íntegra del principal el 29 de enero de 2030.

2.8. Proyectos de diversificación y eficiencia

La estrategia de Ence en el negocio de Celulosa pasa por mejorar su competitividad en costes y diversificar su producción hacia productos de valor añadido, aprovechando sus ventajas competitivas en el mercado europeo. El objetivo del negocio es multiplicar por 1,5x el EBITDA medio de ciclo en 2028 mediante diferentes iniciativas.

En primer lugar, el 30% de nuestras ventas de celulosa en el ejercicio se corresponden a celulosas especiales Ence Advanced (+7 puntos porcentuales frente al mismo periodo del año anterior o + 69k tn). Se trata de productos capaces de sustituir a la celulosa de fibra larga, que tiene un precio más alto, lo que repercute en un mayor margen

para estos productos. En el 2025 las celulosas especiales tuvieron un margen superior en aproximadamente 37 €/t con respecto a la celulosa estándar, y se espera que el margen incremental promedio de ciclo sea de 30 €/t superior.

En segundo lugar, en el cuarto trimestre de 2025 ha arrancado, con homologaciones para clientes, nuestra primera línea de celulosa fluff con capacidad para producir hasta 125.000 toneladas. Esta celulosa está dirigida a la industria de productos higiénicos absorbentes en Europa, y busca sustituir la celulosa fluff importada y fabricada con fibra larga. De esta forma, además de comercializar un producto con mayor margen que la celulosa estándar (+60 €/t), Ence ofrecerá a sus clientes una alternativa de fabricación europea y con menor huella de carbono. La inversión en esta línea asciende a aproximadamente 35 Mn€ y el proyecto tiene una rentabilidad (ROCE) esperada superior al 15%, con ella Ence se convierte en el primer productor en Europa en ofrecer este producto a base de madera de eucalipto.

Nuestras celulosas especiales sustitutivas de la fibra larga, representarán más del 62% de las ventas en el año 2028, aportando un EBITDA incremental de aproximadamente 22 Mn€. Estos productos, están posicionando a Ence como un operador líder en términos de coste frente a los productores de fibra larga y líder en términos de ingresos por tonelada frente a los productores de fibra corta.

La compañía tiene en curso dos iniciativas relevantes para generar hasta 30€/tn de ahorro en cash cost, el Plan de Eficiencia y Competitividad y el Plan de ahorro de costes y descarbonización de Navia. Estos ahorros se materializarán entre 2026 y 2027, 15€/tn en 2026 y los restantes en 2027.

Sobre el Plan de Eficiencia y Competitividad que se puso en marcha en el cuarto trimestre del año y que se desarrollará en el periodo 2025/27 con ahorros potenciales en su conjunto de aproximadamente 22 €/t en el cash cost del grupo y una salida de caja de aproximadamente 26 Mn€ distribuidos en dos pilares esenciales en los que se apoya el Plan:

- Soluciones de Inteligencia Artificial y de reingeniería y automatización de procesos
- Racionalización de nuestros procesos operativos

Los ahorros estimados de este Plan de Eficiencia y Competitividad alcanzarían un valor aproximado de 200 millones de Euros (VAN) con un payback de algo más de un año.

La ejecución de los proyectos de los que se compone el Plan implicará una reducción ordenada de nuestra estructura de personal. A fecha del presente informe se ha llegado a un acuerdo en ambas biofábricas para amortizar un total de 141 puestos de trabajo vía bajas voluntarias, prejubilaciones y recolocaciones en otras unidades de negocio del grupo. En Pontevedra y oficinas se amortizarán hasta 57 posiciones mientras que en Navia serán 86. El nuevo negocio de envases sostenibles será el destino de 40 trabajadores que saldrán de la producción de celulosa BHKP de Navia. En este sentido, se ha dotado una provisión de 24 Mn€ en las cuentas anuales de 2025.

En paralelo, continúa el proyecto de ahorro de costes y descarbonización de la biofábrica de Navia mediante el acondicionamiento del parque de maderas y la sustitución del gas natural por biomasa en los hornos de cal. Este proyecto permitirá reducir en un 60% las emisiones de alcance 1 de la biofábrica y mejorar su coste de producción en 13 euros por tonelada (8 €/t en el Grupo). La inversión estimada asciende a 35 Mn€ en 2025 – 2026, con una rentabilidad esperada (ROCE) superior al 15%. Este importe ya descuenta una subvención de 13 Mn€ concedida por el Instituto para la Diversificación y Ahorro de la Energía (IDAE) y que se cobrará a la finalización del proyecto. Se espera que la puesta en marcha tenga lugar al final del primer semestre de 2026.

Además, Ence ha desarrollado una gama de envases renovables a base de celulosa moldeada y capaces de sustituir envases de plástico en el sector de la alimentación, tales como bandejas para productos frescos y preparados. La compañía tiene previsto iniciar la producción en la segunda mitad de 2027, con una inversión esperada en máquinas termoformadoras de 12 Mn€. Este proyecto tiene una rentabilidad esperada (ROCE) superior al 15%.

Además, la compañía está finalizando la ingeniería y tramitación del proyecto Pontevedra Avanza, con el objetivo de reducir el coste de producción de esta biofábrica en 50 euros por tonelada (20 €/t en el Grupo), mejorar su flexibilidad para aprovechar distintos tipos de eucalipto y continuar trasladando su producción hacia las celulosas especiales. La inversión presupuestada en este proyecto asciende a 120 Mn€, con una rentabilidad esperada (ROCE)

superior al 12%. El proyecto se ejecutaría de manera progresiva, durante las paradas de mantenimiento anuales de 2026 - 2030.

Por último, Ence continúa avanzando en la ingeniería y tramitación de un proyecto innovador, situado en la localidad coruñesa de As Pontes, para la producción de 100.000 toneladas de celulosa reciclada y blanqueada a base de fibras recuperadas, sin incrementar el consumo de madera. En el tercer trimestre del año se obtuvo la autorización ambiental integrada del proyecto.

3. NEGOCIO DE RENOVABLES

Ence desarrolla su actividad a través de una plataforma diversificada de energías renovables, en la que la biomasa local es la piedra angular, incluyendo generación de electricidad regulada, calor industrial renovable, biometano y combustibles renovables.

Ence Renovables (100% propiedad de Ence Energía y Celulosa) es la sociedad cabecera que controla un 51% de Magnon Green Energy, un 75,5% de Magnon Servicios Energéticos (50% de forma directa y 25,5% a través de Magnon Green Energy) y un 100% de Biofertilizantes CH4.

Magnon Green Energy es el mayor generador de energía eléctrica renovable con biomasa en España. Cuenta con 8 plantas en operación con una capacidad instalada conjunta de 266 MW y con 2 proyectos con una capacidad conjunta de 100 MW con los que podrá participar en futuras subastas de capacidad.

Magnon Servicios Energéticos ofrece soluciones integrales para la generación de energía térmica renovable con biomasa para clientes industriales en España. La sociedad, que firmó en 2023 su primer contrato de servicios, cuenta actualmente con tres proyectos en construcción con una producción anual estimada de aproximadamente 170 GWht anuales que entrarán en funcionamiento a partir del segundo semestre del 2026. Además, la Compañía ha resultado adjudicataria de un contrato de operación y mantenimiento de una planta ya construida, con una producción anual estimada de 33 GWht/año, que se encuentra en fase de puesta en marcha y esperamos que alcance la producción cruce durante el 2T26. Por último, la Compañía está negociando otros 11 proyectos de los que 2, se encuentran en fase avanzada.

Biofertilizantes CH4 es la filial del Grupo dedicada al desarrollo y operación de plantas de producción de biometano y fertilizantes orgánicos, a partir de un modelo basado en la gestión sostenible y circular de la biomasa agrícola y ganadera. En diciembre de 2024, adquirió su primera planta de biometano en Tarragona, diseñada para producir hasta 50 GWh al año y firmó un acuerdo a 15 años con una importante comercializadora de gas para la venta del biometano producido en la planta. En 2025, tras un año bajo propiedad y gestión de Ence, la compañía ha aumentado su producción anual en un 27% a través de medidas operativas sin inversiones asociadas. Desde la inversión de Ence, se ha desarrollado un proyecto de reducción de olores en la planta que hará que no haya olores en la misma. Además, a cierre del trimestre, la sociedad contaba con una cartera de 25 proyectos en fase de tramitación administrativa, a los que se suman otras 17 iniciativas en desarrollo que ya cuentan con localización y estudio de viabilidad completado.

Además, Ence es el mayor generador de CO2 biogénico en España con cerca de 4 millones de toneladas al año. El CO2 biogénico es un insumo clave en la fabricación de combustibles renovables. La compañía ha iniciado la tramitación administrativa necesaria para albergar unidades de captura y valorización del CO2 biogénico en sus principales complejos industriales.

El 100% de la biomasa utilizada en nuestros negocios de energía renovable es de origen local y la energía producida es vendida en el mercado nacional y europeo, contribuyendo a reforzar nuestra autonomía energética.

3.1. Regulación de la generación eléctrica con biomasa

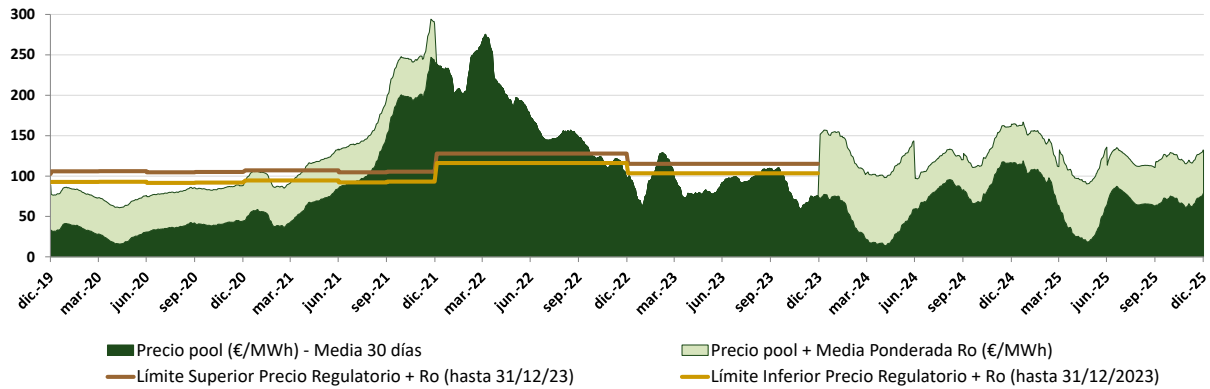
El precio medio del mercado diario de la electricidad (pool) fue de 65,5 €/MWh en el 2025 y de 70,8€/MWh en el cuarto trimestre del 2025.

	4T25	4T24	Δ%	3T25	Δ%	2025	2024	Δ%
Precio medio del pool (€/MWh)	70,8	94,7	(25,3%)	66,5	6,4%	65,5	62,9	4,2%

Fuente: OMIE

El precio al que Magnon vende su energía es un precio regulado que permite cubrir todos los costes estimados de operación de una planta estándar, incluyendo el coste de la biomasa. Está formado por el precio de mercado sumado a la correspondiente retribución complementaria a la operación de cada planta (Ro).

Precio pool, Ro y collar regulatorio - media últimos 5 años (€/MWh)



Según la nueva metodología aprobada en 2024 (TED/526/2024), dicha retribución a la operación (Ro) se actualiza trimestralmente, en función de la diferencia entre el coste estándar de operación de las plantas (alrededor de 117 €/MWh netos del impuesto sobre el valor de la producción de energía eléctrica del 7%) y el precio de los mercados eléctricos estimado en el trimestre inmediatamente anterior. En consecuencia, se elimina el sistema de ajuste por desviaciones del precio regulado de electricidad (collar regulatorio) vigente hasta finales de 2023. Adicionalmente, en febrero del 2026, el BOE ha publicado la Orden TED/53/2026 del MITECO por la que se actualizan los parámetros retributivos de las instalaciones tipo aplicables a determinadas instalaciones de producción de energía eléctrica a partir de fuentes de energía renovables, cogeneración para el semiperiodo 2026-2028. Esta actualización supondrá un incremento de aproximadamente 6€/MWh en la retribución a la operación de las plantas de generación eléctrica con biomasa de Magnon y de 19,5€/MWh para la planta de cogeneración de Lucena.

Además, todas las plantas de Magnon están preparadas para proporcionar servicios de respaldo al operador del sistema eléctrico, lo que supone una fuente adicional de ingresos.

Finalmente, la mayor parte de las plantas de biomasa de Magnon tienen derecho a una retribución a la inversión (Ri) del 7,4% anual, que ha supuesto un ingreso de 26 Mn€ en 2025.

Los parámetros retributivos de las plantas de energía renovable se encuentran explicados con más detalle en el anexo 2.

3.2. Ventas de energía

El volumen de energía vendida en el 2025 fue de 1.241.050 MWh, lo que supone un incremento del 6,3% (+73.961 MWh) frente al 2024. En el cuarto trimestre, la producción fue de 345.991 MWh un incremento del 9,9% frente al mismo trimestre del año anterior (+31.038 MWh), principalmente por el aumento en la producción de las plantas de Mérida y Huelva que aumentaron su producción en 21.608 MWh y 21.360 MWh respectivamente frente al cuarto trimestre de 2024. Estos incrementos compensaron la bajada de producción de Huelva 41 que terminó su vida regulatoria en diciembre del 2025.

Datos operativos energía	4T25	4T24	Δ%	3T25	Δ%	2025	2024	Δ%
Huelva 41 MW - Biomasa	19.072	43.165	(55,8%)	33.464	(43,0%)	112.988	105.745	6,8%
Jaén 16 MW - Biomasa	19.797	21.010	(5,8%)	20.639	(4,1%)	76.562	82.857	(7,6%)
Ciudad Real 16 MW - Biomasa	18.744	218	n.s.	19.295	(2,9%)	74.144	218	n.s.
Córdoba 27 MW - Biomasa + gas	46.479	38.341	21,2%	36.287	28,1%	162.312	144.512	12,3%
Huelva 50 MW - Biomasa	94.487	73.128	29,2%	69.027	36,9%	268.253	305.619	(12,2%)
Mérida 20 MW - Biomasa	32.355	10.747	201,1%	25.661	26,1%	125.787	88.987	41,4%
Huelva 46 MW - Biomasa	55.033	57.939	(5,0%)	49.916	10,3%	184.230	205.102	(10,2%)
Ciudad Real 50 MW - Biomasa	60.024	70.405	(14,7%)	60.814	(1,3%)	236.774	234.049	1,2%
Ventas del energía (MWh)	345.991	314.953	9,9%	315.103	9,8%	1.241.050	1.167.089	6,3%
Precio medio de venta (€/MWh)	136,1	155,1	(12,2%)	130,5	4,3%	137,2	141,0	(2,7%)
Retribución de la inversión (Mn€)	6,4	6,2	2,8%	6,4	(1,2%)	25,7	24,65	4,1%
Ingresos por venta de energía (Mn€)	53,5	55,0	(2,8%)	47,6	12,4%	196,0	189,2	3,6%

Por otro lado, el precio medio de venta en el trimestre alcanzó los 136 €/MWh, lo que supone un 4% más que en trimestre anterior y un 12,2% menos que en el mismo periodo de 2024. En el ejercicio 2025 el precio medio de venta fue de 137€/MWh un 3% menos que en 2024.

La combinación de ambos factores resultó en un incremento de los ingresos por ventas de energía del 12% respecto al trimestre anterior y un descenso de los ingresos por ventas de energía del 3% respecto al mismo periodo de 2024. En el ejercicio 2025, los ingresos por ventas de energía fueron de 196 Mn€ un 4% superiores a los del 2024.

3.3. Ventas de biometano

En diciembre de 2024, Biofertilizantes CH4 adquirió su primera planta de biometano, en Tarragona, diseñada para producir hasta 50 GWh al año y firmó un acuerdo a 15 años con una importante comercializadora de gas para la venta del biometano producido en la planta.

Datos operativos biometano	4T25	4T24	Δ%	3T25	Δ%	2025	2024	Δ%
Ventas de biometano (MWh)	8.128	-	n.s.	6.453	26,0%	26.836	-	n.s.
Precio medio de venta (€/MWh)	92	-	n.s.	92	0,1%	92	-	n.s.
Ingresos por venta de biometano (Mn€)	0,7	-	n.s.	0,6	26,1%	2,5	-	n.s.

En el cuarto trimestre del 2025, los ingresos por ventas de biometano fueron 0,7 Mn€ un 26% superiores respecto al trimestre anterior. En el acumulado del año la planta produjo 26.836 MWh y tuvo unas ventas de 2,5M€. El 2025 ha sido el primer año completo de la planta bajo la operación de Ence, resultando en un incremento de la producción del 27%, mencionado anteriormente.

La compañía está ejecutando un plan de inversiones en la planta para completar su proceso productivo con la fabricación y comercialización de fertilizantes orgánicos e implantar los mejores estándares operativos de Ence (control de olores, seguridad, etc.).

3.4. Cuenta de resultados

El EBITDA del negocio de Renovables se situó en 10 Mn€ en el trimestre. El EBITDA por venta de energía alcanzó los 10 Mn€ en el trimestre, que compara con los 9 Mn€ en el trimestre anterior y 9 Mn€ en el mismo periodo de 2024. En el ejercicio 2025, el EBITDA del negocio de Renovables fue de 27 Mn€ un 4% superior al del ejercicio anterior, incluyendo los costes de desarrollo y ramp-up del biometano y el calor industrial fueron de 4 Mn€.

Datos en Mn€	4T25	4T24	Δ%	3T25	Δ%	2025	2024	Δ%
Ingresos por venta de energía eléctrica	53,5	55,0	(2,8%)	47,6	12,4%	196,0	189,2	3,6%
Ingresos por venta de biometano	0,7	-	n.s.	0,6	26,1%	2,5	-	n.s.
Ingresos de otros negocios	2,9	1,4	109,7%	1,7	76,4%	7,6	7,5	1,1%
Importe neto de la cifra de negocios	57,1	56,4	1,3%	49,8	14,7%	206,0	196,7	4,7%
EBITDA por venta de energía	10,0	9,0	11,2%	9,2	8,2%	31,2	32,5	(4,0%)
EBITDA de otros negocios	(0,4)	(3,3)	86,7%	(0,8)	45,7%	(3,7)	(6,1)	39,3%
EBITDA	9,5	5,7	67,7%	8,4	13,3%	27,4	26,3	4,2%
Amortización	(7,5)	(9,1)	17,6%	(7,8)	4,4%	(32,1)	(34,5)	7,0%
Deterioro y rtdo. por venta de inmovilizado	0,9	0,6	45,3%	(0,0)	n.s.	0,8	1,7	(51,2%)
Otros resultados no ordinarios de las operaciones	(4,9)	-	n.s.	-	n.s.	(4,9)	(4,5)	(9,6%)
EBIT	(2,0)	(2,8)	29,1%	0,6	n.s.	(8,7)	(10,9)	20,3%
Gasto financiero neto	(3,3)	(4,2)	20,1%	(4,6)	27,9%	(16,6)	(13,8)	(20,0%)
Otros resultados financieros	(1,1)	(0,0)	n.s.	0,1	n.s.	(1,0)	0,3	n.s.
Resultado antes de impuestos	(6,5)	(7,0)	7,6%	(3,9)	(64,7%)	(26,3)	(24,5)	(7,3%)
Impuestos sobre beneficios	2,7	(1,1)	n.s.	0,2	n.s.	3,7	(0,7)	n.s.
Resultado Neto	(3,7)	(8,1)	54,2%	(3,7)	(0,2%)	(22,6)	(25,2)	10,4%
Resultado Socios Externos	0,9	3,8	(77,3%)	1,1	(18,6%)	8,0	11,4	(29,6%)
Resultado Neto Atribuible	(2,9)	(4,3)	33,6%	(2,6)	(7,8%)	(14,5)	(13,8)	(5,6%)

Para mitigar el riesgo de desviación del precio de mercado de la electricidad respecto al estimado por el regulador, Magnon ha establecido una política de coberturas que tiene como objetivo replicar la fórmula del MITECO para estimar el precio de los mercados eléctricos. En el 2025 se hicieron coberturas por el 63% de la producción de biomasa. La desviación entre el precio regulatorio y el precio de mercado generó un impacto negativo de 3 Mn€ en el año, que fue compensado por liquidaciones positivas de las coberturas de 3 Mn€.

Por debajo del EBITDA, durante en el cuarto trimestre el gasto por amortización y deterioro del inmovilizado se situó en 7 Mn€, adicionalmente hubo un gasto de 5 Mn€ por el deterioro de un proyecto de desarrollo fotovoltaico, remanente de la cartera de proyectos inicialmente comprometida con Naturgy en 2021. El gasto financiero ascendió a 3 Mn€, incluyendo 1 Mn€ relacionados con la actualización del collar regulatorio y un gasto de 1 Mn€ en otros resultados financieros también asociados al deterioro del proyecto fotovoltaico en desarrollo. En el 2025, el gasto por amortización y deterioro de inmovilizado fue de 31 Mn€ frente a 35 Mn€ y los gastos financieros fueron de 17 Mn€ frente a los 14 Mn€ del 2024, el incremento en el gasto financiero está asociado a la adquisición de la planta de biometano.

La partida de impuestos sobre beneficios supuso un ingreso de 3 Mn€ en el trimestre por el reconocimiento de bases imponibles negativas y un ingreso de 4 Mn € en el ejercicio 2025. A cierre del ejercicio el negocio de Renovables disponía de bases imponibles negativas activadas pendientes de recuperar en próximos ejercicios por importe 25 Mn€. En este apartado, cabe señalar que la inefectividad de la limitación a la compensación de bases imponibles negativas establecida por el Tribunal Constitucional en 2024 supondrá el cobro estimado de 3 Mn€ de las bases imponibles negativas activadas y 1 Mn€ en intereses de demora en el año 2026.

Con todo, el resultado neto atribuible del negocio de Renovables arrojó un saldo negativo de 3 Mn€ en el trimestre, frente a un resultado negativo de 3 Mn€ en el trimestre anterior y un resultado negativo de 4 Mn€ en el mismo periodo de 2024. En el ejercicio 2025, el resultado atribuible tuvo un saldo negativo de 15 Mn€ frente a los 14 Mn€ del ejercicio anterior.

3.5. Flujo de caja

El flujo de caja de explotación del negocio de Renovables arrojó un saldo negativo de 3 Mn€ en el trimestre, incluyendo una salida de caja de 5 Mn€ por capital circulante y 6 Mn€ de gastos financieros netos. En el acumulado del año el flujo de caja fue negativo en 5 Mn€, frente a un flujo de caja negativo en 8 Mn€ en 2024.

Datos en Mn€	4T25	4T24	Δ%	3T25	Δ%	2025	2024	Δ%
EBITDA	9,5	5,7	67,7%	8,4	13,3%	27,4	26,3	4,2%
Otros ajustes al resultado	(1,3)	2,2	n.s.	(0,8)	(59,5%)	(3,1)	(0,6)	n.s.
Variación del capital circulante	(5,4)	(11,2)	51,8%	(9,2)	41,6%	(14,4)	(29,3)	51,0%
Cobros/ (pagos) por impuesto sobre beneficios	0,3	9,9	(97,1%)	(0,0)	n.s.	0,6	9,6	(93,9%)
Cobros / (pagos) financieros netos	(6,2)	(5,7)	(8,9%)	(1,5)	n.s.	(15,7)	(14,2)	(10,3%)
Flujo de caja de explotación	(3,0)	0,9	n.s.	(3,1)	1,8%	(5,0)	(8,1)	38,0%

En el 2025, la variación del capital circulante supuso un consumo de caja de 14 Mn€ y vino motivado por el aumento de existencias (asociados a la compra de derechos de CO2 y existencias vinculadas a las inversiones en nuevos desarrollos de calor industrial, compras de biomasa y repuestos), que supuso una salida de caja de 11 Mn€, y una reducción de los saldos con acreedores de 20 Mn€ que se vieron parcialmente compensados por la reducción de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar en 17 Mn€.

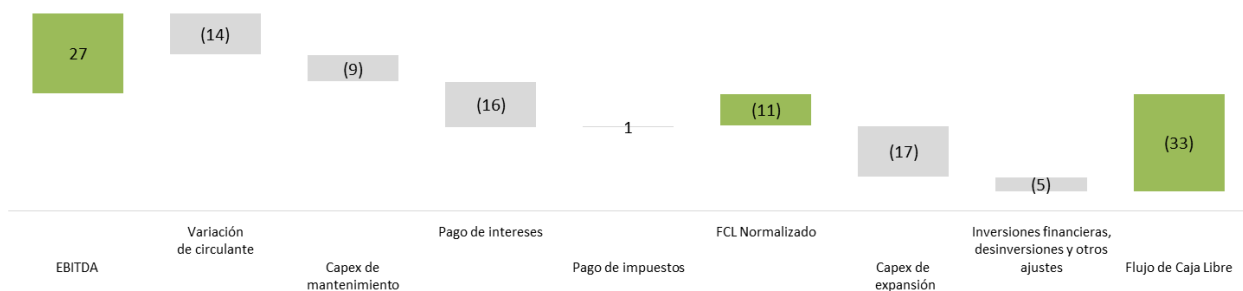
Datos en Mn€	4T25	4T24	Δ%	3T25	Δ%	2025	2024	Δ%
Existencias	(1,0)	0,1	n.s.	(2,5)	58,6%	(11,0)	0,1	n.s.
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	1,3	(7,5)	n.s.	1,1	19,9%	16,6	(28,5)	n.s.
Inversiones financieras y otro activo corriente	-	0,2	(100,0%)	-	n.s.	-	-	n.s.
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	(5,7)	(4,0)	(43,2%)	(7,8)	27,7%	(19,9)	(0,9)	n.s.
Variación del capital circulante	(5,4)	(11,2)	51,8%	(9,2)	41,6%	(14,4)	(29,3)	51,0%

El saldo dispuesto de las líneas *factoring* sin recurso en el negocio de Renovables a fin de año ascendió a 23 Mn€. Por otro lado, Magnon tiene formalizados diversos contratos de *confirming* sin recurso, con un saldo dispuesto de 14 Mn€ a cierre del trimestre, frente a 23 Mn€ a cierre del ejercicio anterior. Las líneas de *confirming* contratadas no contemplan el establecimiento de garantías, no alteran el periodo medio de pago acordado con los proveedores y no devengan coste financiero.

Datos en Mn€	4T25	4T24	Δ%	3T25	Δ%	2025	2024	Δ%
Inversiones de mantenimiento	(1,3)	(3,8)	65,9%	(2,9)	55,4%	(9,1)	(7,8)	(16,8%)
Inversiones en sostenibilidad y otros	0,7	(0,3)	n.s.	(0,7)	n.s.	(1,1)	(1,3)	18,2%
Inversiones de eficiencia y expansión	(4,3)	(4,1)	(7,2%)	(6,2)	30,1%	(16,3)	(11,2)	(45,8%)
Inversiones financieras y en empresas del Grupo	0,6	(18,3)	n.s.	(0,5)	n.s.	(2,1)	(19,1)	89,1%
Inversiones	(4,3)	(26,5)	83,7%	(10,4)	58,2%	(28,6)	(39,4)	27,4%
Desinversiones	0,1	0,5	(83,6%)	0,1	32,3%	0,3	1,0	(71,2%)
Flujo de caja de inversión	(4,2)	(26,0)	83,7%	(10,3)	58,8%	(28,3)	(38,3)	26,3%

Las inversiones en el negocio de Renovables supusieron una salida de caja de 29 Mn€ en el año. Las inversiones de mantenimiento ascendieron a 9 Mn€, mientras que los pagos por inversiones en sostenibilidad fueron de 1 Mn€, estas inversiones están destinadas a reforzar la seguridad y reducir el polvo, olores, ruidos y el consumo de agua en nuestras plantas; lo que redundará en una mejora de la competitividad a largo plazo. Las inversiones de eficiencia y expansión ascendieron a 16 Mn€ en el año, principalmente relacionadas con el desarrollo de los proyectos de energía térmica renovable y biometano. Por último, las inversiones financieras y en empresas del grupo se situaron en 2 Mn€ en el año.

Con todo, el flujo de caja libre del negocio de Renovables registró un saldo negativo de 33 Mn€ en el año.



3.6. Variación de la deuda neta

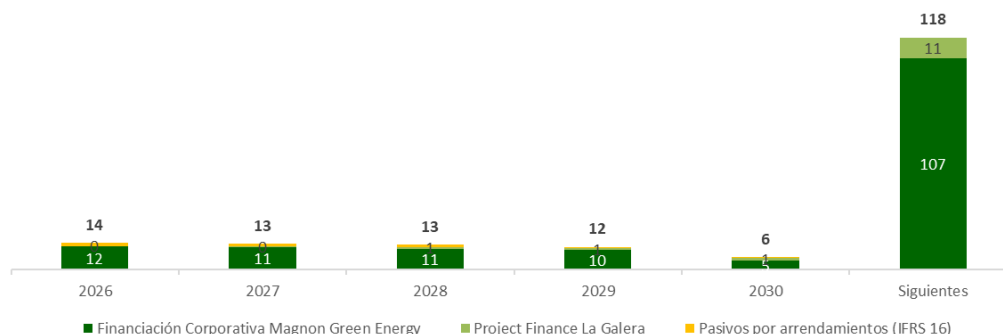
El negocio de Renovables cerró el año con una posición de deuda neta de 112 Mn€, frente a una deuda neta de 79 Mn€ a cierre de 2024; lo que supone un incremento de 34 Mn€.

Así, el saldo de deuda financiera bruta del negocio a cierre del trimestre ascendía a 165 Mn€, los pasivos por arrendamiento a 5 Mn€ y el saldo de efectivo e inversiones financieras temporales a 59 Mn€.

Datos en Mn€	Dic 2025	Dic 2024	Δ%
Deuda financiera a largo plazo	153,9	151,2	1,8%
Deuda financiera a corto plazo	11,2	11,3	(0,6%)
Deuda financiera bruta	165,1	162,4	1,6%
Arrendamientos a largo plazo	3,4	4,0	(13,9%)
Arrendamientos a corto plazo	1,7	1,8	(2,7%)
Pasivo por arrendamientos	5,1	5,7	(10,4%)
Efectivo para cobertura de deuda financiera	11,5	10,0	14,5%
Efectivo y equivalentes	46,9	79,4	(40,9%)
Inversiones financieras temporales	0,1	0,2	(48,4%)
Deuda neta del negocio de Renovables	111,8	78,6	42,2%

En enero de 2025 se firmó una financiación de proyecto para la adquisición de la planta de biometano de la Galera y las inversiones previstas en la planta con un saldo dispuesto de 14 Mn€ a cierre del año. Se trata de un préstamo verde, con recurso exclusivamente al activo financiado y con vencimiento en junio de 2037.

Vencimientos deuda E. Renovables (Mn€)



3.7. Proyectos de crecimiento y diversificación

La estrategia de Ence en su plataforma de energías renovables pasa por el crecimiento y la diversificación de sus actividades hacia nuevas energías renovables, aprovechando su posición de liderazgo en la cadena de valor de la biomasa en España.

En primer lugar, a través de su filial Biofertilizantes CH4, el Grupo está desarrollando plantas de producción de biometano y biofertilizantes, a partir de un modelo basado en la gestión sostenible y circular de biomasa agrícola y ganadera. La sociedad tiene el objetivo alcanzar una producción de más de 1 TWh en 2030, con una inversión estimada de 0,4 Mn€ por GWh y con un retorno esperado sobre el capital empleado (ROCE) superior al 12%, lo que implica un objetivo de EBITDA de más de 60 Mn€ en 2030.

En diciembre de 2024, Biofertilizantes CH4 adquirió su primera planta de biometano, en Tarragona, diseñada para producir hasta 50 GWh al año y firmó un acuerdo a 15 años con una importante comercializadora de gas para la venta del biometano producido en la planta. Además, a cierre del año, la compañía cuenta con una cartera de 25 proyectos en tramitación ambiental avanzada, principalmente en Castilla y León, Aragón, Cataluña, Castilla-La

Mancha, Extremadura y Andalucía, a los que se suman otras 17 iniciativas en desarrollo que ya cuentan con localización y estudio de viabilidad completado.

En segundo lugar, a través de su filial Magnon Servicios Energéticos, el Grupo ofrece soluciones integrales para la generación de energía térmica renovable con biomasa para clientes industriales en España. La sociedad tiene el objetivo de alcanzar una producción de 2.000 GWh de energía térmica renovable en 2030, con una inversión estimada de entre 0,1 y 0,2 Mn€ por GWh y un retorno sobre el capital empleado (ROCE) superior al 11%, lo que implica un objetivo de EBITDA de más de 40 Mn€ en 2030.

A finales de 2024 Magnon firmó un contrato con una empresa líder en el sector cervecero en España, para la instalación de dos calderas de biomasa de 10 MWt y para el suministro de 85 GWht anuales de energía térmica renovable durante 15 años para descarbonizar sus operaciones. Este proyecto se encuentra en construcción y la puesta en marcha de la instalación está prevista durante la segunda mitad de 2026, con una inversión presupuestada de 12 Mn€ en 2025 – 2026 y una rentabilidad esperada (ROCE) superior al 11%. Este importe ya descuenta una subvención de 4 Mn€ concedida por el PERTE de descarbonización y que se cobrará a la finalización del proyecto.

Adicionalmente durante el año Magnon firmó un contrato para la construcción y operación de dos nuevas plantas con un cliente del sector lácteo. Las plantas se encuentran actualmente en construcción y se espera empezar la operación en el segundo semestre del 2026. La producción anual de ambas plantas será de 37GWht y 42GWht respectivamente, con una inversión de 3 Mn€ (excluyendo 3 Mn€ de las ayudas por los fondos Next Generation de la Unión Europea) por planta y una rentabilidad esperada (ROCE) superior al 11%. En tercer trimestre de 2025 se firmó un contrato de operación y mantenimiento de una caldera para una empresa del sector de la alimentación de Extremadura, que está en fase de ramp -up y que alcanzará su plena capacidad durante el segundo trimestre de 2026.

Además, Magnon Servicios Energéticos cuenta con 11 proyectos en distintas fases de negociación, de éstos 2 se encuentran en fase avanzada.

Por último, es importante señalar que la biomasa agrícola, forestal y ganadera es la principal fuente de CO2 biogénico, que es una materia prima necesaria para la producción de combustibles verdes. El grupo ENCE produce anualmente cerca de 4 Mn de toneladas CO2 biogénico y está avanzando en la ingeniería y los permisos necesarios para su potencial captura y aprovechamiento en el futuro. Se ha iniciado la tramitación ambiental para instalar unidades de captura e incluso autorizar la potencial producción de e-metanol en nuestros principales complejos industriales, que cuentan con ubicaciones estratégicas próximas a puertos o instalaciones de compañías líderes del sector O&G, y se han alcanzado acuerdos con actores relevantes de la industria para el desarrollo conjunto de proyectos.

4. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

4.1. Cuenta de pérdidas y ganancias resumida

Datos en Mn€	2025				2024			
	Celulosa	Renovables	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Renovables	Ajustes	Consolidado
Importe neto de la cifra de negocios	543,6	206,0	(2,4)	747,3	683,2	196,7	(3,7)	876,2
Resultado operaciones de cobertura	8,7	2,6	-	11,3	(0,6)	(2,8)	-	(3,4)
Otros ingresos	81,0	7,9	(1,4)	87,4	21,8	5,3	(1,3)	25,8
Aprovisionamientos y variación de existencias	(349,7)	(67,0)	2,4	(414,3)	(342,2)	(69,6)	3,7	(408,1)
Gastos de personal	(87,0)	(25,6)	-	(112,6)	(89,6)	(23,5)	-	(113,1)
Otros gastos de explotación	(140,6)	(96,4)	1,4	(235,7)	(134,4)	(79,7)	1,3	(212,8)
EBITDA	56,0	27,4	(0,0)	83,5	138,2	26,3	0,0	164,5
Amortización	(52,7)	(32,0)	1,9	(82,8)	(57,9)	(34,5)	1,6	(90,8)
Agotamiento forestal	(7,2)	(0,1)	0,0	(7,3)	(9,7)	-	-	(9,7)
Deterioro y rtdo. por venta de inmovilizado	(0,1)	0,8	0,0	0,8	(1,7)	1,7	-	(0,0)
Otros resultados no ordinarios de las operaciones	(26,2)	(4,9)	0,0	(31,1)	3,8	(4,5)	-	(0,6)
EBIT	(30,1)	(8,7)	1,9	(36,9)	72,6	(10,9)	1,6	63,3
Gasto financiero neto	(23,5)	(16,6)	-	(40,1)	(18,6)	(13,8)	-	(32,4)
Otros resultados financieros	(3,9)	(1,0)	(0,0)	(4,9)	1,2	0,3	(0,0)	1,5
Resultado antes de impuestos	(57,5)	(26,3)	1,9	(81,9)	55,2	(24,5)	1,6	32,4
Impuestos sobre beneficios	15,8	3,7	(0,1)	19,4	(11,4)	(0,7)	(0,1)	(12,2)
Resultado Neto	(41,6)	(22,6)	1,7	(62,5)	43,8	(25,2)	1,5	20,1
Resultado Socios Externos	-	8,0	-	8,0	-	11,4	-	11,4
Resultado Neto Atribuible	(41,6)	(14,5)	1,7	(54,5)	43,8	(13,8)	1,5	31,6
Resultado Neto por Acción (BPA Básico)	(0,17)	(0,06)	0,01	(0,22)	0,18	(0,06)	0,01	0,13

4.2. Balance de situación resumido

Datos en Mn€	2025				2024			
	Celulosa	Renovables	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Renovables	Ajustes	Consolidado
Inmovilizado inmaterial	20,9	56,3	(11,0)	66,2	19,2	57,2	(11,6)	64,9
Inmovilizado material	648,2	371,0	(5,1)	1.014,0	608,6	372,4	(6,4)	974,6
Activos biológicos	65,2	0,2	0,0	65,4	66,1	0,3	(0,0)	66,3
Participaciones a largo plazo en empresas del Grupo	114,0	0,0	(114,0)	0,1	114,0	0,6	(114,0)	0,7
Préstamos a largo plazo con empresas del Grupo	59,4	(0,0)	(59,4)	(0,0)	65,7	-	(65,7)	-
Activos por impuestos diferidos	49,2	27,2	2,8	79,2	35,2	23,9	2,9	62,0
Otros activos no corrientes	10,3	2,9	0,0	13,2	19,5	20,3	-	39,8
Efectivo para cobertura de deuda financiera	-	11,5	-	11,5	-	10,0	-	10,0
Activos no corrientes	967,1	469,1	(186,7)	1.249,5	928,3	484,7	(194,8)	1.218,3
Existencias	75,9	16,3	(0,0)	92,1	82,1	12,5	(0,0)	94,6
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	23,0	24,7	(2,5)	45,3	39,5	36,0	(6,0)	69,4
Impuesto sobre beneficios	2,9	0,6	-	3,5	5,3	1,3	-	6,6
Otros activos corrientes	14,9	0,0	0,0	14,9	15,7	0,3	0,0	16,1
Derivados de cobertura	0,6	1,0	-	1,6	-	-	-	-
Inversiones financieras temporales EEGG	0,0	0,9	(0,9)	0,0	0,2	0,7	(0,8)	0,0
Inversiones financieras temporales	2,4	0,1	0,0	2,5	13,3	0,2	(0,0)	13,6
Efectivo y equivalentes	180,6	46,9	-	227,5	184,6	79,4	-	263,9
Activos corrientes	300,2	90,5	(3,4)	387,3	340,7	130,4	(6,9)	464,2
TOTAL ACTIVO	1.267,3	559,7	(190,1)	1.636,9	1.269,0	615,1	(201,6)	1.682,4
Patrimonio neto atribuible a la Sociedad Dominante	522,0	82,5	(127,3)	477,2	559,1	95,6	(129,0)	525,6
Intereses minoritarios	-	89,4	-	89,4	-	97,1	-	97,1
Total Patrimonio neto	522,0	172,0	(127,3)	566,7	559,1	192,6	(129,0)	622,6
Deudas a largo plazo con EEGG y asociadas	-	88,4	(59,4)	29,0	-	94,7	(65,7)	29,0
Deuda financiera a largo plazo	323,3	157,3	-	480,6	291,3	155,1	-	446,4
Derivados de cobertura	1,0	0,2	-	1,2	2,2	1,8	-	4,0
Pasivos por impuestos diferidos	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisiones para riesgos y gastos	36,6	0,7	-	37,3	28,9	0,6	(0,0)	29,5
Otros pasivos no corrientes	26,8	60,3	(0,0)	87,0	33,8	71,9	-	105,7
Pasivos no corrientes	387,6	306,9	(59,4)	635,2	356,2	324,2	(65,7)	614,7
Deuda financiera a corto plazo	126,0	12,9	0,0	138,9	149,2	13,0	-	162,2
Derivados de cobertura	1,1	0,7	-	1,8	6,9	1,1	(0,00)	8,0
Acreedores comerciales y otras deudas	181,8	60,4	(2,5)	239,7	166,4	80,2	(6,0)	240,6
Deudas a corto plazo con EEGG	0,7	2,7	(0,9)	2,5	0,7	1,0	(0,8)	0,9
Impuesto sobre beneficios	0,0	0,0	(0,0)	0,1	0,0	0,0	-	0,0
Provisiones para riesgos y gastos	48,0	4,0	-	52,1	30,5	3,0	-	33,5
Pasivos corrientes	357,6	80,8	(3,4)	435,0	353,7	98,3	(6,9)	445,1
TOTAL PASIVO	1.267,3	559,7	(190,1)	1.636,9	1.269,0	615,1	(201,6)	1.682,4

El negocio de celulosa incluye entre sus inversiones el mayor coste relativo al proyecto Navia 80 finalizado en 2019 por importe de 8 Mn€ como consecuencia de la resolución arbitral de fecha 17 de junio de 2025 en la que se insta al Grupo al pago de 15 Mn€ de los que ya se encontraban registrados 8 Mn€.

4.3 Estado de flujos de efectivo

Datos en Mn€	2025				2024			
	Celulosa	Renovables	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Renovables	Ajustes	Consolidado
Resultado del ejercicio antes de impuestos	(57,5)	(26,3)	1,9	(81,9)	55,2	(24,5)	1,6	32,3
Amortización del inmovilizado	59,9	32,1	(1,9)	90,1	67,6	34,5	(1,6)	100,5
Variación de provisiones y otros gastos a distribuir	35,7	8,9	-	44,5	8,6	4,9	-	13,5
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	0,6	0,3	-	0,9	1,9	(1,7)	-	0,2
Resultado financiero neto	25,5	16,4	(0,0)	41,8	17,8	13,6	-	31,4
Ajuste regulación eléctrica	(2,2)	(6,9)	-	(9,1)	(0,8)	(0,9)	-	(1,7)
Subvenciones transferidas a resultados	(0,9)	(0,1)	-	(0,9)	(0,9)	(0,1)	-	(1,1)
Ajustes al resultado	118,5	50,7	(1,9)	167,3	94,2	50,3	(1,6)	142,8
Existencias	0,7	(11,0)	-	(10,4)	(29,5)	0,1	0,0	(29,4)
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	15,7	16,6	(5,2)	27,1	(8,3)	(28,5)	4,1	(32,8)
Inversiones financieras y otro activo corriente	-	-	-	-	-	-	-	-
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	(5,5)	(19,9)	5,2	(20,3)	1,1	(0,9)	(4,1)	(3,9)
Cambios en el capital circulante	10,8	(14,4)	0,0	(3,6)	(36,7)	(29,3)	-	(66,0)
Pago neto de intereses	(19,6)	(15,7)	0,0	(35,2)	(19,3)	(14,2)	-	(33,4)
Cobros de dividendos	-	-	-	-	0,0	-	-	0,0
Cobros/(Pagos) por impuesto sobre beneficios	3,0	0,6	-	3,6	(6,5)	9,6	-	3,1
Otros cobros / pagos	-	-	-	-	(0,2)	-	-	(0,2)
Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	(16,5)	(15,1)	0,0	(31,6)	(26,0)	(4,6)	0,0	(30,5)
Flujo de caja de explotación	55,3	(5,0)	0,0	50,3	86,7	(8,1)	(0,0)	78,6
Activos materiales y biológicos	(67,5)	(25,1)	(0,0)	(92,6)	(52,0)	(18,9)	-	(70,9)
Activos inmateriales	(4,5)	(1,4)	-	(5,8)	(4,6)	(1,4)	-	(6,0)
Otros activos financieros y empresas del Grupo	7,9	(2,1)	(6,1)	(0,3)	(45,3)	(18,9)	44,0	(20,2)
Cobros por desinversiones ¹	1,6	0,3	(0,1)	1,8	1,2	1,0	-	2,2
Flujo de caja de inversión	(62,4)	(28,3)	(6,2)	(96,9)	(100,7)	(38,1)	44,0	(94,8)
Flujo de caja libre	(7,1)	(33,3)	(6,2)	(46,6)	(14,0)	(46,3)	44,0	(16,2)
Cobros / (pagos) por instrumentos de patrimonio	(1,2)	-	-	(1,2)	0,7	-	-	0,7
Cobros / (pagos) por instrumentos de pasivo financiero	(5,7)	1,3	6,2	1,8	(69,4)	109,0	(44,0)	(4,4)
Pagos por dividendos	-	(0,4)	-	(0,4)	(34,0)	(5,1)	-	(39,1)
Flujo de caja de financiación	(6,9)	0,8	6,2	0,1	(102,7)	103,8	(44,0)	(42,8)
Aumento / (disminución) neta de efectivo y equivalentes	(14,0)	(32,5)	0,0	(46,5)	(116,6)	57,6	-	(59,1)

5. ASPECTOS DESTACADOS

Venta de Certificados de Ahorro Energético

En el primer semestre el Negocio de Celulosa generó ahorros de energía como resultado de haber llevado a cabo actuaciones de eficiencia energética en sus operaciones que vendió a una comercializadora española (comercializadora de energía calificada como sujeto obligado) para la obtención de Certificados de Ahorro Energético (CAE), en base a lo establecido en el Real Decreto 36/2023, de 24 de enero, por el que se establece el sistema de Certificados de Ahorro Energético y la Orden TED/815/2023, de 18 de julio, que lo desarrolla.

En este sentido, en el primer semestre de 2025, el Grupo realizó dos operaciones de venta con una acreditación de 191 millones de CAEs (equivalentes a ahorros por 191 GWh) y de 61 millones de CAEs (equivalentes a ahorros por 61 GWh) siendo su precio de cesión, neto de costes de obtención, de 30 Mn€ y 10 Mn€, respectivamente. A 30 de junio de 2025 se había cobrado la venta de los 30 Mn€ del primer trimestre y en el tercer trimestre se cobraron los 10 Mn€ restantes.

Acuerdos alcanzados en los procedimientos de despido colectivo:

Con fecha 18 de diciembre de 2025 ENCE ha alcanzado un acuerdo con la representación legal de los trabajadores de los centros de trabajo de la biofábrica de Pontevedra y oficinas centrales en el que se contempla la extinción de hasta 57 contratos de trabajo entre el 1 de enero de 2026 y hasta el 31 de diciembre de 2027.

Con fecha 18 de febrero de 2026, Ence ha alcanzado un acuerdo con la representación legal de los trabajadores en el marco del procedimiento de despido colectivo iniciado en el centro de trabajo de la biofábrica de Navia. El acuerdo contempla la extinción de 44 contratos de trabajo con un periodo de ejecución hasta el 31 de diciembre de 2027 y hasta 40 recolocaciones en otra empresa del Grupo que podrán ser realizadas entre 2026 y 2027, pudiendo prolongarse hasta el 30 de junio de 2028.

Emisión Bonos:

Con fecha 12 de enero de 2026 ENCE ha incorporado un programa sostenible de bonos en el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF), con un importe nominal máximo de 200 Mn€.

A la fecha de este informe se encontraban suscritos y desembolsados bonos por importe de 85 Mn€. Los bonos emitidos devengan un tipo de interés fijo del 4,10 % anual y presentan un vencimiento bullet a 4 años, siendo la amortización íntegra del principal el 29 de enero de 2030.

Actualización parámetros retributivos:

Por último, en febrero de 2026 el MITECO (TED/53/2026 publicado en el BOE) ha actualizado los parámetros retributivos para las instalaciones de biomasa y cogeneración (incl. precio medio anual del mercado para 2026/28, los coeficientes de apuntamiento, las horas estándar de funcionamiento y los límites superiores e inferiores para el cálculo del valor de ajuste por desviación del precio de mercado). Atendiendo a este marco, las plantas de biomasa del Grupo Ence, que incluyen tanto a las de su negocio de celulosa como a las de su filial de energía renovable, Magnon se beneficiarán de un incremento en su retribución a la operación (RO) del entorno de 6€/ MWh. Por su parte, la planta de cogeneración del Magnon en Lucena, se beneficiaría de un aumento de su retribución a la operación de 19,5€/MWh.

ANEXO 1: PLAN DIRECTOR DE SOSTENIBILIDAD

La sostenibilidad es inherente a la propia actividad de Ence como empresa líder en el aprovechamiento sostenible de los recursos naturales para la producción de celulosa especial y energía renovable. Está integrada plenamente en el propósito de la Compañía y constituye una prioridad estratégica para Ence.

Para articular esta apuesta estratégica, Ence definió su primer Plan Director de Sostenibilidad en 2018, con un horizonte 2019-2023. A finales de 2023, la compañía aprobó la actualización de este Plan Director, para el periodo 2024-2028, en línea con su nuevo marco estratégico.

El Plan Director de Sostenibilidad 2024-2028 se estructura en cuatro áreas de acción prioritarias: operaciones; productos y servicios; cadena de suministro; e impacto social. Además de estas cuatro áreas, el plan contempla también un eje de actuación transversal para reforzar la gobernanza de aspectos ASG y la función de ética y cumplimiento. En las siguientes secciones se detallan los avances en cada una de ellas.

En la elaboración de este nuevo plan se integraron los resultados del análisis de doble materialidad para identificar los aspectos relevantes, tanto desde una perspectiva de impacto como desde el punto de vista financiero, en los que centrar las actuaciones y los objetivos a fijar. Este análisis constituyó además el primer paso de Ence en la adaptación de los nuevos requisitos de reporte establecidos en la directiva CSRD, que la compañía ha asumido voluntariamente para la redacción de su informe de sostenibilidad de 2024 y 2025. En 2025 se ha realizado la revisión del análisis de materialidad, con especial foco al análisis de impactos, riesgos y oportunidades que se han integrado en el Informe de Sostenibilidad 2025.

El destacado desempeño de Ence en materia ambiental, social y de gobierno corporativo (ASG) es reconocido por prestigiosas agencias e índices ASG. Así, en 2025 la agencia de calificación especializada en criterios de ESG *EthiFinance* ha otorgado a Ence la calificación de Excelente en su *Solicited Sustainability Rating*. Esta calificación ESG evalúa el desempeño de la compañía en cuatro pilares: gobernanza, medioambiente, social – personal propio, y social – grupos de interés externos. Además, Ence también pertenece al prestigioso índice *FTSE4Good Index Series*, diseñado para medir el rendimiento de las empresas que demuestran sólidas prácticas en criterios ESG, en el que la compañía participa desde el año 2021.

1. Operaciones seguras y eco-eficientes

En el eje de operaciones seguras y ecoeficientes, Ence aspira a desarrollar las actividades de la compañía de forma segura para sus empleados y contratistas y ejemplar en materia ambiental, siguiendo los más ambiciosos estándares de referencia internacional, y asegurando así la licencia social para operar en las comunidades de su entorno.

En el ámbito de la **seguridad y salud**, en términos de accidentabilidad acumulada, el índice de frecuencia (IF) en el año 2025 del Grupo Ence mejora un 23% el promedio de los últimos 5 años. En términos de gravedad (IG) (jornadas de baja por accidente), el acumulado en el año 2025, está alineado con la media de los últimos 5 años. Comparando el IF del 2025 frente al histórico de los últimos 5 años por unidades de negocio: Forestal, Suministro y Patrimonio, mejoran los ratios de accidentabilidad, Celulosa se mantiene en el promedio, y Magnon los empeora.

En el ámbito de Celulosa, el IF de 2025 es casi 6 veces mejor al índice de referencia sectorial (IF sector papel y pasta de papel). Cabe destacar, que tanto la parada técnica anual de la Biofábrica de Navia como Pontevedra registraron excelentes resultados en seguridad gracias al foco que la compañía pone en aspectos de disciplina y supervisión. En Navia se contemplaron 55 trabajos de especial riesgo (TERs) sin registrar accidentes (baja o sin baja), con 1.195 Observaciones preventivas (OPS) formalizadas. Por su parte, en Pontevedra, durante la parada técnica se contemplaron 75 trabajos de especial riesgo (TERs) sin registrar accidentes baja, con 967 Observaciones preventivas (OPS) formalizadas.

También es de destacar que continúa la implantación del plan para incorporar la metodología de Gestión Segura de Procesos (PSM), iniciada en el año 2024, y que se convertirá en una palanca más para la mejora continua de la gestión de potenciales accidentes graves en el ámbito de seguridad y medio ambiente.

En el caso de Magnon, para las plantas de generación de energía a partir de biomasa, los indicadores de seguridad empeoran respecto al año anterior, habiéndose registrado un mayor número de accidentes. Sin embargo, aunque la accidentabilidad ha empeorado respecto al año anterior, comparando con el IF sectorial del sector industrial en España lo mejora, situándose 3 veces por debajo. Tras la II Jornada de Seguridad y Medio Ambiente, celebrada en

junio, se lanzó un plan de acción enfocado en mejorar el liderazgo en seguridad y en el refuerzo de procedimientos críticos a través de un programa de formación lanzado en julio. Se ha hecho un esfuerzo especial en la gestión de los riesgos más relevantes: los atropellos en planta y la prevención de incendios. Como parte de este trabajo se ha avanzado en nuevas soluciones tecnológicas y además en la validación por parte de un experto del procedimiento de prevención de incendios.

En el plano del **desempeño ambiental**, en 2025 cabe destacar la gestión de proyectos de I+D en el ámbito de la economía circular, con los que se pretende avanzar en la gestión circular de los principales residuos de las plantas de Ence, como lodos calizos, cenizas y escorias. Se sigue avanzando, por ejemplo, en un proyecto en el que se busca una fórmula para hacer mortero ecológico a partir de estos subproductos junto a una compañía cementera. En este sentido, en la biofábrica de Navia se está llevando a cabo un proyecto con una cementera asturiana que persigue el valorizar sus lodos calizos para la fabricación de cemento. Además, desde el último trimestre, las cenizas de una de las calderas de Huelva son consideradas subproductos, y no como residuo, y es destinada para el relleno de minas, sustituyendo así a otros productos con mayor huella ambiental.

Con ello, en el ámbito de la economía circular, Ence mantiene unas elevadas tasas de valorización y reciclaje de sus residuos, lo que ha permitido revalidar la certificación de su gestión de acuerdo con los criterios Residuo Cero de AENOR (este distintivo sólo se concede a aquellas instalaciones que reciclan y valorizan más del 90% de los residuos). Así, a cierre de año, todas las plantas de generación de electricidad a partir de biomasa y en las dos biofábricas de celulosa contaban con esta certificación. En este aspecto, Magnon ha renovado también la certificación de “Estrategia Circular” de AENOR.

En el ámbito ambiental, también cabe destacar que la biofábrica de Navia ha cerrado el año sin registrar ningún minuto de olor, siendo benchmark en la compañía y hecho que viene a confirmar la solidez de sus iniciativas del Plan “Olor Cero”. Además de este récord histórico, la biofábrica de Navia también ha registrado su menor valor histórico de consumo específico promedio de agua y ha alcanzado a final de año valores de consumo mensuales en torno a 24 m³/tAD. Esta reducción del consumo específico de agua ha sido posible gracias al ambicioso plan de mejora operacional para reducir el consumo del recurso hídrico. Por su parte, en la biofábrica de Pontevedra, durante 2025 ha estado en funcionamiento por tercer año consecutivo el sistema de recuperación de agua, una solución pionera que permite reducir la dependencia de la actividad del suministro de agua del río Lérez en los momentos de escasez hídrica, aumentando la resiliencia frente a los efectos del cambio climático.

En el ámbito de la **gestión ambiental y de seguridad**, además de mantener las certificaciones ISO 14001, ISO 45001, ISO 50001 y EMAS; las biofábricas de celulosa cuentan desde 2024 con la certificación ISO 22.000 de seguridad alimentaria, para garantizar que sus productos pueden ser utilizados en aplicaciones alimentarias que sustituyen materiales plásticos y en 2025 se han conseguido obtener 3 certificaciones adicionales (Galab, Oeko-tex y Dermatest) que avalan la sostenibilidad de la pasta *fluff* que se ha empezado a producir en la biofábrica de Navia.

En el ámbito de la **acción climática**, Ence trabaja en dos líneas, por una parte, en la mitigación del cambio climático adaptando sus procesos productivos para minimizar su huella de carbono y por otra, en la adaptación al cambio climático, analizando los riesgos y oportunidades climáticas y desarrollando acciones que promuevan la resiliencia de la Compañía.

En términos de mitigación, en línea con el calendario del Plan de Descarbonización, en 2025 la biofábrica de Navia ejecutó la primera fase de sustitución de parte del combustible fósil de los hornos de cal por biomasa y sigue avanzando en la ejecución de los trabajos para la segunda fase que incrementará el porcentaje de uso de biomasa. Estas actuaciones son adicionales a las ya implementadas en 2023 y 2024 cuando se empezó a utilizar el biometanol obtenido del propio proceso como combustible renovable para reducir el uso de combustibles fósiles. Gracias a estas medidas, las emisiones directas de Navia (alcance 1 incluidas en el RCDE) han disminuido un 10% respecto a 2024. Por su parte, en la biofábrica de Pontevedra se sigue avanzando en el diseño del plan que incluye actuaciones similares a las de Navia para reemplazar los combustibles fósiles que se consumen actualmente por combustibles renovables. Con estas medidas, Ence avanza en la consecución de los objetivos de su Plan de Descarbonización para reducir sus emisiones absolutas de Alcance 1 y 2 un 55% y 75% en 2030 y 2035, respectivamente, respecto al año base 2018. Todas estas actuaciones refuerzan el compromiso de Ence por la acción climática en línea con la Política de Cambio Climático aprobada en 2024 por el Consejo de Administración, en la que se establecen los principios de actuación en esta materia y el compromiso de lograr la neutralidad climática en 2050.

Ence también actualiza anualmente su inventario de gases de efecto invernadero, incluyendo el análisis del balance neto de carbono de los montes de patrimonio de la compañía. Este análisis, que se realiza siguiendo las directrices del IPCC, ha concluido que, en 2025, las explotaciones forestales gestionadas por Ence fijaron cerca de 360.000 tCO₂, una vez descontadas las retiradas de carbono en forma de madera y biomasa de las mismas.

Como todos los años, en 2025 Ence ha superado con éxito la verificación del Informe anual de emisiones de Gases de Efecto Invernadero 2024 de la compañía, que está disponible para todos los grupos de interés de Ence en su página web (<https://ence.es/sostenibilidad/informes-gei/>). La verificación se realizó conforme a las normas ISO14064 e ISO14067 por un externo independiente con un nivel de aseguramiento razonable, el máximo nivel. Además, ha inscrito un año más la huella de carbono en el Registro de huella de carbono, compensación y proyectos de absorción de CO₂ del Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico (MITECO), consiguiendo por cuarto año consecutivo el sello “calcula y Reduzco”. El sello acredita a aquellas organizaciones que, además de calcular su huella de carbono, logran reducir efectivamente sus emisiones de gases de efecto invernadero. Ence ha demostrado de nuevo su compromiso con la acción climática, registrando una disminución de cerca del 15% en la intensidad media de emisión para los alcances 1 y 2 en el periodo 2022-2024 respecto a 2021-2023.

En el ámbito de la adaptación, Ence realiza anualmente un análisis de riesgos y oportunidades climáticos. En este sentido, Ence centra sus esfuerzos en el desarrollo de modelos climáticos *ad hoc*, que sirvan como herramienta para analizar los potenciales impactos del cambio climático en las instalaciones y en las áreas de suministro de madera y biomasa de la Compañía. Durante 2025 se ha actualizado el análisis donde se evalúan, en tres horizontes temporales (futuro cercano, medio y lejano) tanto los riesgos físicos, utilizando los últimos escenarios climáticos publicados en el sexto informe del IPCC (escenario SPP245 y escenario SPP585), como los riesgos de transición. De todo el universo de riesgos analizados, tras la implementación de las medidas de mitigación, no se ha identificado ningún riesgo crítico (umbral de criticidad establecido en >6M€).

En el ámbito de la **biodiversidad**, Ence cuenta con un Plan de Biodiversidad, que tiene como objetivo preservar y promover la biodiversidad en las áreas forestales que gestiona la compañía. El Plan se concentra en cuatro áreas de actuación: la protección de la biodiversidad en la Red de Áreas de Conservación (RAC) del patrimonio; la mejora de la conectividad entre las superficies a conservar; la protección de la biodiversidad existente en las masas forestales productivas; y el análisis y desarrollo de nuevas metodologías de puesta en valor del Capital Natural. Entre estas últimas cabe destacar la certificación del Servicio Ecosistémico Biodiversidad, del que ya se cuenta con una superficie certificada superior a las 2.000 ha refrendada por auditores. El plan contempla también las acciones de concienciación y comunicación necesarias para crear una cultura de protección de la biodiversidad entre todos los empleados de la compañía. En el marco de este plan, se definieron objetivos a medio plazo (2028) en los que se enmarcan los trabajos realizados.

Así, entre las acciones destacadas de este año, se encuentra la restauración de áreas degradadas y creación de ecotonos, lo que ha permitido mejorar el índice de conectividad entre áreas de protección. Se ha trabajado igualmente en el desarrollo de una plataforma de soporte técnico para la planificación de actuaciones con foco en conectividad y el inicio de los trabajos de fototrampeo para la valoración de presencia de fauna en superficies forestales de Ence con corredores ecológicos de la corona de Doñana. También se han colocado cajas nido para aves insectívoras, rapaces y colonias de abejas silvestres; e instalación de nidos de águila pescadora sobre estructuras de fibra de vidrio. El Plan incorpora los requisitos normativos emergentes y actuales como son los derivados del Reglamento de lucha contra la deforestación y Degradación Forestales – EURD - (para el cual se dan desarrollado herramientas tecnológicas de soporte y apoyo no sólo a la compañía sino a sus colaboradores); la Directiva CSRD en lo referido a prevención y mitigación de impactos en la biodiversidad (estableciendo una sistemática de prevención y seguimiento de potenciales impactos en los trabajos forestales); y la Directiva de Restauración de la Naturaleza (con objetivos anualizados de restauración de hábitats degradados).

2. Bioproductos y servicios ecosistémicos

En el eje de bioproductos y servicios ecosistémicos se definen los objetivos de Ence para aumentar su oferta de productos sostenibles basados en biomateriales (desde los productos derivados de celulosa al biometano o el CO₂ biogénico), así como para poner en valor los servicios ecosistémicos que generan las superficies forestales que gestiona la compañía, con especial foco en la captura de carbono.

En su apuesta por los bioproductos sostenibles, en 2019 Ence lanzó la marca Ence Advanced como resultado de años de trabajo tanto en investigación de mercado, I+D+i, como en desarrollo industrial y de producto. Desde esta plataforma, Ence trabaja en el desarrollo de **productos con menor huella ambiental**, como alternativas a la celulosa de fibra larga (que requiere un mayor consumo de madera), celulosas adaptadas y especiales o pasta no blanqueada para la fabricación de bolsas y embalajes de papel que pueden sustituir materiales como el plástico.

En este sentido, cabe destacar la línea de productos de pasta no blanqueada Naturcell, con un perfil ambiental mejorado y menores emisiones de CO₂ que la pasta blanqueada. El crecimiento de la penetración de los productos Ence Advanced en el mercado es uno de los principales objetivos en este eje de actuación. Así, en 2025, las ventas de productos especiales de mayor valor añadido representan un 30% del volumen total vendido.

Ence además apuesta por aportar información objetiva y transparente a sus clientes sobre sus productos. Por ello, la compañía ha puesto a disposición de sus clientes una calculadora de emisiones de CO₂ de los productos que compran, que incluye desde el suministro de materias primas a la fabricación y hasta el transporte a su punto de entrega. Los clientes obtienen esta información directamente en la página web de Ence. En este sentido, Ence también pone a disposición de sus clientes las Declaraciones Ambientales de Producto (DAP) de las celulosas de Pontevedra: Encell TCF¹ y Naturcell² y de la celulosa blanqueada de Navia, Encell ECF³.

En el mes de agosto de 2025 de acuerdo con el calendario del proyecto, Ence inició la producción de *fluff* de eucalipto en la biofábrica de Navia. De cara a las homologaciones de los potenciales clientes, en 2025 se han conseguido obtener 3 certificaciones (Galab, Oeko-tex y Dermatest) de este nuevo producto.

Por otro lado, para dar cumplimiento al Reglamento (UE) 2023/1115 sobre la deforestación y degradación forestal (EUDR), el área de negocio de Celulosa está implantando todos los requisitos para dar cumplimiento a las futuras obligaciones derivadas de esta nueva normativa.

Además de los productos especiales, a lo largo de 2025, Ence ha continuado avanzando en el desarrollo de **envases sostenibles** a partir de fibra moldeada, que sustituirán productos plásticos actualmente utilizados en el sector de la alimentación y la distribución.

La compañía también ha continuado avanzando en la ingeniería y en los trámites administrativos para la bioplanta para la producción de **fibra reciclada** que Ence pondrá en marcha en el municipio gallego de As Pontes. El proyecto que impulsa Ence en esta localidad es una iniciativa pionera en economía circular que combina la recuperación de fibras papeleras y textiles, producción de energía renovable y captura de CO₂, con un relevante impacto en materia de empleo y sostenibilidad. En agosto de 2025, el proyecto obtuvo la Autorización Ambiental Integrada (“AAI”). La obtención de la AAI no sólo valida el compromiso ambiental del proyecto, sino que también permite avanzar con paso firme hacia la ejecución de una iniciativa estratégica para la reindustrialización sostenible de la comarca.

Otra de las líneas de actuación en el eje de los bioproductos pasa por implementar el plan de desarrollo de plantas de **biofertilizantes y biometano**, instalaciones de transformación de residuos agroganaderos de proximidad en gas renovable y fertilizante orgánico. El gas renovable generado en estas plantas potenciará la descarbonización de la red gasista y de sectores que hoy en día cuentan con pocas alternativas para reducir sus emisiones de CO₂. El objetivo a 2030 es contar con una capacidad de generación de más de 1 TWh. A cierre de 2025, la compañía contaba con una planta en operación (La Galera), 25 proyectos en tramitación ambiental y otras 17 iniciativas con localización y estudio de viabilidad completado. En su apuesta por la transparencia y el diálogo con sus grupos de interés, Ence tiene una estrategia de gestión social para el desarrollo de estos proyectos, de forma que se realizan contactos con las comunidades locales en los municipios en los que se van a localizar las plantas, para dar a conocer a la compañía y el proyecto y atender a las dudas y comentarios de los distintos colectivos.

En este eje, Ence también se ha fijado como objetivo implementar el plan de desarrollo de proyectos de **energía térmica renovable**, de la mano de Magnon Servicios Energéticos (MSE), sociedad creada para ofrecer soluciones integrales de descarbonización para aplicaciones industriales térmicas a partir de biomasa. De esta forma, los clientes de MSE pueden descarbonizar procesos industriales difícilmente electrificables, como la generación de calor

¹ <https://www.environdec.com/library/epd6639>

² <https://www.environdec.com/library/epd6638>

³ <https://www.environdec.com/library/epd7965>

industrial, utilizando una alternativa renovable y generando ventajas no sólo ambientales, sino también económicas para sus compañías, ya que reducen su exposición a la volatilidad del precio de los combustibles fósiles y su factura de derechos de emisión. En este modelo de negocio, Magnon gestiona para sus clientes la totalidad de la cadena de valor de la energía térmica renovable, desde el suministro de biomasa sostenible, la logística y tratamiento de la biomasa, el diseño y construcción de la planta hasta su operación y mantenimiento y la gestión de residuos. La compañía ya cuenta con una planta en funcionamiento y tres en construcción a completar en 2026. Además, en 2025 ha resultado adjudicataria de un contrato de operación y mantenimiento de una planta ya construida que se encuentra en fase de puesta en marcha. Asimismo, la Compañía está negociando otros 11 proyectos de los que 2, se encuentran en fase avanzada.

Por otra parte, este eje contempla el desarrollo de productos y servicios forestales, entre ellos el **desarrollo de material vegetal mejorado** y adaptado a las nuevas condiciones climáticas que Ence utilizará en los montes gestionados por la compañía y ofrecerá también a otros propietarios forestales, para contribuir a la adaptación al cambio climático y a la mejora de la productividad de sus plantaciones. En esta línea, continuando el trabajo de 2024 con el desarrollo y la comercialización de tres nuevos clones de eucalipto, en el último trimestre de 2025 se ha puesto en fase comercial un clon adicional.

Asimismo, Ence busca poner en valor los **servicios ecosistémicos** que ofrece su patrimonio forestal, con especial foco en el servicio de captura de CO₂. En esta línea, Ence continúa trabajando en el registro de sumideros forestales en mercados voluntarios de carbono, generando créditos que puede comercializar para que otras compañías compensen las emisiones que no pueden evitar. A cierre de 2025, Ence acumulaba más de 4.300 ha de sumideros inscritos en diferentes esquemas voluntarios, entre ellas casi 2.300 ha dentro del esquema voluntario de la Oficina Española de Cambio Climático. Actualmente la compañía trabaja con el objetivo de incrementar dicha cifra con la adopción de criterios adicionales de biodiversidad de acuerdo con las directrices de la Unión Europea.

3. Cadena de suministro responsable

Con este eje, Ence persigue garantizar la **sostenibilidad de las materias primas** de las que se abastece mediante esquemas de certificación de referencia y actuar con la **debida diligencia** para prevenir, detectar y mitigar posibles riesgos relacionados con la sostenibilidad en su cadena de suministro, con especial foco en el respeto a los Derechos Humanos y en la prevención de impactos ambientales negativos.

Respecto al primer punto, Ence se ha convertido en el referente nacional en materia de **sostenibilidad forestal** aplicando criterios y estándares internacionalmente reconocidos de excelencia en la gestión de masas forestales propias y promoviéndolos a lo largo de su cadena de suministro, como FSC® (Forest Stewardship Council®, con números de licencia FSC®-C099970 y FSC®-C081854) y PEFC (Programme for the Endorsement of Forest Certification, con números de licencia PEFC/14-22-00010 y PEFC/14-33-00001). Así, a cierre de 2025, el 89% de su patrimonio (respecto al total certificable) estaba certificado con alguno de estos estándares y cerca de un 77% de la madera que entró en las biofábricas procedente de los montes patrimoniales, suministradores y propietarios forestales contaba con alguna o ambas certificaciones.

Ence también asegura la **sostenibilidad de la biomasa** que consumen sus plantas para la generación de energía mediante el esquema de certificación Sure System (para dar cumplimiento a la directiva de renovables) y todas las instalaciones de la compañía cuentan con esta certificación a cierre de 2025. Además, en 2025 se ha conseguido también la certificación PEFC (con número de licencia PEFC/14-31-00410) para el trading de biomasa.

Al igual que con la biomasa, para el caso de producción de biometano, la planta La Galera cuenta con la certificación ISCC (*International Sustainability and Carbon Certification*), un esquema voluntario de sostenibilidad que permite dar cumplimiento a los requisitos de sostenibilidad establecidos por la Directiva de Energías Renovables. En 2025, el 99% de la generación de biometano cumplió con los requisitos de sostenibilidad.

En cuanto a la **supervisión de la cadena de suministro**, durante 2025 se parametrizó la plataforma digital para el análisis de riesgo ASG de la cadena de valor, habiendo evaluado a cierre de año a 1.500 entidades (proveedores y socios comerciales). Del total de proveedores, tras la implementación de acciones de reducción del riesgo, más del 99% resultaron en un perfil de riesgo ESG bajo. Este análisis de riesgo ESG va en línea con la Política de Debida Diligencia en Sostenibilidad, que establece los compromisos y los principios de actuación de la compañía para

prevenir, detectar y mitigar los posibles riesgos de vulneraciones de derechos humanos y de impactos ambientales negativos a lo largo de su cadena de suministro, así como con el objetivo establecido en el Plan Director de Sostenibilidad de alcanzar más del 90% del volumen de compras de la compañía analizado en 2028. Adicionalmente en este ámbito, Ence sigue trabajando en la coordinación con las administraciones y en la implementación de dispositivos tecnológicos que faciliten el cumplimiento por parte de sus suministradores de los requisitos del Reglamento Europeo sobre productos asociados a la deforestación y la degradación forestal (EUDR).

4. Impacto social positivo

Este eje agrupa aquellas líneas dirigidas a imprimir una huella social positiva tanto internamente (personal de Ence) como en las comunidades locales donde opera la compañía.

Las prioridades de la compañía en cuanto a **gestión del equipo humano** se enfocan en promocionar la igualdad, el desarrollo y la retención del talento.

En cuanto a la promoción de la **igualdad y la diversidad**, Ence sigue apostando por incorporar mujeres en su plantilla, contando, a cierre de 2025, con un 25% de presencia femenina en el equipo humano. Además de aumentar la presencia femenina en la plantilla, los objetivos de igualdad de Ence hacen hincapié en incrementar el número de mujeres en puestos directivos. Así, a cierre 2025, la proporción de mujeres directivas (directoras y gerentes) en Ence se situó en un 30,3%, alcanzando el objetivo establecido para el año en 30%.

En cuanto al **desarrollo del talento**, Ence trabaja para asegurar que la compañía atrae, desarrolla, y fideliza a los profesionales necesarios para asegurar que se cuenta con el capital humano adecuado para conseguir sus objetivos estratégicos. A este respecto, Ence pone foco en potenciar las promociones internas como base del desarrollo profesional de sus empleados, dándole difusión a todas aquellas promociones que se vayan produciendo. Así, durante 2025, el 41% de las vacantes se ha cubierto con promociones internas, superando el objetivo marcado en 30%.

En esta línea de actuación, Ence también apuesta por la formación de sus empleados, con el objetivo fundamental de favorecer su desarrollo profesional y personal a todos los niveles, para mejorar su integración en la compañía y su compromiso con sus objetivos estratégicos, y dotarles de la cualificación necesaria para el desempeño de sus funciones y a la vez fomentar una cultura de desarrollo, de creación de valor y mejora continua, permitiéndoles asumir nuevas responsabilidades a futuro. Durante 2025, se han impartido alrededor de 28.550 horas de formación en el Grupo. En este sentido se ha puesto especial foco en transformación digital, técnica de operación, seguridad y salud y cumplimiento normativo.

Respecto a la creación de un **impacto social positivo en las comunidades** donde opera, Ence sigue apostando por la inversión social en sus áreas de influencia a través de las convocatorias que lanza periódicamente. En este sentido, cabe destacar que en 2025 se ha lanzado una nueva edición del Plan Social Ence Pontevedra, dotado con 3 millones de euros para el impulso de proyectos sociales en el entorno de la biofábrica, con especial foco en los municipios de Pontevedra, Marín y Poio. El plan contempla cinco áreas de actuación: la promoción de la inclusión social; la recuperación y cuidado del entorno; la promoción de la educación y cultura; la promoción del emprendimiento y la innovación; y la promoción del deporte de base y de élite. En total se beneficiarán 240 proyectos. La promoción del deporte, tanto a nivel base como de élite, ha sido una de las categorías con mayor número de solicitudes, sumando un total de 72. Le siguen los proyectos dedicados a la recuperación y cuidado del entorno natural, con 56 proyectos, y las iniciativas orientadas a la educación y cultura, con 49 propuestas beneficiarias. Además, la inclusión social ha sido otro ámbito relevante, con 40 proyectos seleccionados, mientras que el emprendimiento e innovación ha sumado 23 iniciativas apoyadas. El Plan Social de Ence en Pontevedra ha beneficiado a lo largo de estos años a cerca de 1.700 proyectos.

En relación con las colaboraciones a través del convenio de Navia, durante el año se han aprobado un total de 57 proyectos beneficiarios, distribuidos principalmente en tres áreas: 31 proyectos en el ámbito de educación y cultura; 18 proyectos relacionados con emprendimiento; y 4 iniciativas en el área de inclusión social. En cuanto al convenio de Huelva, se ha apoyado la celebración del VIII Torneo Solidario Pingüino Golf, un evento que une deporte y solidaridad en apoyo a la investigación contra el cáncer y se ha apoyado la compra de juguetes para la campaña "Huelva es Solidaria", en colaboración con la Cruz Roja, para la entrega de juguetes a niños necesitados durante la Navidad

Además de estas inversiones en la comunidad, Ence despliega planes específicos de relación con el entorno, con el objetivo de acercar la actividad de la compañía a los vecinos y demás grupos de interés locales. En el marco de estos planes, a cierre de 2025, Ence recibió 972 visitas en las plantas y se han mantenido más de 50 reuniones con representantes de diversos grupos de interés.

Otra de las líneas de actuación dentro de este eje estratégico consiste en impulsar el **desarrollo profesional** en las comunidades locales en las que opera Ence, mejorando la empleabilidad de los jóvenes en el ámbito rural y se asegure el relevo generacional en el sector forestal, evitando así la despoblación de estas áreas. En este sentido, Ence promueve diversas iniciativas, como la formación de maquinistas forestales o la incorporación de becarios en sus operaciones a través del programa Talento. Durante 2025 se han lanzado cuatro convocatorias de esta actividad formativa y se han incorporado 16 becarios del programa Talento superando el objetivo marcado.

En esta línea, Ence también apoya la profesionalización de los propietarios forestales, ofreciendo a través de Ence Terra un servicio de asesoramiento para la mejora de la gestión forestal, en el que se comparten mejores prácticas en técnicas silvícolas y se recomienda el material vegetal a plantar que mejor se adapta al suelo de la parcela y a las condiciones climáticas previstas. Así, durante 2025, Ence ha realizado más de 950 asesoramientos a propietarios forestales en el norte de la Península.

5. Gobernanza y cumplimiento

Este eje transversal tiene como objetivo reforzar la gobernanza de los aspectos ASG, así como la función de ética y cumplimiento. En cuanto a la gobernanza de aspectos ASG, Ence se ha fijado como objetivo la definición de Políticas Corporativas para aquellos aspectos en los que la compañía desea establecer unos principios de actuación y unos compromisos específicos que no se detallan en la Política marco de Sostenibilidad. A lo largo de 2025, la Dirección de Ética y Cumplimiento, ha llevado a cabo diversas actividades para garantizar el cumplimiento de las normativas internas y promover una cultura de integridad en toda la compañía.

En el marco de la revisión anual de riesgos y controles, y con el fin de asegurar la eficacia del Modelo de Prevención de Delitos, se han analizado las evidencias aportadas por los responsables de los más de 390 controles aplicables en la organización. Asimismo, se ha realizado el análisis de riesgos penales de la nueva planta de biometano de La Galera, de la planta Energías de La Mancha Enemansa S.A., que reinició su funcionamiento en enero, así como del área de Fibra Reciclada y de Celulosa Moldeada, identificándose dos nuevos delitos aplicables junto con sus correspondientes controles para mitigarlos. Adicionalmente, se ha realizado un análisis de los riesgos en materia de defensa de la competencia, identificando los controles necesarios para su mitigación en Magnon Green Energy S.L. en las actividades de trading de biomasa y en el negocio de Ence Biogás.

En cuanto a las acciones de comunicación, se publicaron 57 notas internas sobre temas de cumplimiento, abordando cuestiones como la nueva normativa europea sobre sanciones, la conmemoración del día Mundial del Informante, iniciativas como “Café con Cumplimiento” realizadas tanto en Madrid como en distintas plantas, así como casos reales de sanciones o recordatorios del Canal Interno. Además, se difundió la Newsletter de Ética y Cumplimiento, enviada mensualmente a toda la plantilla y colocadas en los tableros de las biofábricas y plantas. También de forma mensual, se incluyen en la publicación Ence al día, comunicaciones de cumplimiento publicadas en la intranet. Ésta se publica en la intranet y se imprime en papel para que esté disponible físicamente en las instalaciones industriales.

En materia de formación, en 2025, el 93% de la plantilla recibió formación en cumplimiento, a través de sesiones tanto presenciales como en línea, superando el objetivo anual establecido en 90%. Se puso a disposición de toda la plantilla a través de la herramienta online, un curso sobre delitos contra el medio ambiente y la responsabilidad penal. Asimismo, se impartió formación específica para los responsables de controles del Modelo de Prevención de Delitos y se habilitó para el Consejo de Administración el acceso al curso sobre la Política de Lucha contra la Corrupción y el Fraude, así como sobre la Política de Cumplimiento Penal y Antisoborno, formación que también está disponible para todos los profesionales de Ence. También se ha publicado una formación sobre la Defensa de la Competencia basada en la nueva Política aprobada en 2025, el Manual y el Protocolo de Actuación de Competencia.

También se ha desarrollado un nuevo proyecto que refuerza el compromiso de Ence con una cultura de integridad, responsabilidad y respeto en todos los niveles de la organización. Desde mitad de año, Ence cuenta con Embajadoras

de Ética y Cumplimiento en las biofábricas de Pontevedra y Navia y en el complejo energético de Huelva, cuya labor es promover la cultura ética, difundiendo el Código de Conducta y la normativa interna. Además, con el objetivo de conocer la percepción de los empleados sobre la cultura de cumplimiento, la Dirección de Ética y Cumplimiento lanzó la Encuesta Anual de Cumplimiento. Con una participación de 280 empleados, los datos reflejan un alto nivel de conocimiento y compromiso ético por parte de nuestros profesionales:

- Más del 97 % conoce el Código de Conducta, las políticas anticorrupción y los procedimientos corporativos de cumplimiento.
- El 90 % considera que el cumplimiento normativo y ético es una prioridad para Ence.
- La valoración media sobre el ejemplo ético de los superiores es de 4,4 sobre 5.
- En cuanto al respeto a la normativa interna, el 89 % afirma que en su entorno se cumple, lo que supone una mejora de 2 puntos respecto al año anterior. Además, casi la mitad de los encuestados percibe un cambio positivo en la cultura ética durante el último año.

Canal Interno de Información:

- El 95 % conoce su existencia.
- El 91 % sabe cómo utilizarlo.
- La confianza en el Canal ha aumentado 7 puntos porcentuales con respecto al año pasado, alcanzando el 77 %.

Las iniciativas de formación y de comunicación han sido bien valoradas (media de 4,1 sobre 5), destacando especialmente los “cafés con cumplimiento”, las formaciones, la comunicación clara y la presencia cercana del equipo.

En el ámbito de las actividades de supervisión, se realizaron diversas acciones, como la revisión de cláusulas contractuales, la atención de consultas relacionadas con el Código de Conducta de clientes y sobre regalos recibidos, las revisiones de cuestionarios internos y la elaboración de Informes de Debida Diligencia sobre terceros, registrándose en la herramienta 1.285 empresas. De estas empresas analizadas el 34% tiene un nivel de riesgo alto debido principalmente al país donde operan y a la industria.

Respecto a la normativa interna, el Consejo ha aprobado la nueva Política de Defensa de la Competencia y Manual del sistema de gestión de Compliance Penal y Antisoborno. Asimismo, se actualizó el Procedimiento de Reuniones Presenciales con Externos y Telemáticas, el Procedimiento de Donaciones, Patrocinios y Convenios de Colaboración, así como el Procedimiento Corporativo de Ofrecimiento y Recepción de Regalos y Atenciones en el sector Público y Privado, así como el Procedimiento del Canal Interno de Información.

Por otro lado, se llevó a cabo la auditoría interna del sistema de gestión de Compliance Penal y una auditoría externa del sistema de gestión Antisoborno de Ence. Los resultados de ambas auditorías reflejan que el nivel de implantación y funcionamiento de los mecanismos de control es adecuado.

Además, Ence superó con éxito la auditoría de certificación del sistema de gestión antisoborno (ISO 37001) realizada por AENOR, lo que acredita que el sistema de gestión de Ence cumple con la norma internacional orientada a la prevención, detección y gestión de riesgos de soborno. También se revalidó la certificación del sistema de gestión de Compliance Penal (UNE 19601). Estos logros certifican que en Ence actúa de forma ética, legal y responsable.

Asimismo, en 2025, se actualizó el Código de Conducta para adaptarlo a los nuevos desafíos éticos y regulatorios del entorno empresarial actual, incorporando mejores prácticas emergentes en ámbitos como la digitalización, inteligencia artificial, cambio climático, ciberseguridad, diversidad e inclusión, entre otros. Finalmente, en 2025 el Consejo de Administración aprobó el primer Código de Conducta para terceras partes. Este Código aplica a todas las contrapartes que tengan relaciones comerciales con Ence, tanto proveedores de bienes y servicios, incluidos contratistas, subcontratistas, consultores, etc. como otros socios comerciales. Tiene como objeto promover una conducta responsable en la cadena de suministro, generando valor a largo plazo tanto para Ence como para sus grupos de interés. Para ello, establece los principios y requisitos mínimos para garantizar una cadena de suministro ética, responsable y sostenible, alineada con los valores corporativos y las mejores prácticas internacionales.



Operaciones Seguras y eficientes
Reducción de costes operacionales

Protegiendo la salud y seguridad de empleados y contratistas

- ✓ IF Celulosa e IF Plantas de Energía 6 y 3 veces mejor al de referencia sectorial, respectivamente
- ✓ Parada técnica de Navia sin accidentes (con/sin baja) y Pontevedra sin accidentes con baja.

Reducción de olores

- ✓ En Navia, récord histórico con **0 minutos de olor** registrados.

Reducción consumo agua

- ✓ En Navia, récord histórico con menor consumo específico de agua m³/TAD.

Contribución a la economía circular:

- ✓ **Proyectos pioneros de valorización** de cenizas y lodos calizos en el sector minero y cementero
- ✓ **100%** plantas (celulosa y energía) certificadas **Residuo Cero**.
- ✓ 3er año de funcionamiento del sistema de recuperación de agua en Pontevedra aumentando la resiliencia frente al riesgo climático de sequía.



Bioproductos y servicios ecosistémicos
Mejora de márgenes

Celulosa especiales con mayor valor añadido:

- ✓ 3 nuevas certificaciones de sostenibilidad para pasta fluff.
- ✓ 32% en ventas de productos especiales con mejores márgenes y creciendo en el 4T25.

Fibra reciclada - As Pontes

- ✓ Obtención de la **Autorización Ambiental Integrada (AAI)** para el desarrollo de la bioplanta para la producción de fibra reciclada en As Pontes. Este proyecto de economía circular combina la recuperación de fibras papeleras y textiles, producción de energía renovable y captura de CO₂, con un relevante impacto en materia de empleo y sostenibilidad en la comarca.

Bioproductos y servicios ecosistémicos forestales

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



Cadena de suministro responsable
Proveedor preferente

Cadena de suministro certificada

- ✓ **89%** Patrimonio certificado.
- ✓ **77%** Madera empleada certificada.
- ✓ **100% plantas certificadas** Sure System (Biomasa Sostenible).

Supervisión de la cadena de suministro

- ✓ **Despliegue del Nuevo Procedimiento de Diligencia Debida** con terceras partes para minimizar el riesgo de vulneración de derechos humanos e impactos ambientales negativos en la cadena de suministro con 1.500 terceras partes evaluadas.
- ✓ Obtención de la **certificación PEFC** para el trading de biomasa.



Impacto social positivo
Sostenibilidad del negocio

El talento como ventaja competitiva

- ✓ **25% mujeres en la plantilla.**
- ✓ **30,3%** mujeres directivas (directivas y gerentes).
- ✓ **41%** vacantes cubiertas con promoción interna.

Generando impacto social positivo en las comunidades locales

- ✓ **Lanzamiento de la nueva edición del Plan Social Ence Pontevedra 2025** dotado con hasta 3 millones de euros para proyectos sociales y ambientales en el entorno, con 240 proyectos beneficiarios.

Promoviendo el desarrollo profesional en el entorno rural

- ✓ **>950 asesoramientos técnicos** a propietarios forestales.
- ✓ Nueva edición del **programa de formación de maquinistas forestales.**

ANEXO 2: PARÁMETROS RETRIBUTIVOS DE LAS PLANTAS DE GENERACIÓN ELÉCTRICA

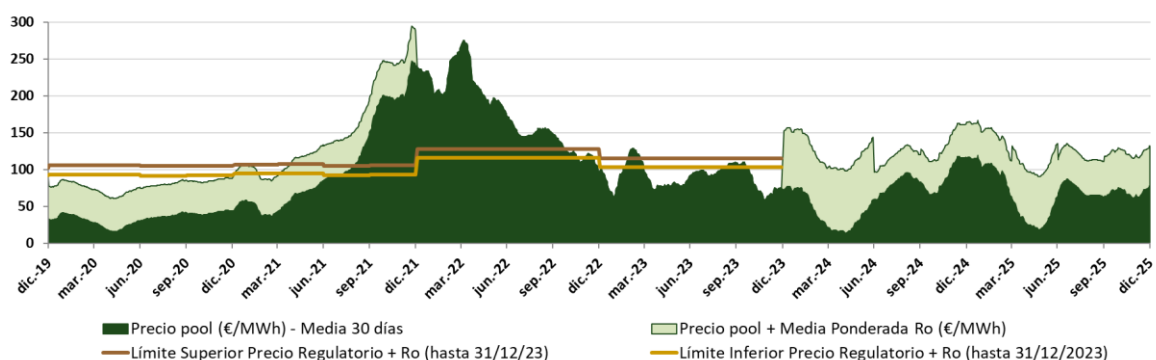
Centro productivo	Tipo de instalación	MW	Retribución a la inversión en P&G 2025 (Ri; €/MW)	Tipo de combustible	Retribución a la operación 2025 (Ro; €/MWh)	Límite de horas con precio regulado	Vida Regulatoria (año de vencimiento)
Pontevedra	Cogeneración con biomasa	34,6	-	Lignina	-	-	2032
	Generación con biomasa		45.520	Biomasa Agroforestal	-	-	
Navia	Cogeneración con biomasa	40,3	-	Lignina	-	-	2034
	Generación con biomasa	36,2	204.395	Biomasa Agroforestal	55,2	7.500	
Huelva 41MW	Generación con biomasa	41,0	41.795	Biomasa Agroforestal	62,4	7.500	2025
Jaen 16MW	Generación con biomasa	16,0	125.431	Orujillo	38,5	7.500	2027
Ciudad Real 16MW	Generación con biomasa	16,0	125.431	Orujillo	38,0	7.500	2027
Cordoba 27MW	Generación con biomasa	14,3	184.869	Orujillo	46,7	7.500	2031
	Congeneración con gas	12,8	-	Gas Natural	115,3	7.500	2030
Huelva 50MW	Generación con biomasa	50,0	-	Biomasa Agroforestal	-	2.016	2037
Mérida 20MW	Generación con biomasa	50,0	239.201	Biomasa Agroforestal	53,8	7.500	2039
Huelva 46 MW	Generación con biomasa	46,0	266.642	Biomasa Agroforestal	53,0	7.500	2044
Ciudad Real 50 MW	Generación con biomasa	50,0	-	Biomasa Agroforestal	52,6	7.500	2044

La retribución de las plantas de generación de electricidad con fuentes renovables, cogeneración y residuos está regulada por el Real Decreto 413/2014. Estas plantas cuentan con dos componentes retributivos, uno fijo y otro variable, para asegurar un nivel de rentabilidad razonable:

1. La **retribución a la inversión (€/MW)** garantiza la recuperación de la inversión inicial más un retorno mínimo sobre el coste estimado de construcción de una planta estándar para cada año. Este retorno quedó fijado en el 7,4% para el periodo 2020 – 2031 por Real Decreto-ley 17/2019 del 22 de noviembre.
2. El **precio regulado de venta (€/MWh)** permite cubrir todos los costes estimados de operación de una planta estándar, incluyendo el coste del combustible. Está formado por el precio de mercado sumado a la correspondiente retribución complementaria a la operación de cada planta (Ro).

Según la nueva metodología aprobada en 2024, dicha retribución a la operación (Ro) se actualiza trimestralmente, en función de la diferencia entre el coste estándar de operación de las plantas (alrededor de 117 €/MWh para las plantas de biomasa de Magnon Green Energy) y el precio de los mercados eléctricos estimado en el trimestre inmediatamente anterior. En consecuencia, se elimina el sistema de ajuste por desviaciones del precio regulado de electricidad (collar regulatorio) vigente hasta finales de 2023.

Precio pool, Ro y collar regulatorio - media últimos 5 años (€/MWh)

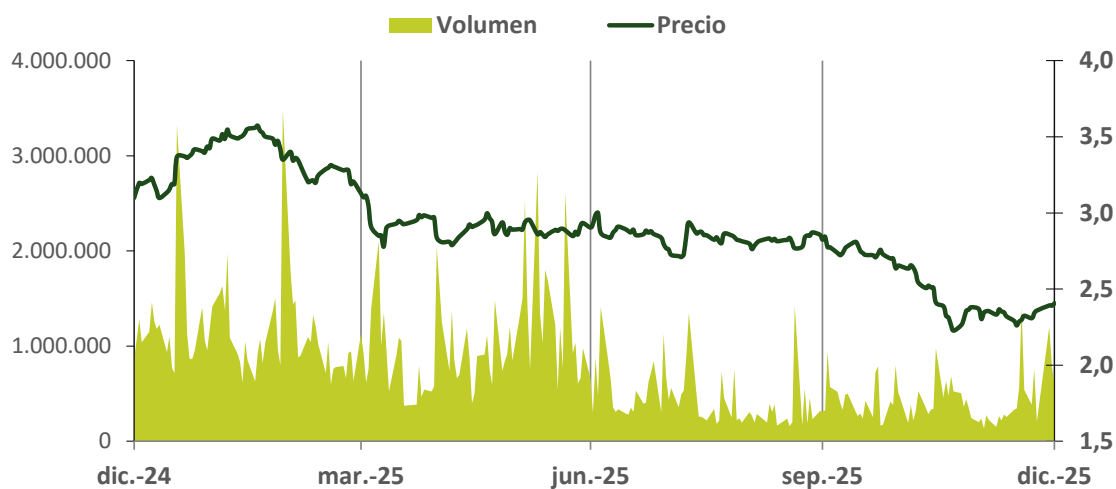


3. Además, todas las plantas de Magnon Green Energy están preparadas para proporcionar **servicios de respaldo** al operador del sistema eléctrico, lo que supone una fuente adicional de ingresos.
4. Tanto la retribución a la inversión como el precio regulado de venta están sujetos a un **impuesto sobre el valor de la producción de energía eléctrica del 7%**.

ANEXO 3: ENCE EN BOLSA

El capital social de Ence se compone de 246.272.500 acciones de 0,90 euros de valor nominal cada una, representadas mediante anotaciones en cuenta y con los mismos derechos políticos y económicos. Las acciones de la Sociedad cotizan en las bolsas españolas y en el Mercado Continuo desde su completa privatización en 2001 y forma parte de los índices Ibex Small Cap e Ibex Gender Equality.

La cotización de Ence a 31 de diciembre de 2025 era de 2,406 €/Acc, lo que supone un descenso del 14,8% respecto a la cotización a 30 de septiembre de 2025, frente a un descenso medio del 2,1% en sus comparables del sector.



ACCION	dic.-24	mar.-25	jun.-25	sep.-25	dic.-25
Precio de la acción a cierre del periodo	3,10	3,13	2,90	2,82	2,406
Capitalización a cierre del periodo	763,0	770,3	715,2	695,5	592,5
Evolución trimestral Ence	3,1%	1,0%	(7,2%)	(2,8%)	(14,8%)
Volumen medio diario (acciones)	1.202.424	1.157.163	1.043.089	445.061	441.468
Evolución trimestral sector *	2,0%	(1,9%)	(10,5%)	(0,2%)	(2,1%)

(*) Altri, Navigator, Suzano y CMPC – cotizaciones en euros

Información trimestral, con fecha de cierre de trimestre.

Fuente: Bloomberg

ANEXO 4: MEDIDAS ALTERNATIVAS DEL RENDIMIENTO

Ence presenta sus resultados de acuerdo con la normativa contable generalmente aceptada (NIIF). Adicionalmente el presente informe proporciona otras medidas complementarias no reguladas en las NIIF que son utilizadas por la Dirección para evaluar el rendimiento de la Compañía. A continuación, se detalla la definición, reconciliación y explicación de las medidas alternativas del rendimiento utilizadas en el presente informe:

EBITDA

El EBITDA es una magnitud incluida dentro de las cuentas de resultados del presente informe, en los apartados 1, 2.5, 2.6, 2.8, 3.4, 3.5, y 4.1, que mide el resultado de explotación excluyendo la amortización del inmovilizado y el agotamiento forestal, los deterioros y resultados sobre activos no corrientes, así como otros resultados no ordinarios de las operaciones que alteren su comparabilidad en distintos periodos.

El EBITDA es un indicador utilizado por la Dirección para comparar los resultados ordinarios de la Compañía a lo largo del tiempo. Proporciona una primera aproximación a la caja generada por las actividades ordinarias de explotación de la Compañía, antes del pago de intereses e impuestos y es un indicador ampliamente utilizado en los mercados de capitales para comparar los resultados de distintas empresas.

A continuación, se presenta su conciliación con los estados financieros del 2025 y su comparativa con el ejercicio anterior, sin que haya habido cambios en los criterios aplicados en ambos periodos:

Unidad	Estado Financiero Origen	2025				2024				
		Negocio Celulosa	Negocio de Renovables	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO	Negocio Celulosa	Negocio de Renovables	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO	
BENEFICIO DE EXPLOTACIÓN (EBIT)	Mn €	PyG	(30,1)	(8,7)	1,9	(36,9)	72,6	(10,9)	1,6	63,3
Dotación a la amortización del inmovilizado	Mn €	PyG	52,7	32,0	(1,9)	82,8	57,9	34,5	(1,6)	90,8
Agotamiento de la reserva forestal	Mn €	PyG	7,2	0,1	(0,0)	7,3	9,7	-	-	9,7
Deterioros de valor y resultados por enajenación del inmovilizado	Mn €	PyG	0,1	(0,8)	(0,0)	(0,8)	1,7	(1,7)	-	0,0
Otros resultados no ordinarios de las operaciones	Mn €	APM	26,2	4,9	0,0	31,1	(3,8)	4,5	-	0,6
EBITDA	Mn €		56,0	27,4	0,0	83,5	138,2	26,3	0,0	164,5

COSTE POR TONELADA / CASH COST

El coste por tonelada de celulosa o *cash cost* es la medida utilizada por la Dirección como principal referencia de la eficiencia en la producción de celulosa y que se encuentra en los apartados 1, 2.1, 2.3, 2.5 y 2.8 del presente informe.

El *cash cost* incluye todos los costes directamente relacionados con la producción y ventas de celulosa con impacto en los flujos de caja, sin tener en cuenta la amortización del inmovilizado, los deterioros y resultados sobre activos no corrientes, otros resultados no ordinarios de las operaciones, los resultados financieros y el gasto por impuesto de sociedades.

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

A continuación, se presenta su conciliación con los estados financieros del 2025 y su comparativa con el ejercicio anterior, sin que haya habido cambios en los criterios aplicados en ambos periodos:

	Unidad		2025	2024
			Negocio Celulosa	Negocio Celulosa
Ingresos por ventas de celulosa	Mn €	P&L	486,3	626,2
EBITDA	Mn €	APM	56,0	138,2
TOTAL COSTES NETOS (Ingresos - EBITDA)	Mn €		430,3	488,1
Total liquidación de coberturas	Mn €	APM	8,7	(0,6)
Agotamiento de la reserva forestal	Mn €	P&L	7,2	9,7
Variación de existencias de producto terminado y en curso	Mn €	P&L	(10,1)	18,4
Otros ingresos y gastos	Mn €		23,2	(26,3)
COSTES NETOS AJUSTADOS	Mn €		459,2	489,3
Costes netos relacionados con la producción de celulosa	Mn €		386,5	416,1
Nº toneladas producidas	Ud.		948.583	996.955
COSTES NETOS RELACIONADOS CON LA PRODUCCIÓN POR TONELADA	€/t		407,4	417,3
Costes netos de estructura, comercialización y logística	Mn €		72,8	73,2
Nº toneladas vendidas	Ud.		966.558	967.628
COSTES NETOS DE ESTRUCTURA, COMERCIALIZACIÓN Y LOGISTICA POR TON	€/t		75,3	75,6
COSTE POR TONELADA / CASH COST	€/t		482,7	493,0

El apartado de “Otros ingresos y gastos” de 2025 se incluye 39 Mn€ por la venta de Certificados de Ahorro Energéticos (CAEs), un gasto de 10Mn€ del sobrecoste derivado de la incidencia en la turbina de cogeneración de Navia (-10Mn€ en 2024), el cobro del seguro asociado a la turbina de 8 Mn €, el resultado de la venta de madera a terceros (-2 Mn€ en 2025 y -2Mn€ en 2024) , coste de los viveros (-1 Mn€ 2025 y -1 Mn€ en 2024), retribución a largo plazo e indemnizaciones de personal (-2 Mn€ 2025 y -4 Mn€ en 2024), provisiones de repuestos y otros (-4 Mn€ en 2025 y -4 Mn€ en 2024) y servicios bancarios (-3 Mn€ en 2025 y -4 Mn€ en 2024). El resto de conceptos supusieron un gasto de -1 Mn€ en 2025 y 3 Mn€ en 2024.

MARGEN OPERATIVO POR TONELADA DE CELULOSA

El margen operativo que se menciona en los apartados 1 y 2.3 del presente informe es un indicador del margen de explotación del negocio de celulosa sin tener en cuenta la amortización del inmovilizado, los deterioros y resultados sobre activos no corrientes y otros resultados no ordinarios de las operaciones, ajustado por la liquidación de coberturas y el ajuste del agotamiento forestal.

Proporciona un indicador comparable de la rentabilidad del negocio y se mide como la diferencia entre el precio medio de venta por tonelada, calculado como el cociente entre los ingresos por ventas de celulosa y el número de toneladas vendidas y el coste por tonelada de celulosa o *cash cost*.

A continuación, se presenta su conciliación con los estados financieros del 2025 y su comparativa con el ejercicio anterior, sin que haya habido cambios en los criterios aplicados en ambos periodos:

	Unidad	Estado Financiero Origen	2025	2024
			Negocio Celulosa	Negocio Celulosa
Ingresos por ventas de celulosa	Mn €	PyG	486,3	626,2
Nº toneladas vendidas	Ud.		966.558	967.628
Precio medio de venta por tonelada (Ingresos / Nº toneladas)	€/t		503,1	647,2
Coste de producción por tonelada / Cash Cost (€/t)	€/t	APM	482,7	493,0
TOTAL MARGEN OPERATIVO POR TONELADA DE CEULOSA	€/t		20,5	154,2

GASTO FINANCIERO NETO Y OTROS RESULTADOS FINANCIEROS

Las partidas de gasto financiero neto y de otros resultados financieros están incluidas dentro de las cuentas de resultados del presente informe, en los apartados 2.5, 3.4 y 4.1 agrupando partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias para facilitar su comparativa.

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

A continuación, se presenta su conciliación con los estados financieros del 2025 y su comparativa con el ejercicio anterior, sin que haya habido cambios en los criterios aplicados en ambos periodos:

	Unidad	Estado Financiero Origen	2025				2024			
			Negocio Celulosa	Negocio de Renovables	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO	Negocio Celulosa	Negocio de Renovables	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO
Ingresos financieros	Mn €	PyG	11,6	3,4	(2,5)	12,5	9,9	2,5	(1,6)	10,8
Gastos financieros	Mn €	PyG	(35,1)	(20,0)	2,5	(52,6)	(28,5)	(16,3)	1,6	(43,3)
GASTO FINANCIERO NETO	Mn €		(23,5)	(16,6)	-	(40,1)	(18,6)	(13,8)	-	(32,4)
Deterioro y resultado en EEGG y asociadas	Mn €		0,1	(1,2)	-	(1,1)	-	-	-	-
Resultados por Participaciones en Capital	Mn €		(0,1)	(0,0)	-	(0,1)	(0,1)	-	-	(0,1)
Variación en el valor razonable de instrumentos financieros	Mn €	PyG	-	-	-	-	0,1	0,3	-	0,4
Diferencias de cambio	Mn €	PyG	(3,9)	0,2	-	(3,7)	1,2	(0,0)	0,0	1,2
OTROS RESULTADOS FINANCIEROS	Mn €		(3,9)	(1,0)	-	(4,9)	1,2	0,3	0,0	1,5
TOTAL RESULTADO FINANCIERO POSITIVO / (NEGATIVO)	Mn €	PyG	(27,4)	(17,6)	-	(45,0)	(17,4)	(13,6)	0,0	(31,0)

INVERSIONES DE MANTENIMIENTO, DE EFICIENCIA Y EXPANSION Y DE SOSTENIBILIDAD

Ence facilita el desglose del flujo de caja de inversión incluido en el estado de flujos de efectivo para cada una de sus unidades de negocio, en los apartados 1, 2.6, 2.5, 3.5 y 3.6 clasificando los pagos por inversiones en las siguientes categorías: inversiones de mantenimiento, inversiones de eficiencia y de expansión, inversiones en sostenibilidad e inversiones financieras.

La dirección técnica de Ence clasifica estas inversiones en función de los siguientes criterios: Las inversiones de mantenimiento son aquellas inversiones recurrentes destinadas a mantener la capacidad y productividad de los activos de la Compañía, mientras que las inversiones de eficiencia y expansión son aquellas destinadas a incrementar la capacidad y productividad de los mismos. Por su parte, las inversiones en sostenibilidad son aquellas destinadas a mejorar los estándares de calidad, seguridad y salud de las personas, mejorar el medio ambiente y el entorno. Las inversiones financieras corresponden a pagos por inversiones en activos financieros.

A continuación, se presenta su conciliación con los estados financieros del 2025 y su comparativa con el ejercicio anterior, sin que haya habido cambios en los criterios aplicados en ambos periodos:

	Unidad	Estado Financiero Origen	2025				2024			
			Negocio Celulosa	Negocio de Renovables	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO	Negocio Celulosa	Negocio de Renovables	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO
Inversiones de mantenimiento	Mn €		(30,8)	(9,1)	-	(39,9)	(25,0)	(7,8)	-	(32,8)
Inversiones en sostenibilidad	Mn €		(12,8)	(1,1)	-	(13,9)	(11,3)	(1,3)	-	(12,6)
Inversiones de eficiencia y expansión	Mn €		(28,4)	(16,3)	-	(44,7)	(20,3)	(11,2)	-	(31,5)
Inversiones financieras	Mn €	EFE	7,9	(2,1)	(6,1)	(0,3)	(45,3)	(19,1)	44,2	(20,2)
TOTAL PAGOS DE INVERSIONES	Mn €	EFE	(64,0)	(28,6)	(6,1)	(98,7)	(101,9)	(39,4)	44,2	(97,0)

FLUJO DE CAJA DE EXPLOTACIÓN

El flujo de caja de explotación recogido en los apartados 1, 2.6 y 3.5 del presente informe coincide con el flujo de efectivo de las actividades de explotación incluido en el estado de flujos de efectivo del apartado 4.3. Sin embargo, en el primer caso se llega al flujo de caja de explotación partiendo del EBITDA, mientras que en el segundo caso se llega al flujo de efectivo de actividades de explotación partiendo del resultado antes de impuestos. Por este motivo los ajustes al resultado en uno y otro caso no coinciden. Esta medida se presenta a efectos de conciliar el EBITDA con el flujo de caja de explotación.

A continuación, se presenta su conciliación con los estados financieros del 2025 y su comparativa con el ejercicio anterior, sin que haya habido cambios en los criterios aplicados en ambos periodos:

Unidad	Estado Financiero Origen	2025				2024				
		Negocio Celulosa	Negocio de Renovables	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO	Negocio Celulosa	Negocio de Renovables	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO	
EBITDA	Mn €	APM	56,0	27,4	0,0	83,5	138,2	26,3	0,0	164,5
Otros resultados no ordinarios de las operaciones	Mn €	APM	(26,2)	(4,9)	0,0	(31,1)	3,8	(4,5)	-	(0,6)
Ajustes al resultado del ejercicio-										
Variación provisiones y otros gastos a distribuir (neto)	Mn €	EFE	35,7	8,9	-	44,5	8,6	4,9	-	13,5
Valor de ajuste por desviaciones (mercado eléctrico)	Mn €	EFE	(2,2)	(6,9)	-	(9,1)	(0,8)	(0,9)	-	(1,7)
Subvenciones transferidas a resultados	Mn €	EFE	(0,9)	(0,1)	-	(0,9)	(0,9)	(0,1)	-	(1,1)
Diferencias de cambio con impacto en caja	Mn €		(1,4)	(0,0)	-	(1,5)	0,6	(0,0)	-	0,6
Cambios en el capital circulante	Mn €	EFE	10,8	(14,4)	0,0	(3,6)	(36,7)	(29,3)	-	(66,0)
Pagos de intereses netos (incluye activos por derechos de uso)	Mn €	EFE	(19,6)	(15,7)	0,0	(35,2)	(19,3)	(14,2)	-	(33,4)
Cobros de dividendos	Mn €	EFE	-	-	-	-	0,0	-	-	0,0
Pagos por impuesto sobre beneficios	Mn €	EFE	3,0	0,6	-	3,6	(6,5)	9,6	-	3,1
Pago de retribución a largo plazo	Mn €	EFE	-	-	-	-	(0,2)	-	-	(0,2)
FLUJO DE CAJA DE EXPLOTACIÓN			55,3	(5,0)	-	50,3	86,7	(8,1)	-	78,6

FLUJO DE CAJA LIBRE

Ence presenta el cálculo del flujo de caja libre como la suma de los flujos netos de efectivo de actividades de explotación y los flujos netos de efectivo de actividades de inversión, tal y como aparece en los apartados 1, 2.6, 3.5 y 4.3 de este informe.

El flujo de caja libre informa sobre la caja resultante de las actividades de explotación y de inversión del Grupo y que queda disponible para remunerar a los accionistas y para reducir la deuda financiera neta.

A continuación, se presenta su conciliación con los estados financieros del 2025 y su comparativa con el ejercicio anterior, sin que haya habido cambios en los criterios aplicados en ambos periodos:

Unidad	Estado Financiero Origen	2025				2024				
		Negocio Celulosa	Negocio de Renovables	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO	Negocio Celulosa	Negocio de Renovables	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO	
Flujos netos de efectivo de actividades de explotación	Mn €	EFE	55,3	(5,0)	0,0	50,3	86,7	(8,1)	(0,0)	78,6
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	Mn €	EFE	(62,4)	(28,3)	(6,2)	(96,9)	(100,7)	(38,1)	44,0	(94,8)
FLUJO DE CAJA LIBRE	Mn €		(7,1)	(33,3)	(6,2)	(46,6)	(14,0)	(46,3)	44,0	(16,2)

FLUJO DE CAJA LIBRE NORMALIZADO

Ence presenta el cálculo del flujo de caja libre normalizado dentro del flujo de caja de sus dos unidades de negocio, en los apartados 1, 2.6 y 3.5 del presente informe, como el resultado de añadir al EBITDA la variación del capital circulante, los pagos por inversiones de mantenimiento, el pago neto de intereses y los pagos por el impuesto sobre beneficios.

El flujo de caja libre normalizado proporciona una primera aproximación al flujo de caja generado por las actividades de explotación de la Compañía, antes del cobro por la desinversión de activos, los ajustes relacionados con la regulación eléctrica y otros ajustes al resultado, que está disponible para realizar inversiones adicionales a las de mantenimiento, para remunerar a los accionistas y para reducir la deuda financiera neta.

A continuación, se presenta su conciliación con los estados financieros del 2025 y su comparativa con el ejercicio anterior, sin que haya habido cambios en los criterios aplicados en ambos periodos:

	Unidad	Estado Financiero Origen	2025				2024			
			Negocio Celulosa	Negocio de Renovables	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO	Negocio Celulosa	Negocio de Renovables	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO
EBITDA	Mn €	APM	56,0	27,4	0,0	83,5	138,2	26,3	0,0	164,5
Cambios en el capital circulante-										
Existencias	Mn €	EFE	0,7	(11,0)	-	(10,4)	(29,5)	0,1	0,0	(29,4)
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	Mn €	EFE	15,7	16,6	(5,2)	27,1	(8,3)	(28,5)	4,1	(32,8)
Inversiones financieras temporales	Mn €	EFE	-	-	-	-	-	-	-	-
Acreedores comerciales, otras cuentas a pagar, y otras deudas	Mn €	EFE	(5,5)	(19,9)	5,2	(20,3)	1,1	(0,9)	(4,1)	(3,9)
Inversiones de mantenimiento	Mn €	APM	(30,8)	(9,1)	-	(39,9)	(25,0)	(7,8)	-	(32,8)
Pagos de intereses netos (incluye activos por derechos de uso)	Mn €	EFE	(19,6)	(15,7)	0,0	(35,2)	(19,3)	(14,2)	-	(33,4)
Pagos por impuesto sobre beneficios	Mn €	EFE	3,0	0,6	-	3,6	(6,5)	9,6	-	3,1
FLUJO DE CAJA LIBRE NORMALIZADO	Mn €		19,6	(11,1)	0,0	8,5	50,7	(15,4)	-	35,3

DEUDA NETA / POSICIÓN DE CAJA NETA

La deuda financiera del balance, tal y como figura en el apartado 4.2 del presente informe, incluye obligaciones y otros valores negociables, deudas con entidades de crédito y otros pasivos financieros, incluyendo los pasivos por arrendamiento (IFRS 16). No incluye sin embargo la valoración de instrumentos financieros derivados ni deudas con entidades del Grupo y asociadas.

La deuda neta o posición de caja neta se calcula como la diferencia entre el saldo de deuda financiera a corto y a largo plazo en el pasivo del balance y el saldo de efectivo disponible en balance, que incluye el saldo de efectivo y equivalentes, junto con el efectivo para la cobertura de deuda financiera incluido dentro de los activos financieros a largo plazo y el saldo de otras inversiones financieras en el activo corriente, tal y como figura en los apartados 2.7 y 3.6 del presente informe.

La deuda neta o posición de caja neta proporciona una primera aproximación a la posición de endeudamiento de la Compañía y es un indicador ampliamente utilizado en los mercados de capitales para comparar distintas empresas.

A continuación, se presenta su conciliación con los estados financieros del 2025 y su comparativa con el ejercicio anterior, sin que haya habido cambios en los criterios aplicados en ambos periodos:

	Unidad	Estado Financiero Origen	Dic 2025				Dic 2024			
			Negocio Celulosa	Negocio de Renovables	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO	Negocio Celulosa	Negocio de Renovables	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO
Deuda financiera a largo plazo-										
Obligaciones y otros valores negociables	Mn €	Balance	31,3	-	-	31,3	15,6	-	-	15,6
Deudas con entidades de crédito	Mn €	Balance	220,1	153,9	-	374,0	202,2	151,2	-	353,4
Otros pasivos financieros	Mn €	Balance	71,8	3,4	-	75,3	73,5	4,0	-	77,5
Deuda financiera a corto plazo-										
Obligaciones y otros valores negociables	Mn €	Balance	45,2	-	-	45,2	58,0	-	-	58,0
Deudas con entidades de crédito	Mn €	Balance	66,0	11,2	-	77,2	77,5	11,3	-	88,7
Otros pasivos financieros	Mn €	Balance	14,8	1,7	-	16,5	13,7	1,8	-	15,5
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	Mn €	Balance	180,6	46,9	-	227,5	184,6	79,4	-	263,9
Activos financieros a corto plazo - Otras inversiones financieras	Mn €		2,4	0,1	-	2,5	13,3	0,2	-	13,6
Efectivo para cobertura de deuda financiera	Mn €		-	11,5	-	11,5	-	10,0	-	10,0
TOTAL DEUDA NETA /(POSICIÓN DE CAJA NETA)	Mn €		266,3	111,8	-	378,1	242,6	78,6	-	321,2

ROCE

El ROCE es el ratio utilizado por la Dirección como principal indicador de la rentabilidad obtenida sobre el capital empleado y que se encuentra en los apartados 2.8 y 3.7 del presente informe. Se trata de un indicador ampliamente utilizado en los mercados de capitales para medir y comparar la rentabilidad de distintas empresas o proyectos.

Se calcula como el cociente entre el resultado de explotación (EBIT) de los últimos 12 meses y el capital empleado medio del periodo, tomando como capital empleado la suma de los fondos propios y la deuda financiera neta. Los fondos propios del negocio de Celulosa se calculan como la diferencia entre los fondos propios consolidados y los del negocio de Energía Renovable.

	Unidad	Estado Financiero Origen	2025				2024			
			Negocio Celulosa	Negocio de Renovables	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO	Negocio Celulosa	Negocio de Renovables	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO
EBIT últimos 12 meses	Mn €	P&G	(30,1)	(8,7)	5,2	(33,6)	72,6	(10,9)	1,6	63,3
Promedio capital empleado últimos 12 meses					-					
Promedio de los fondos propios	Mn €	Balance	427,4	178,1	13,0	618,5	437,0	212,6	-	649,6
Promedio de la deuda financiera neta	Mn €	Balance	256,3	103,4	-	334,3	212,9	83,4	-	296,2
ROCE	%		(4,4%)	(3,1%)	-	(3,5%)	11,2%	(3,7%)	-	6,7%

AVISO LEGAL

La información que se contiene en este informe ha sido preparada por Ence e incluye manifestaciones relativas a previsiones futuras.

Cualesquiera manifestaciones incluidas en este informe distintas de aquellas que se basen en información histórica, incluyendo, a título meramente enunciativo, aquellas que se refieren a la situación financiera de Ence, su estrategia de negocio, inversiones estimadas, planes de gestión y objetivos relativos a operaciones futuras, así como las manifestaciones que incluyan las palabras “anticipar”, “creer”, “estimar”, “considerar”, “esperar” y otras expresiones similares, son manifestaciones relativas a previsiones futuras que reflejan la visión actual de Ence o su equipo gestor o directivo respecto de situaciones futuras, por lo que comprenden diversos riesgos, tanto conocidos como desconocidos, y tienen un componente de incertidumbre, lo que puede hacer que la situación y resultados tanto de Ence como de su sector puedan diferir sustancialmente de los que se recogen de forma expresa o implícita en dichas manifestaciones relativas a previsiones futuras.

Las citadas manifestaciones relativas a previsiones futuras están basadas en numerosas asunciones en relación con la estrategia de negocio presente y futura de Ence y el entorno en el que Ence espera encontrarse en el futuro. Hay una serie de factores relevantes que podrían hacer que la situación y resultados de Ence difiriesen sustancialmente de los que se recogen en las manifestaciones relativas a previsiones futuras, entre los que se encuentran la fluctuación en el precio de la pasta de papel o de la madera, la estacionalidad del negocio, la fluctuación de los tipos de cambio, los riesgos financieros, las huelgas u otro tipo de acciones llevadas a cabo por los empleados de Ence, las situaciones de competencia y los riesgos medioambientales, así como cualesquiera otros factores descritos en el documento. Las manifestaciones relativas a previsiones futuras se refieren únicamente a la fecha de esta presentación sin que Ence asuma obligación alguna de actualizar o revisar ninguna de dichas manifestaciones, ninguna de las expectativas de Ence, ningún cambio de condiciones o circunstancias en las que las referidas manifestaciones se basen, ni ninguna otra información o datos incluidos en esta presentación.

La información contenida en este documento no ha sido verificada por expertos independientes y, por lo tanto, Ence ni implícita ni explícitamente otorga garantía alguna sobre la imparcialidad, precisión, plenitud o corrección de la información o de las opiniones y afirmaciones que en él se expresan.

Este documento no constituye una oferta o invitación para adquirir o suscribir acciones, de acuerdo con lo establecido en el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido del Mercado de Valores y en su normativa de desarrollo. Asimismo, este documento no constituye una oferta de compra, de venta o de canje ni una solicitud de una oferta de compra, de venta o de canje de títulos valores, ni una solicitud de voto alguno o aprobación en ninguna otra jurisdicción.

El uso por parte de ENCE ENERGIA Y CELULOSA, SA de cualquier dato de MSCI ESG RESEARCH LLC o sus afiliadas ("MSCI"), y el uso de los logotipos, marcas comerciales, marcas de servicio o nombres de índice de MSCI en este documento, no constituyen un patrocinio, respaldo ni recomendación o promoción de ENCE ENERGIA Y CELULOSA, SA por MSCI. Los servicios y los datos de MSCI son propiedad de MSCI o de sus proveedores de información y se proporcionan "tal cual" y sin garantía. Los nombres y logotipos de MSCI son marcas comerciales o marcas de servicio de MSCI.



Informe de Resultados 4º Trimestre de 2025

