



Informe Trimestral

2^{do} Trimestre 2011

30 de Junio de 2011

INDICE

1. RESUMEN EJECUTIVO 2T11	3
2. ACTIVIDAD DE CELULOSA: PRINCIPALES MAGNITUDES	5
3. ACTIVIDAD DE ENERGIA: PRINCIPALES MAGNITUDES	9
4. ACTIVIDAD FORESTAL: PRINCIPALES MAGNITUDES	10
5. COMENTARIO DE LOS RESULTADOS DEL 2T11	11
6. FINANCIEROS	14
7. INVERSIONES Y DEUDA NETA	14
8. ENCE EN BOLSA	16
9. ASPECTOS DESTACADOS DEL 2T11	17
10. ESTADOS CONTABLES	18

1. RESUMEN EJECUTIVO 2T11

datos en M€	2T11	1T11	%	2T10	%	1S11	1S10	%
Ventas de celulosa	145,5	159,2	(9%)	161,2	(10%)	304,7	283,4	8%
Ventas de electricidad	42,3	43,0	(2%)	32,2	31%	85,3	65,8	30%
Ventas forestales y otros	13,0	16,3	(20%)	14,5	(10%)	29,4	28,8	2%
Total ventas	200,9	218,4	(8%)	207,9	(3%)	419,3	378,1	11%
EBITDA	36,0	39,3	(8%)	54,5	(34%)	75,2	88,2	(15%)
EBITDA ajustado	42,1	47,5	(11%)	60,1	(30%)	89,5	92,5	(3%)
EBIT	22,7	25,1	(10%)	36,5	(38%)	47,8	56,6	(16%)
Resultado del ejercicio	11,4	16,2	(30%)	19,8	(43%)	27,6	26,5	4%
Deuda financiera neta ^(a)	148,6	155,3	(4%)	198,3	(25%)	148,6	198,3	(25%)
Ventas de celulosa (toneladas)	282.126	300.021	(6%)	278.603	1%	582.147	541.980	7%
Ventas de electricidad (MWh)	357.604	364.477	(2%)	314.717	14%	722.082	647.129	12%
Precio neto de venta de celulosa (€/tonelada)	516	531	(3%)	579	(11%)	524	523	0%
Precio medio de venta de electricidad (€/MWh)	116	113	3%	105	11%	114	103	11%

(a) adicionalmente, se han dispuesto 34,8M€ de deuda sin recurso correspondiente "project finance" de la planta de 50MW

- ✓ **Consolidación de la expansión en biomasa con la firma del Project finance y contrato llave en mano de construcción (EPC) de Huelva:** el 21 de junio, Ence cerró el primer "Project Finance" en España por importe de 101M€ para la construcción de la mayor planta de energía renovable con biomasa de España (50 MW), ubicada en Huelva. Asimismo, Ence firmó un contrato de EPC con OHL, lo que garantiza la ejecución del proyecto en coste, calidad y plazo y su entrada en funcionamiento en el último trimestre de 2012. La firma de ambos contratos da visibilidad al plan de expansión del grupo y refuerza la posición de Ence como líder en producción eléctrica basada en biomasa.
- ✓ **El ratio de utilización de la capacidad se mantuvo superior al 94% en el 1S11:** la producción de celulosa fue un +9% superior en el 1S11 vs 1S10 pese a la mayor duración de la parada de mantenimiento de Navia, por mejoras de eficiencia. El mantenimiento de los elevados niveles de utilización, en línea con el 1T11, soporta la perspectiva de unos buenos resultados de actividad para el 2S11 y una mejora en costes por la mayor aportación del negocio eléctrico y dilución de costes fijos.
- ✓ **Consolidación del crecimiento ingresos por venta de pasta y electricidad:** las ventas de celulosa y electricidad suben respectivamente un 8% y 30% en el 1S11 vs 1S10, gracias a la mayor estabilidad de las plantas en la producción de celulosa y a los problemas operativos de una de las turbinas de Pontevedra y que quedó solucionado a partir de abril del pasado año. Los precios de la celulosa se ha visto negativamente impactados por la depreciación del dólar durante el semestre, lo que ha compensado el mayor precio en dólares (+5%). Los precios de la electricidad se beneficiaban de las subidas en la tarifa efectiva desde el pasado diciembre y del mayor precio del pool.
- ✓ **Positiva evolución del cash cost, que se reduce hasta los 372€/t en el 2T11,** un 2% y 5% por debajo del 1T11 y 4T10 respectivamente, gracias a los esfuerzos en reducción del coste de la madera y al aumento en la dilución de costes fijos por la mayor producción.
- ✓ **Solidez de los resultados operativos:** el EBITDA ajustado del 1S11 se ha situado en +89,5M€, un 3% por debajo de los del 1S10 pese a las subidas en el precio de la madera que tuvieron lugar a

lo largo de 2010 y al mayor coste de químicos y combustibles por el encarecimiento en los precios del crudo. El EBITDA de 2T10 y 3T10 fueron los más altos de los últimos 10 años, dificultando la comparativa con el 2011 en un entorno de debilidad del dólar y de menores precios en euros.

- ✓ **Reducción del endeudamiento:** La solidez en la generación de caja del negocio integrado de celulosa y energía ha permitido mantener la deuda financiera neta en los 150M€ (excluyendo 34,8M€ de deuda sin recurso), un 32% por debajo de la existente a finales de 2010 a pesar del pago del dividendo de 25,8M€ y el aumento de capital circulante, principalmente en inventarios de madera, resultado de la aplicación de una política activa de reducción de precios. Los actuales niveles de deuda financiera neta equivalen a 0,9 veces el EBITDA de los últimos doce meses.

- ✓ **Se mantiene la fortaleza de precios de celulosa en 2011:** los precios en dólares de la celulosa se han mantenido estables en el trimestre pese al peor comportamiento de la demanda dada la incertidumbre macroeconómica existente, la menor demanda estacional por paradas de mantenimiento en el sector papelero y la reducción de importaciones chinas tras el aumento mostrado en el 1T11 previo a la subida de precios. Como resultado, se ha aplicado una bajada de precios de 30\$/t en julio hasta los 850\$/t, deshaciendo la subida implementada en abril. Si bien estos factores seguirán impactando la actividad en el tercer trimestre, se espera una mejora de los mismos de cara al cuarto trimestre, soportando una mayor fortaleza en precios para finales de año.

2. ACTIVIDAD DE CELULOSA: PRINCIPALES MAGNITUDES

	2T11	1T11	%	2T10	%	1S11	1S10	%
Huelva	74.352	97.667	(24%)	77.723	(4%)	172.018	155.371	11%
Pontevedra	106.497	91.107	17%	108.276	(2%)	197.604	185.002	7%
Navia	99.279	120.934	(18%)	102.292	(3%)	220.213	202.858	9%
Producción de celulosa (toneladas)	280.127	309.707	(10%)	288.291	(3%)	589.835	543.231	9%
Huelva	76.496	92.616	(17%)	76.869	(0%)	169.112	157.435	7%
Pontevedra	105.263	87.738	20%	103.156	2%	193.001	185.428	4%
Navia	100.367	119.667	(16%)	98.578	2%	220.034	199.117	11%
Ventas de celulosa (toneladas)	282.126	300.021	(6%)	278.603	1%	582.147	541.980	7%
BHKP (\$/t)	868	847	3%	869	(0%)	857	813	5%
Tipo de cambio medio (\$/€)	1,44	1,35	6%	1,29	11%	1,39	1,33	5%
Precio neto de venta (€/t)	516	531	(3%)	579	(11%)	524	523	0%
Ventas de celulosa (M€)	145,5	159,2	(9%)	161,2	(10%)	304,7	283,4	8%

Con relación a la producción y comercialización de celulosa, las ventas registradas en el 1S11 fueron mayores en 40.167 toneladas a las del mismo periodo de 2010, un incremento del 7% en términos interanuales. Respecto a la producción, se situó en 589.835 toneladas de pasta, lo que representa un incremento del 9%. El crecimiento se produce pese a la mayor duración de las paradas de mantenimiento de Navia y Huelva en el 2T11, si bien la comparativa se ve beneficiada por la baja producción en el 1T10 como consecuencia de los problemas de abastecimiento de madera provocados por los temporales:

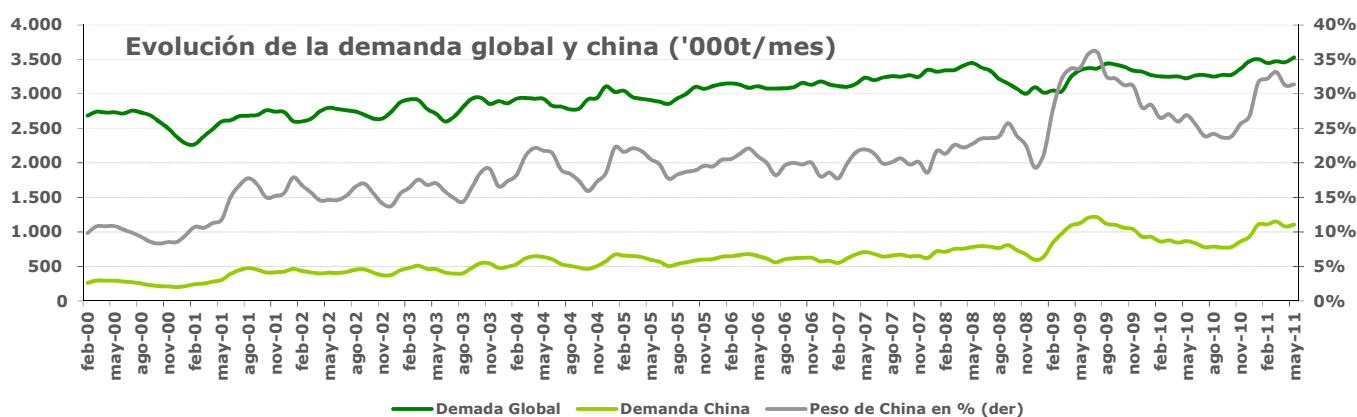
- ✓ En la fábrica de Huelva, la producción alcanzó 172.018 toneladas, un 11% superior al 1S10. La fábrica realizó su parada de mantenimiento en el mes de mayo (15 días), que ha supuesto dejar de producir 17.040 toneladas a los ritmos habituales de producción.
- ✓ En la fábrica de Pontevedra, la producción fue de 197.604 toneladas, un 7% superior a la del 1S10. Pontevedra realizó su parada de mantenimiento en el 1T11, que supuso dejar de producir cerca de 12.700 toneladas a los ritmos habituales de producción.
- ✓ La producción de la fábrica de Navia alcanzó las 220.213 toneladas, una subida del 9% respecto a la cifra de producción del 1S10 pese a la mayor duración de la parada de mantenimiento en abril (17 días vs 9), que ha supuesto dejar de producir 22.807 toneladas a los ritmos habituales de producción.

En general, el semestre se ha caracterizado por el mantenimiento de la estabilidad en la producción de las plantas ajustado por el impacto de las paradas. De cara al segundo semestre, el impacto será aún más visible en las cifras de actividad dado que no existen más paradas programadas para el año. Al ritmo mostrado en el mes de julio, la producción superaría las 315.000 toneladas en el 3T11, un 4% por encima de la producción del 3T10.

En relación al ingreso medio por tonelada, el precio neto promedio de venta se ha mantenido en los 524€/t en el semestre, en línea con el 2010 al verse compensada la subida del precio en dólares con la depreciación de la divisa. En el mes de abril se implementó una subida de 30\$/t hasta los 880\$/t, que se ha revertido en el mes de julio.

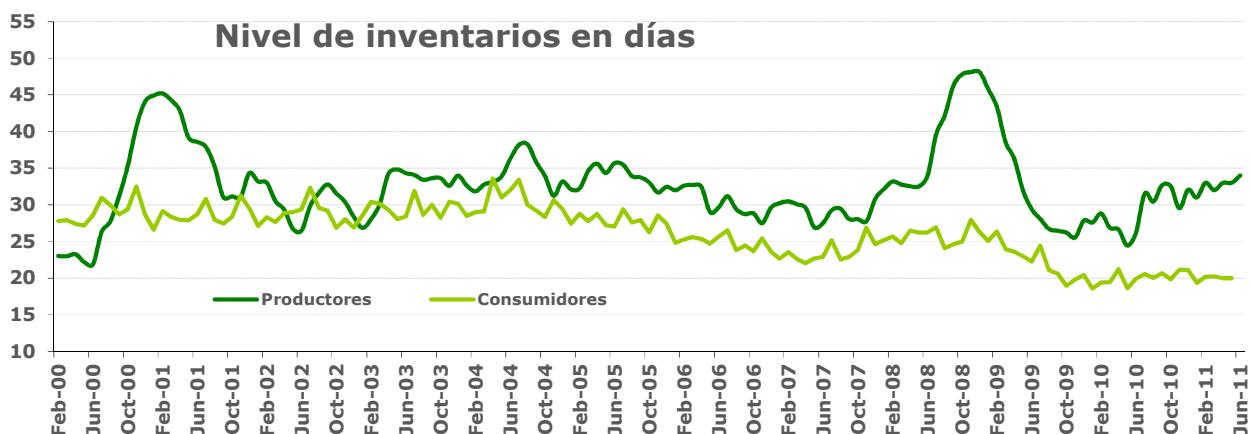
2.1. VISION DE MERCADO DE CELULOSA

Durante el 2T11, la demanda de celulosa ha mostrado una ligera debilidad tras la fortaleza mostrada en el 1T11. Tras un fuerte dato en el mes de marzo anticipando la subida de precios de abril, las estadísticas han mostrado una caída en los niveles de demanda tanto en China como en mercados desarrollados a niveles similares a los de principios de año. Las incertidumbres macroeconómicas junto con las medidas restrictivas aplicadas por la administración china y unos inventarios de productores en niveles más normalizados frente al año pasado, han reducido las expectativas de subidas en precios y limitado los pedidos, especialmente a partir del mes de junio. La difícil implantación de la subida en fibra larga en junio soportó una reducción de la demanda en el corto plazo, base de la corrección de 30\$ tanto para fibra larga como corta anunciada para el mes de julio. Pese a todo, la demanda ha crecido un 8,6% en el acumulado del año, gracias al positivo comportamiento de Europa (+1,7%) y a la recuperación de la demanda china (+39,2%) (datos PPPC). Este crecimiento ha permitido al mercado absorber las reaperturas de capacidad en Chile e Indonesia sin un mayor impacto en los ratios de utilización del sector, que se mantenía en niveles del 95% (Pulp Watch; abril).



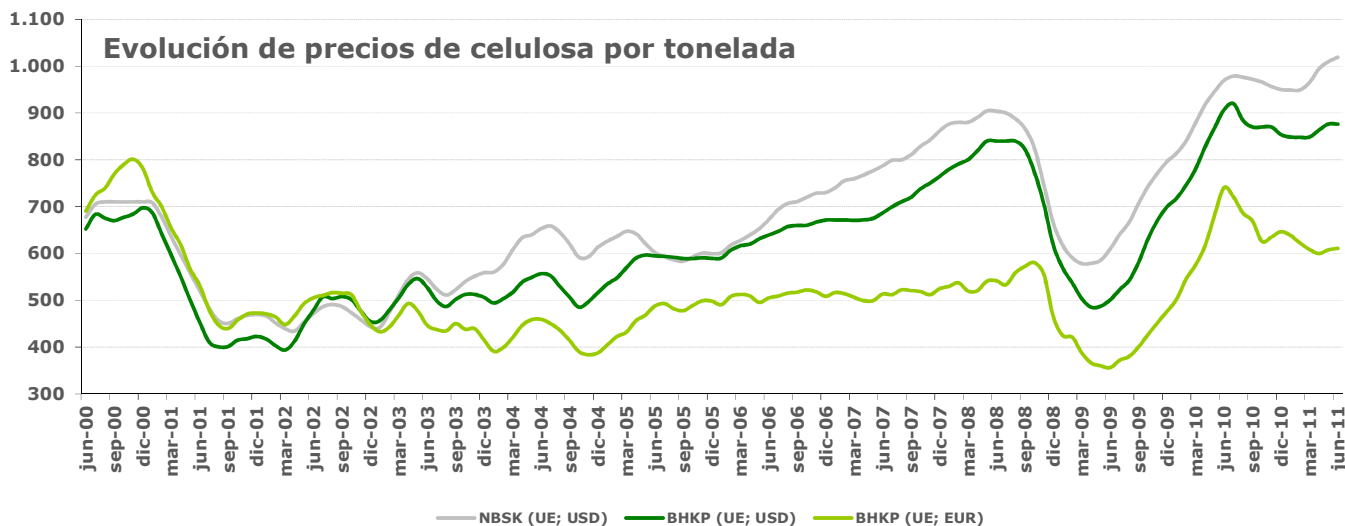
Fuente: PulpWatch

En este contexto de contención en el volumen de pedidos, a junio de 2011 los stocks de fabricantes de celulosa de mercado aumentaron ligeramente (de 32 a 34 días) mientras que los de consumidores siguen permaneciendo en niveles mínimos históricos de 20 días (PPPC).



Fuente: PPPC

Como resultado, los precios de la celulosa siguen manteniéndose en niveles máximos en todos los mercados, si bien parte del soporte ha venido motivado por la debilidad del dólar que ha reducido el coste del suministro para las compañías papeleras en un entorno todavía de debilidad de los mercados de papel.



Fuente: FOEX

El diferencial entre fibra larga y corta ha seguido aumentando situándose en niveles máximos (160\$/t en Europa) mientras que el diferencial en número de días de inventario se ha mantenido estable. La menor demanda derivada de la corrección en precios de viscosa y que estaba generando una demanda adicional de fibra larga, debería evitar una ampliación del diferencial entre fibras. En el corto plazo, el diferencial de precios en máximos soportará el efecto sustitución en el mix de celulosa para la producción de papel, limitando la corrección en precios de la fibra corta.



Fuente: PPPC

Desde el punto de vista del equilibrio oferta y demanda, la tensión existente en el mercado se ha visto reducida a finales del trimestre, con una oferta de celulosa que se ha mantenido estable en el periodo mientras que se limitaba la demanda a la espera de una corrección en precios. Otros factores adicionales que explican dicha caída son la menor demanda estacional por paradas de mantenimiento en fábricas de papel, así como factores específicos que habrían afectado a las importaciones chinas, en particular una política monetaria más restrictiva en el gigante asiático que ha impactado negativamente la liquidez del sistema y la especulación derivada del importante peso de los intermediarios en el mercado asiático. Sin embargo, la mayor demanda estacional esperada una vez recuperados los ritmos de producción en papel y la limitada capacidad de reducción de inventarios en Asia (China ya redujo sus inventarios en 2010 ante los elevados precios), se espera que eliminen la presión actual en precios y faciliten su recuperación en el último trimestre del año. Un resultado que podría amplificarse a medida que se recuperaren los indicadores macro de las economías desarrolladas, con su impacto directo en mayores niveles de demanda.

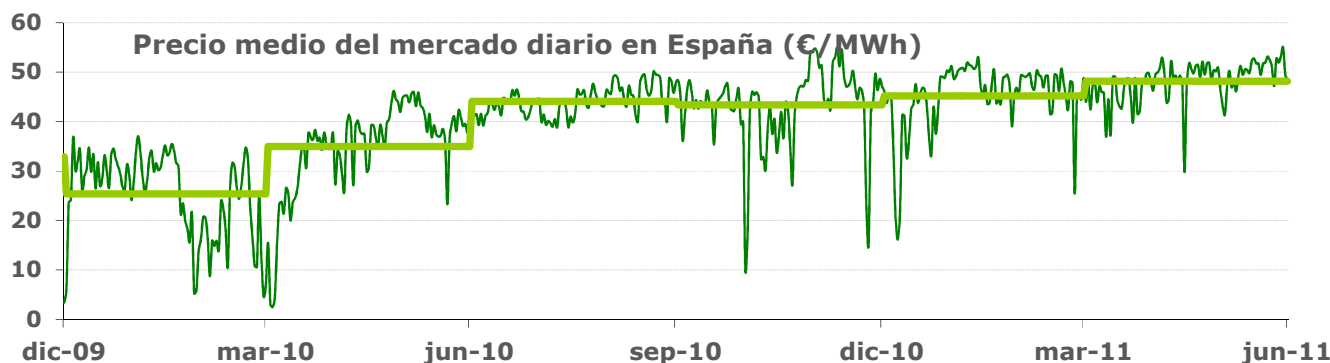
3. ACTIVIDAD DE ENERGÍA: PRINCIPALES MAGNITUDES

	2T11	1T11	%	2T10	%	1S11	1S10	%
Huelva	192.624	198.763	(3%)	160.636	20%	391.387	351.950	11%
Pontevedra	55.114	46.711	18%	51.272	7%	101.825	83.566	22%
Navia	114.758	126.552	(9%)	104.934	9%	241.311	219.857	10%
Producción de electricidad (MWh)	362.496	372.026	(3%)	316.842	14%	734.522	655.374	12%
Huelva	194.590	198.286	(2%)	156.598	24%	392.876	347.861	13%
Pontevedra	53.190	45.081	18%	49.715	7%	98.271	80.882	21%
Navia	109.824	121.111	(9%)	108.405	1%	230.934	218.386	6%
Ventas de electricidad (MWh)	357.604	364.477	(2%)	314.717	14%	722.082	647.129	12%
Compras de electricidad (MWh)	176.380	182.308	(3%)	174.351	1%	358.688	340.466	5%
Precio medio del pool (€/MWh)	48	45	6%	35	38%	47	30	55%
Precio neto de venta (€/MWh)	116	113	3%	105	11%	114	103	11%
Ventas de electricidad (M€)	42,3	43,0	(2%)	32,2	31%	85,3	65,8	30%

Las ventas de energía ascendieron a 85,3M€ en el 1S11, un 30% por encima del 1S10 gracias a la mayor producción, al mayor peso de la generación con biomasa en el mix de producción, a la mejora en precios del pool y a la revisión de las tarifas y primas del 2,1% aprobada a finales de 2010 en base a inflación.

En términos operativos, las tres fábricas han producido 734.522 MWh en el 1S11, lo que supone un aumento del +12% vs el 1S10. Los volúmenes de venta de energía han mostrado un comportamiento similar, alcanzando los 722.082 MWh. La mejora en producción se debe en buena medida a la mayor producción de celulosa, que permite aumentar la generación eléctrica en base a residuos del proceso productivo. Adicionalmente a los problemas de operación en una de las turbinas en Pontevedra, que se solucionaron en el mes de abril de 2010, así como la menor producción en Huelva el pasado año por una parada adicional de mantenimiento en Cener son dos factores que también explican el comportamiento interanual en la producción de energía. Las tres fábricas han vendido en su conjunto cerca de 538.000MWh de energía renovable (excluyendo gas) en el 1S11, un +12% superior a las realizadas en el 1S10. De esta forma la generación con biomasa alcanza el 75% del mix.

Los precios del mercado eléctrico han seguido mostrando una ligera mejora en el trimestre como consecuencia de la fortaleza en el precio de los hidrocarburos, lo que ha permitido mejorar el precio de ventas en las turbinas que venden a pool más prima (45% de la capacidad instalada).



Fuente: OMEL

4. ACTIVIDAD FORESTAL: PRINCIPALES MAGNITUDES

	2T11	1T11	%	2T10	%	1S11	1S10	%
Suministro al proceso industrial (m³)	841.919	930.563	(10%)	855.843	(2%)	1.772.482	1.654.969	7%
Coste €/m³	69,9	73,5	(5%)	71,7	(2%)	71,8	66,9	7%
Hectáreas propias	77.548	77.606	(0%)	77.649	(0%)	77.548	77.649	(0%)
Hectáreas de terceros (consorcios)	39.772	38.495	3%	35.002	14%	39.772	35.002	14%
Hectáreas gestionadas por propiedad (Ha)	117.320	116.101	1%	112.651	4%	117.320	112.651	4%
Hectáreas para celulosa	98.495	103.184	(5%)	104.552	(6%)	98.495	104.552	(6%)
Hectáreas para cultivos energéticos	18.825	12.917	46%	8.099	132%	18.825	8.099	132%
Hectáreas gestionadas por uso (Ha)	117.320	116.101	1%	112.651	4%	117.320	112.651	4%

En relación a la actividad forestal, durante el primer semestre del año se han suministrado 1.772.482 m³ de madera a las fábricas de celulosa del grupo. La inversión en la gestión del patrimonio forestal de la compañía ha alcanzado la cifra de 16,2M €. Esta inversión ha supuesto la plantación de 1.125 ha y la ejecución de trabajos de mantenimiento y gestión forestal en otras 31.190 ha.

Con relación a los cultivos energéticos, durante el semestre se ha actuado sobre 5.845 hectáreas, en línea con el objetivo estratégico de crear una base de suministro de biomasa regular y competitivo que otorgue estabilidad y garantice la rentabilidad de las futuras instalaciones de generación de energía renovable con biomasa actualmente en desarrollo. Asimismo, se han comercializado 209.545 toneladas de biomasa forestal, en su mayoría suministro para la producción energética del grupo.

Durante el 1S11, Ence ha mantenido una política activa de reducción de precios en el mercado de la madera de eucalipto ibérico que está comenzando a dar sus primeros frutos y que se consolidará a lo largo del segundo semestre. Además, la compañía ha seguido mitigando el efecto de la subida en el precio de la madera experimentado a finales de 2010 y comienzos del presente año mediante la diversificación de sus fuentes de suministro, el empleo de subespecies de eucalipto alternativas y la gestión más intensiva de la cadena de suministro.

Adicionalmente, la compañía está colaborando de manera intensa y transparente con diversas asociaciones de propietarios forestales para conseguir la movilización de volúmenes adicionales de madera a coste competitivo. La compra de madera a propietarios forestales se habría más que duplicado en el semestre, como consecuencia de dicha estrategia. En este sentido, Ence considera que la relación directa con los propietarios forestales y con las empresas auxiliares de servicios forestales ha de ser una prioridad estratégica en la gestión del suministro de madera. Por ello, Ence firmó un acuerdo de compra con Promagal (Federación de Productores de Madera de Galicia) y ha abierto una mesa de trabajo con ASEFOGA (UPA-Unions Agrarias) y con SILVANUS (Xovenes Agricultores-ASAJA Galicia), con el fin de buscar soluciones que refuercen el papel de los propietarios de los montes y de las pequeñas y medianas empresas forestales, mejoren la calidad y competitividad del suministro y permitan trasladar renta directamente al propietario.

Por último, la compañía mantiene una política de inversiones a largo plazo para maximizar el auto-abastecimiento mediante la ampliación de su patrimonio forestal en la Península Ibérica, en particular en cultivos energéticos, y la aplicación de técnicas de silvicultura avanzadas, como forma de mejora de productividad.

5. COMENTARIO DE LOS RESULTADOS DEL 2T11

datos en M€	2T11	1T11	%	2T10	%	1S11	1S10	%
Total ventas netas	200,9	218,4	(8%)	207,9	(3%)	419,3	378,1	11%
Coste de mercancías vendidas (a)	(93,8)	(102,6)	(9%)	(85,8)	9%	(196,4)	(164,5)	19%
Gastos de personal	(22,7)	(22,9)	(1%)	(21,9)	4%	(45,7)	(40,3)	13%
Otros costes de explotación	(48,4)	(53,6)	(10%)	(45,7)	6%	(102,0)	(85,1)	20%
EBITDA	36,0	39,3	(8%)	54,5	(34%)	75,2	88,2	(15%)
Agotamiento forestal	(2,2)	(1,5)	43%	(5,4)	(59%)	(3,7)	(7,9)	(53%)
Resto de amortizaciones	(11,7)	(13,3)	(12%)	(12,0)	(3%)	(24,9)	(23,5)	6%
Provisiones	0,6	0,7	(15%)	(0,6)	n.s.	1,2	(0,1)	n.s.
EBIT	22,7	25,1	(10%)	36,5	(38%)	47,8	56,6	(16%)
Resultado financiero	(6,5)	(2,3)	189%	(6,6)	(2%)	(8,8)	(15,7)	(44%)
Resultado antes de impuestos	16,2	22,9	(29%)	29,8	(46%)	39,0	40,9	(5%)
Impuestos	(4,8)	(6,7)	(28%)	(10,0)	(52%)	(11,4)	(14,3)	(20%)
Resultados del ejercicio	11,4	16,2	(30%)	19,8	(43%)	27,6	26,5	4%
EBITDA ajustado	42,1	47,5	(11%)	60,1	(30%)	89,5	92,5	(3%)
Cash cost (€/t)	371,7	380,5	(2%)	375,9	(1%)	376,3	363,2	4%

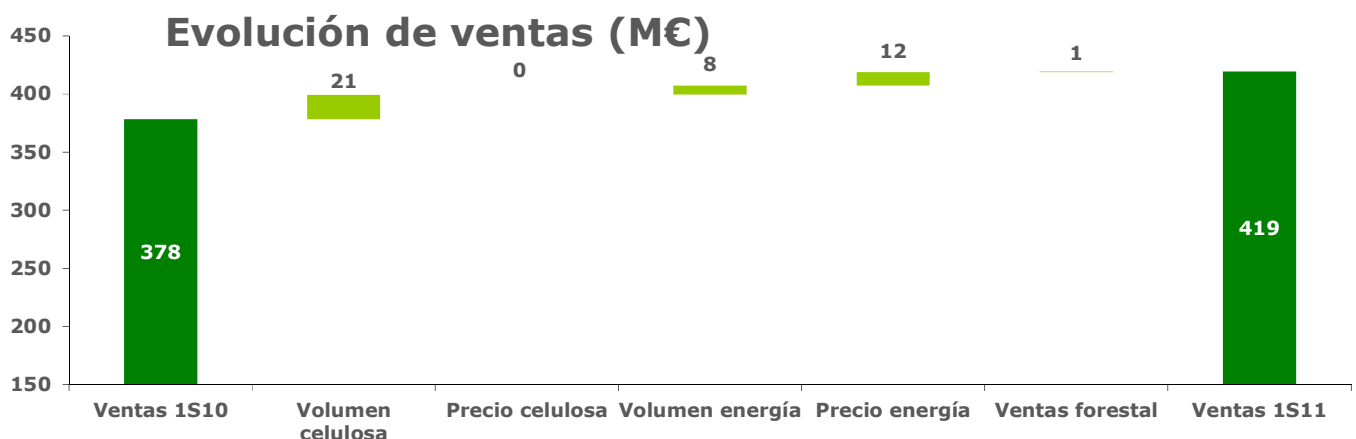
(a) aprovisionamientos +/- variación de existencias

Las ventas del 1S11 se situaron en 419,3M€, un +11% por encima de las del 1S10 gracias a la mayor producción de celulosa y energía, reflejando los aumentos de capacidad y las mejoras de eficiencia alcanzadas durante los últimos dos años.

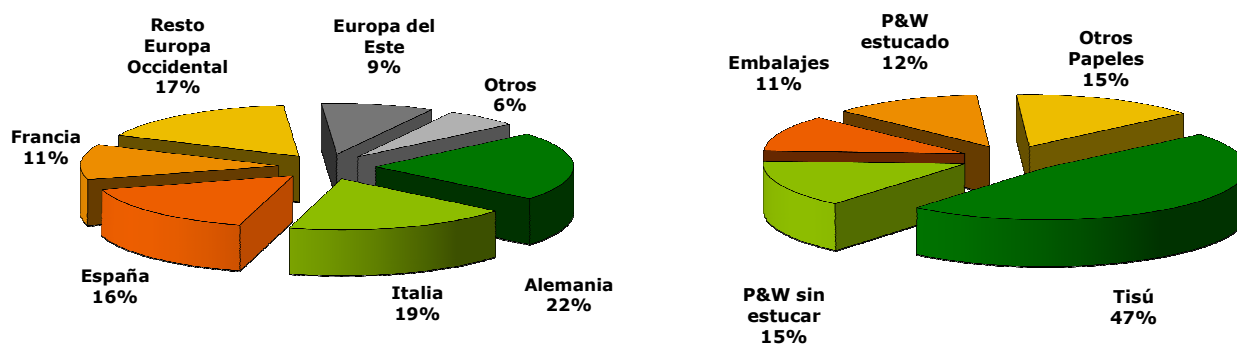
Las ventas de celulosa en el 1S11 se situaron en 304,7M€, un +8% por encima del 1S10. Los volúmenes de venta se situaron en un +7% mientras que los precios se mantuvieron estables, siendo las subidas en el precio en dólares compensadas por la debilidad de esta divisa frente al euro.

Las ventas de energía ascendieron a 85,3M€ en el 1S11, un +30% por encima del 1S10, debido tanto a la fortaleza en la producción (+12% frente al 1S10) como al buen comportamiento en precios (+11%), resultado de las subidas en el precio del pool (+55%) y de las mayores tarifas y primas aprobadas a finales de año (+2,1%).

Los ingresos por venta de productos y servicios forestales se situaron en 29,4M€ en el 1S11, un +2% comparado con el 1S10, con un aumento en las ventas de madera a terceros y un caída en la actividad de consultoría forestal.

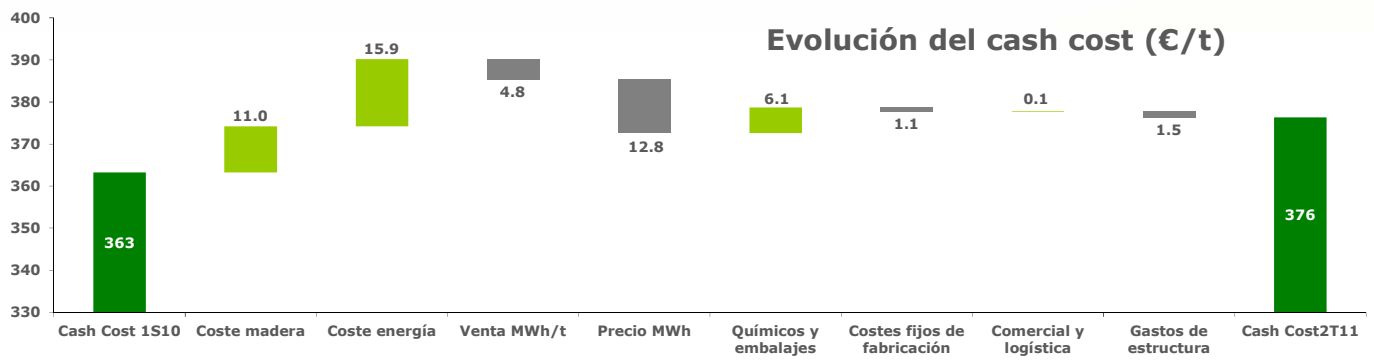


La distribución de ventas por países y segmentos en el 1S11 se mantuvo en línea con 2010, con exposición básicamente a Europa (se exporta el 84% de la producción) y en mayor medida a tisú como segmento papelerero objetivo.



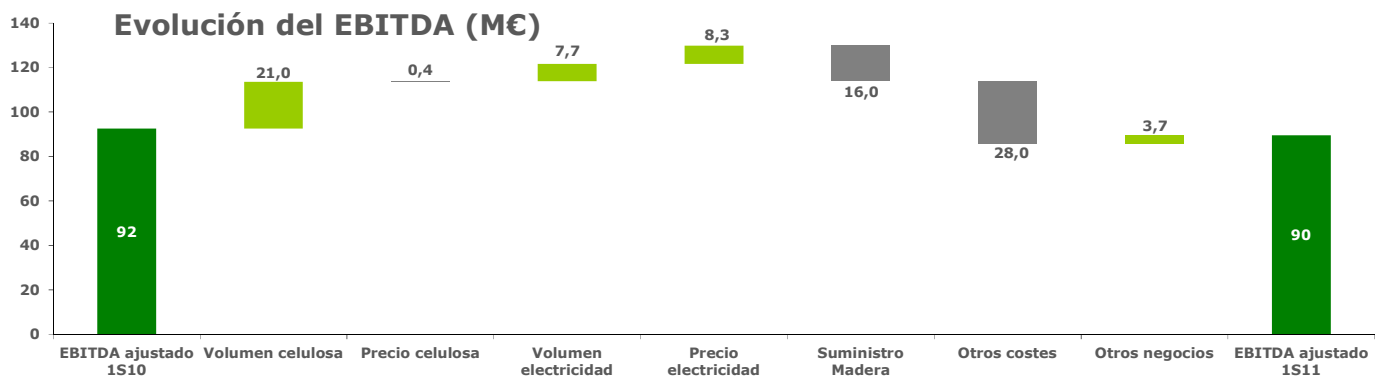
El cash-cost aumentó un 4% comparado con el 1S10 hasta los 376€/t. Sin embargo, la evolución ha sido descendente a lo largo del semestre, desde los máximos de 393€/t del 4T10 hasta situarse en 372€/t en el 2T11. Esta tendencia de caída ha sido posible gracias a la reducción de costes de estructura y mayor dilución de costes fijos en un entorno de operación industrial estable, así como por el resultado positivo de la estrategia de reducción del coste de la madera en base a tres pilares: 1) la ampliación del número de especies utilizadas en el proceso; 2) la diversificación de fuentes de suministro, aumentando el volumen de compras en pie mediante acuerdos con propietarios y asociaciones de productores; y 3) la aplicación de reducciones de precio a suministradores en el mes de abril (1,5€/m³ en madera nacional). En este sentido, las compras en pie han aumentado en un 155% en el 1S11 en términos interanuales y se ha aplicado una nueva reducción de precios por importe de 3€/m³ en el mes de julio, cuyo efecto se registrará en el 2S11. La implementación de todas estas medidas permitirá la progresiva reducción del cash cost hacia niveles de 350€/t, que se mantiene como objetivo a corto plazo de la compañía.

La mayor contribución de las ventas de energía, tanto por el mayor crecimiento en volúmenes de energía vs celulosa como por los mayores precios de venta, se vio compensada en buena medida por el aumento en el precio de los combustibles, con su reflejo tanto en costes energéticos como en un mayor coste de los productos químicos (indexados al crudo) frente al año pasado.



Como consecuencia, el EBITDA ajustado del 1S11 se situó en +89,5M€, un -3% por debajo del registrados en el 1S10. Neto del impacto de coberturas, indemnizaciones y provisiones, el EBITDA contable en el 1S11 se situó en +75,2M€, un -15% por debajo vs el 1S10. La limitada caída en el beneficio operativo es una muestra de la fortaleza de los resultados, ya que el 2010 fue el mejor año en beneficios del último decenio, en un entorno de precios de la celulosa en máximos, de mayor fortaleza del dólar y con unos costes de la madera que fueron subiendo paulatinamente durante el año.

datos en M€	2T11	1T11	%	2T10	%	1S11	1S10	%
EBITDA	36,0	39,3	(8%)	54,5	(34%)	75,2	88,2	(15%)
Instrumentos de cobertura: pasta y tipo de cambio	3,0	6,7	(56%)	5,6	(48%)	9,7	5,6	72%
Indemnizaciones	2,6	1,8	39%	0,3	n.s.	4,4	0,4	n.s.
Provisiones y otros	1,4	(0,0)	n.s.	0,2	n.s.	1,4	0,2	n.s.
Otros no recurrentes	(0,8)	(0,3)	145%	(0,5)	78%	(1,2)	(1,9)	(39%)
EBITDA ajustado	42,1	47,5	(11%)	60,1	(30%)	89,5	92,5	(3%)



Descontando amortizaciones, provisiones, resultados financieros e impuestos, la compañía obtuvo un beneficio neto de 27,6M€ en el 1S11, un 4% por encima del 1S10 por la mejora en gastos financieros.

6. FINANCIEROS

Los gastos financieros se han mantenido estables en el semestre en los 6,2M€. El resultado financiero en el 1S11 se situó en -8,7M€, una caída del 44% comparado con la cifra contabilizada en el 1S10 gracias al impacto en la valoración del IRS generado por la caída de la curva de Euribor el pasado año, sin que haya tenido un impacto en caja.

datos en M€	2T11	1T11	%	2T10	%	1S11	1S10	%
Ingresos financieros	0,4	0,4	(2%)	0,8	(49%)	0,8	0,9	(8%)
Intereses préstamo sindicado	(2,6)	(2,4)	5%	(1,3)	93%	(5,0)	(2,6)	90%
Intereses pólizas y préstamos	(0,2)	(0,1)	24%	(1,6)	(88%)	(0,3)	(3,1)	(89%)
Intereses de factoring y confirming	(0,5)	(0,4)	29%	(0,2)	221%	(0,9)	(0,3)	161%
Gastos financieros	(3,2)	(3,0)	9%	(3,1)	5%	(6,2)	(6,1)	2%
IRS interés liquidación periodo	(3,1)	(3,2)	(4%)	(3,9)	(22%)	(6,3)	(7,9)	(20%)
IRS ajuste en valoración	(0,0)	5,9	n.s.	(0,4)	(98%)	5,9	(3,4)	n.s.
Costes financieros del equity swap	0,7	1,2	(41%)	(0,6)	n.s.	1,9	0,7	168%
Resultado de las coberturas	(2,4)	3,9	n.s.	(4,9)	(52%)	1,5	(10,6)	n.s.
Diferencias de cambio neto	(0,2)	(2,6)	(92%)	1,7	n.s.	(2,9)	1,6	n.s.
Otros gastos financieros	(1,1)	(0,9)	17%	(1,2)	(7%)	(2,0)	(1,6)	28%
Resultados financiero	(6,5)	(2,3)	189%	(6,6)	(2%)	(8,8)	(15,7)	(44%)

7. INVERSIONES Y DEUDA NETA

Como resultado de la fortaleza de los negocios de celulosa y energía, las operaciones siguen generando un flujo de caja sólido en el año (+19,5M€ en 1S11 vs -15,6M€ en 1S10). Este buen comportamiento se produce a pesar del incremento de capital circulante de 7,8€, principalmente por el aumento en volúmenes de madera en los inventarios, requisito previo para acometer la política de reducción de precios en las compras de madera que la compañía está ejecutando actualmente.

A nivel de financiación, la salida de caja en el 2T11 que supuso el pago del dividendo de 25,8M€ realizado en el mes de mayo se compensó en el mes de junio con la firma de la financiación de Huelva que supuso la recuperación de 20,9M€ invertidos anteriormente en el proyecto por encima de la cantidad de recursos propios requerida. La comparativa a nivel semestral se encuentra distorsionada por la ampliación de capital realizada en marzo de 2010 por un importe de 130M€ y que se aplicó en el mes de octubre a la cancelación de deuda por importe de 93M€.

datos en M€	2T11	1T11	%	2T10	%	1S11	1S10	%
Flujo de efectivo: actividades de explotación	23,1	35,0	(34%)	34,2	(33%)	58,1	33,5	73%
Flujo de efectivo: actividades de inversión	(19,9)	(17,9)	11%	(49,7)	(60%)	(37,8)	(58,0)	(35%)
Flujo de efectivo: actividades de financiación	2,7	(3,5)	n.s.	(1,7)	n.s.	(0,7)	8,9	n.s.
Variación del efectivo o equivalentes	5,9	13,6	(57%)	(17,1)	n.s.	19,5	(15,6)	n.s.
Ampliación de capital	-	-	n.s.	-	n.s.	-	130,0	n.s.
Variación del efectivo post ampliación de capital	5,9	13,6	(57%)	(17,1)	n.s.	19,5	114,4	(83%)

7.1. Inversiones

Las inversiones en el negocio de celulosa (industrial y forestal) contabilizadas en el 1S11 se situaron en 26M€, un 20% por debajo de las del 1S10, gracias al esfuerzo por limitar las inversiones al mantenimiento recurrente necesario para el óptimo funcionamiento de las plantas y al desarrollo de los activos forestales. Por el contrario, la inversión industrial ligada a las nuevas plantas de generación con biomasa mostraron un fuerte aumento con la firma del EPC de la planta de 50MW en Huelva (23M€)

hasta los 24,2M€. Asimismo, la inversión en cultivos energéticos se situó en 5,3M€, muy por encima de periodos anteriores dentro del enfoque de acelerar el desarrollo de los cultivos energéticos que garanticen el suministro a las nuevas plantas de generación eléctrica.

datos en M€	2T11	1T11	%	2T10	%	1S11	1S10	%
Mantenimiento	10,6	1,7	n.s.	6,5	64%	12,3	8,4	46%
Mejoras de eficiencia/producción	0,2	0,2	16%	11,1	(98%)	0,4	13,4	(97%)
Medioambiental	0,5	0,4	52%	0,6	(13%)	0,9	0,7	20%
Inversión industrial en celulosa	11,4	2,2	409%	18,2	(38%)	13,6	22,6	(40%)
Actividad de plantación y mantenimiento	4,4	3,8	17%	6,1	(28%)	8,2	9,1	(10%)
Costes financieros	0,7	0,6	16%	1,0	(31%)	1,3	1,5	(15%)
Inversión forestal en celulosa	5,1	4,4	17%	7,1	(28%)	9,5	10,7	(11%)
Inversión industrial en biomasa	21,9	2,3	n.s.	4,7	364%	24,2	5,4	350%
Inversión forestal en biomasa	6,5	0,2	n.s.	1,9	241%	6,7	2,4	181%
Inversión total	44,8	9,2	390%	32,0	40%	54,0	41,0	32%

7.2. Deuda financiera neta

En términos de endeudamiento, a 31/06/11 la deuda financiera neta se situó en 150M€, un 32% por debajo de la registrada a finales del 1S10 gracias a la fuerte generación de caja operativa y pese al pago del dividendo de 25,8M€ y al aumento de capital circulante de 7,8M€ principalmente por aumento en los inventarios de madera.

datos en M€	2T11	1T11	%	2T10	%	1S11	1S10	%
Deudas con entidades de crédito LP	234,8	243,5	(4%)	140,9	67%	234,8	140,9	67%
Otros pasivos financieros a LP	8,7	8,3	5%	8,4	3%	8,7	8,4	3%
Endeudamiento a LP	243,5	251,8	(3%)	149,4	63%	243,5	149,4	63%
Deudas con entidades de crédito CP	8,3	3,1	169%	212,7	(96%)	8,3	212,7	(96%)
Otros pasivos financieros a CP	2,6	2,6	(3%)	-	n.s.	2,6	-	n.s.
Endeudamiento a CP	10,9	5,7	90%	212,7	(95%)	10,9	212,7	(95%)
Total deuda financiera bruta	254,4	257,5	(1%)	362,1	(30%)	254,4	362,1	(30%)
Tesorería	97,1	86,6	12%	142,9	(32%)	97,1	142,9	(32%)
Inversiones financieras temporales a corto	8,7	15,6	(44%)	20,8	(58%)	8,7	20,8	(58%)
Caja neta	105,8	102,2	3%	163,7	(35%)	105,8	163,7	(35%)
Total deuda financiera neta	148,6	155,3	(4%)	198,3	(25%)	148,6	198,3	(25%)
Depositos por avales	1,0	0,9	5%	0,7	44%	1,0	0,7	44%
Deposito proveedores de inmovilizado (a)	-	-	n.s.	22,1	n.s.	-	22,1	n.s.
Total deuda financiera ajustada	149,6	156,2	(4%)	221,1	(32%)	149,6	221,1	(32%)

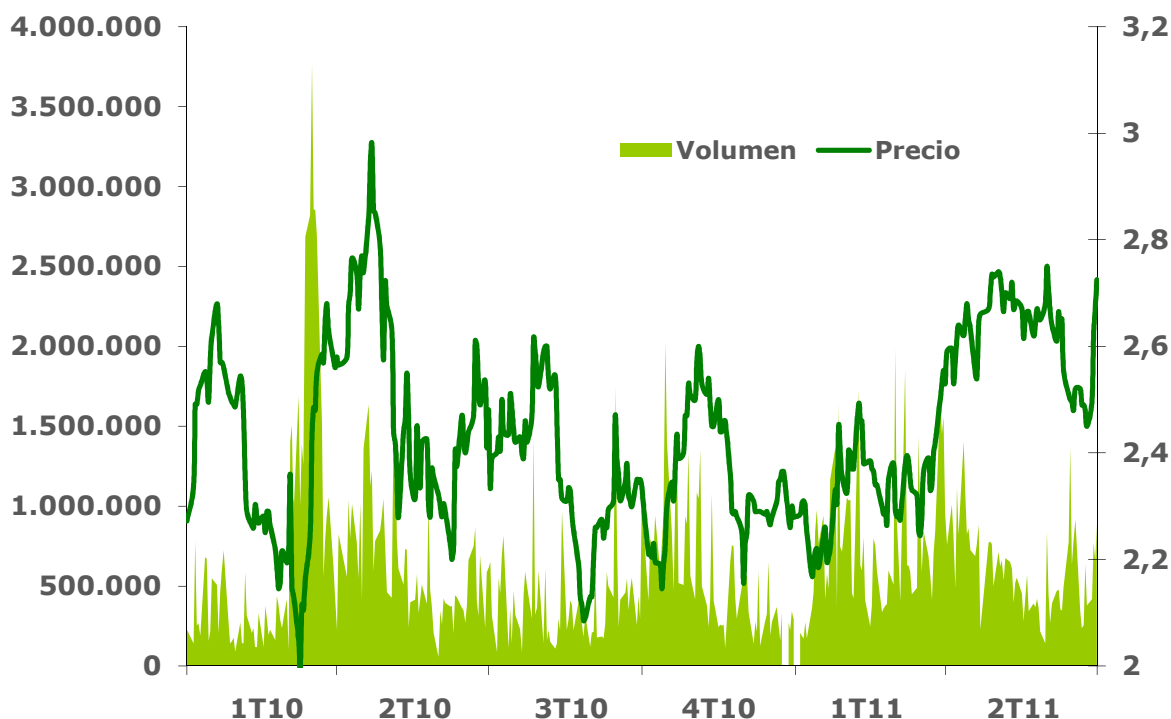
(a) Depósito destinado al pago de proveedores de inmovilizado por proyectos ejecutados y pendientes de verificación técnica

Adicionalmente, se han dispuesto 34,8M€ de deuda sin recurso correspondiente al "Project finance" para la financiación de Huelva firmado el pasado junio por un total de 101,3M€.

8. ENCE EN BOLSA

La acción ha mostrado un buen comportamiento en el trimestre, con una subida del precio de la acción del 8% que se habría visto favorecida por los anuncios de subidas de precios de la celulosa a principios del trimestre.

El volumen intermediado cayó un 18% vs el 1T11 en un entorno de caída de los mercados, si bien se mantuvo un 8% por encima de la media de 2010.



Fuente: Thomson Reuters

Si bien la recuperación de los mercados ha ayudado al buen comportamiento de la acción, este se ha situado por encima de la evolución mostrada por los índices bursátiles.

	2010	1T11	2T11
Volumen medio diario (acciones)	595.836	743.850	608.527
Evolución Ence	0%	11%	8%
Evolución Ibex 35	(6%)	7%	(2%)
Evolución Eurostoxx	2%	4%	(2%)

Nota: la evolución de la acción de Ence se ha ajustado por el dividendo de 0,1€/acc pagado el 9 de mayo

La acción de Ence forma parte de los índices IBEX·Medium Cap y FTSE4Good Ibex.

9. ASPECTOS DESTACADOS DEL 2T11

Pago de un dividendo de 0,1€/acc con cargo a los resultados de 2011

El 9 de mayo, Ence hizo efectivo el pago de 0,1€/acción como dividendo con cargo a los resultados del ejercicio 2010 tras su aprobación en la junta de accionistas celebrada el pasado 29 de abril. La rentabilidad por dividendo a la fecha de pago del mismo se situaba en el 3,6%.

Acuerdo con Promagal

El 24 de mayo, Ence firmó un acuerdo con Promagal (federación de productores de madera de Galicia) para el suministro de 250.000 toneladas de madera durante un periodo de 12 meses. El acuerdo promueve la gestión forestal sostenible incentivando la certificación, así como un aumento en la transparencia y eficiencia en el sector con la fijación de unas primas explícitas y transparentes para los asociados.

Cierre de la financiación de la planta de biomasa de 50MW de Huelva

El 21 de junio, Ence cerró un "Project Finance" por importe de 101 millones de euros con para la construcción de la mayor planta de energía renovable con biomasa de España, ubicada en Huelva, con una potencia total instalada de 50 MW, que generará energía renovable suficiente para atender las necesidades de electricidad de más de 360.000 personas. El "Project Finance" fue coordinado por La Caixa y Banesto y en él participaron también Santander, BBVA, Bankia, Banco Sabadell y el ICO, que han llegado a ofrecer un riesgo por importe de 145 millones de euros; lo que representa una sobresuscripción de 44 millones de euros sobre los 101 millones de euros solicitados por Ence para este proyecto. Asimismo, Ence firmó el EPC con OHL, lo que garantiza la ejecución del proyecto en coste, calidad y plazo, que entrará en funcionamiento el último trimestre de 2012. Esta operación representa la primera operación financiera de estas características que se realiza en España para la financiación de una planta de energía renovable con biomasa.

Otros hechos ocurridos con posterioridad al cierre del 2T11

Compra de 9.701.770 acciones propias a Atalaya de Inversiones

El 4 de julio Ence adquirió 9.701.770 acciones propias, representativas de un 3,76% de su capital social, a Atalaya de Inversiones, por un importe global de 26.388.814 euros, esto es, a un precio de 2,72 euros por acción. La sociedad mantendrá las acciones adquiridas como autocartera, mientras el Consejo de Administración decide la mejor alternativa para su aplicación con el objetivo de maximizar la creación de valor para sus accionistas.

10. ESTADOS CONTABLES

datos en M€	1T10	2T10	3T10	4T10	2010	1T11	2T11
Cuenta de pérdidas y ganancias							
Importe neto de la cifra de negocios	170,2	207,9	229,7	223,0	830,8	218,4	200,9
Aprovisionamientos	(79,9)	(87,4)	(89,1)	(110,7)	(367,0)	(106,2)	(93,2)
Variación de existencias de productos terminados	1,2	1,6	(2,3)	4,4	4,8	3,6	(0,6)
Margen bruto	91,4	122,1	138,4	116,7	468,6	115,8	107,1
Trabajos efectuados por el grupo para inmovilizado	5,4	6,9	6,8	8,8	27,8	7,8	7,5
Otros ingresos	3,1	3,2	0,9	3,7	10,8	1,1	3,3
Resultado de operaciones de cobertura	-	(5,6)	(3,0)	3,8	(4,9)	(6,7)	(3,0)
Personal	(18,4)	(21,9)	(21,9)	(22,2)	(84,3)	(22,9)	(22,7)
Otros gastos de explotación	(47,8)	(50,1)	(59,8)	(82,1)	(239,7)	(55,8)	(56,2)
EBITDA	33,7	54,5	61,5	28,6	178,3	39,3	36,0
margen EBITDA	19,8%	26,2%	26,8%	12,8%	21,5%	18,0%	17,9%
Dotación amortización de inmovilizado	(14,1)	(17,4)	(15,7)	(14,1)	(61,2)	(14,8)	(13,9)
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	0,5	(0,6)	0,1	0,2	0,2	0,7	0,6
EBIT	20,1	36,5	45,9	14,7	117,3	25,1	22,7
margen EBIT	11,8%	17,5%	20,0%	6,6%	14,1%	11,5%	11,3%
Ingresos financieros	0,1	0,8	0,7	0,4	2,0	0,4	0,4
Gastos financieros	(9,2)	(7,4)	(9,2)	(3,1)	(29,0)	(2,7)	(6,9)
Beneficio antes de impuestos	11,0	29,8	37,5	12,0	90,3	22,9	16,2
Impuesto sobre las ganancias	(4,3)	(10,0)	(9,6)	(1,7)	(25,6)	(6,7)	(4,8)
Beneficio neto	6,7	19,8	27,9	10,2	64,7	16,2	11,4
Balance de situación							
Inmovilizado material	893,2	906,9	907,6	915,6	915,6	922,3	939,4
Inmovilizado inmaterial	13,4	6,3	6,2	6,5	6,5	15,4	8,8
Activos financieros a largo	5,8	8,3	10,4	5,8	5,8	2,7	2,6
Otros activos no corrientes	69,6	64,6	55,2	49,9	49,9	45,0	36,9
Total activo fijo	982,0	986,2	979,3	977,8	977,8	985,4	987,7
Existencias	97,1	103,2	106,7	105,9	105,9	105,5	110,6
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	116,3	125,0	146,7	160,1	160,1	150,7	132,3
Caja y otros activos financieros a cp	182,2	163,7	182,7	85,6	85,6	102,2	105,8
Otros activos corrientes	3,1	11,5	11,1	2,3	2,3	5,6	7,9
Activos no corrientes clasif. como mantenidos para la venta	-	-	-	-	-	-	28,7
Total activo corriente	398,8	403,4	447,2	353,9	353,9	364,0	385,3
Total activo	1.380,8	1.389,6	1.426,6	1.331,7	1.331,7	1.349,4	1.373,0
Recursos propios	710,2	723,7	762,0	766,4	766,4	777,2	766,3
Deuda financiera a largo plazo	160,1	149,4	143,6	251,3	251,3	251,8	278,3
Provisiones a largo plazo	22,4	17,5	19,4	23,8	23,8	24,7	21,2
Instrumentos financieros por coberturas lp	43,7	43,7	40,9	36,6	36,6	28,6	26,9
Otros Pasivos no corrientes	39,1	37,8	41,4	33,6	33,6	41,5	38,6
Total pasivos no corrientes	265,3	248,3	245,3	345,3	345,3	346,5	365,0
Deuda financiera a corto plazo	204,9	212,7	220,5	7,0	7,0	5,7	10,9
Acreedores comerciales	174,2	158,8	168,5	180,7	180,7	180,2	186,5
Provisiones a corto plazo	4,5	4,0	4,6	8,1	8,1	8,1	8,1
Instrumentos financieros por coberturas cp	0,8	13,4	0,0	4,6	4,6	15,8	7,0
Otros pasivos corrientes	21,0	28,7	25,7	19,7	19,7	15,8	15,4
Pasivos no corrientes clasif. como mantenidos para la venta	-	-	-	-	-	-	13,7
Total pasivos corrientes	405,4	417,6	419,3	220,1	220,1	225,7	241,7
Total pasivo	1.380,8	1.389,6	1.426,6	1.331,7	1.331,7	1.349,4	1.373,0
Estado de flujos de efectivo							
EBITDA ajustado	32,4	60,1	64,4	43,3	200,2	47,5	42,1
Existencias	(8,3)	(6,3)	(3,7)	(3,8)	(22,0)	0,5	(11,9)
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	(12,4)	(10,7)	(21,3)	(15,6)	(60,0)	6,3	2,4
Otros activos corrientes e IFT	-	-	0,8	(0,9)	(0,2)	0,8	(1,3)
Otros pasivos corrientes	(7,2)	5,1	15,6	3,8	17,2	(5,7)	3,0
Cambios en el capital circulante-	(28,0)	(11,9)	(8,5)	(16,6)	(65,0)	1,8	(7,8)
Pago de intereses	(6,2)	(7,1)	(5,2)	(6,3)	(24,7)	(6,0)	(6,3)
Subvenciones traspasadas a P&G	(0,1)	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,9)	(0,2)	(0,2)
Instrumentos de cobertura: pasta y tipo de cambio	-	(5,6)	(3,0)	3,8	(4,9)	(6,7)	(3,0)
Otros	1,3	(1,0)	(2,1)	(0,4)	(2,2)	(1,4)	(1,7)
Flujo de efectivo: actividades de explotación	(0,7)	34,2	45,4	23,6	102,5	35,0	23,1
Activos materiales	(3,5)	(43,5)	(14,0)	(15,1)	(76,1)	(11,1)	(13,5)
Activos biológicos	(4,6)	(5,9)	(5,9)	(4,4)	(20,8)	(6,7)	(6,1)
Activos intangibles	(0,3)	(0,2)	0,3	(1,4)	(1,6)	(0,2)	(0,3)
Otros activos financieros	-	-	(2,1)	4,9	-	-	-
Flujo de efectivo: actividades de inversión	(8,4)	(49,7)	(21,7)	(15,9)	(98,5)	(17,9)	(19,9)
Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	125,0	0,4	(1,9)	(0,3)	123,2	(0,2)	(3,2)
Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	15,5	(2,1)	(1,4)	(104,6)	(92,5)	(3,3)	31,7
Flujo de efectivo: actividades de financiación	140,6	(1,7)	(3,3)	(104,9)	30,7	(3,5)	2,7
Aumento/disminución del efectivo o equivalentes	131,5	(17,1)	20,4	(97,3)	34,7	13,6	5,9

