

LEXAUDIT

INFORME SOBRE EL PLAN DE  
VIABILIDAD DE DURO FELGUERA, S.A.  
Y FILIALES.

20 de octubre de 2025

# LEXAUDIT

**ESTE INFORME SOBRE EL PLAN DE VIABILIDAD CONSTITUYE UN DOCUMENTO ELABORADO EN EL MARCO TEMPORAL MARCADO POR EL PROCESO DE REESTRUCTURACIÓN Y SE ENTREGA EXCLUSIVAMENTE A DURO FELGUERA S.A. SU CONTENIDO, INCLUYENDO LAS CONCLUSIONES EXPRESADAS, RESPONDE A UN ANÁLISIS PRELIMINAR BASADO EN LA INFORMACIÓN DISPONIBLE EN LA FECHA DE SU REDACCIÓN. EN CONSECUENCIA, NO DEBE CONSIDERARSE DEFINITIVO NI VINCULANTE, NI UTILIZARSE NI REPRODUCIRSE POR TERCEROS PARA NINGÚN PROPÓSITO SIN LA AUTORIZACIÓN EXPRESA DE LEXAUDIT.**

**ADVERTIMOS QUE EL DOCUMENTO ADJUNTO PUEDE CONTENER INFORMACIÓN QUE PODRÍA AFECTAR A LA COTIZACIÓN O VALORACIÓN DE LA EMPRESA DURO FELGUERA, S.A., LO QUE DEBERÁ VALORAR EL DESTINATARIO A FIN DE DISPONER LAS MEDIDAS NECESARIAS PARA EVITAR SU DIVULGACIÓN O UTILIZACIÓN ABUSIVA.**

**ASIMISMO, ESTE DOCUMENTO NO PODRÁ SER UTILIZADO EN PROCEDIMIENTOS LEGALES, REGULATORIOS O CONTRACTUALES SIN LA EXPRESA AUTORIZACIÓN DE LEXAUDIT. EL USO INDEBIDO, INTERPRETACIÓN AJENA O DISTRIBUCIÓN NO AUTORIZADA DE ESTE DOCUMENTO EXIME A LEXAUDIT DE CUALQUIER RESPONSABILIDAD DERIVADA.**

# LEXAUDIT

## **ÍNDICE:**

<b>I.</b>	<b>OBJETIVO Y ALCANCE.....</b>	<b>Pg. 4.</b>
<b>II.</b>	<b>ANTECEDENTES EXAMINADOS.....</b>	<b>Pg. 4.</b>
<b>III.</b>	<b>DICTAMEN.....</b>	<b>Pg. 6.</b>
<b>IV.</b>	<b>CONCLUSIONES.....</b>	<b>Pg. 28.</b>

## **I. OBJETIVO Y ALCANCE.**

El Informe se emite a solicitud de DURO FELGUERA, S.A. y sus Sociedades Dependientes (en adelante conjuntamente “el Grupo”) para su aportación al Plan de Viabilidad presentado en el seno del procedimiento que se sigue ante el Juzgado de lo Mercantil nº3 de Gijón bajo el número de Auto 270/25 a fecha de 19 de junio de 2025.

Este Informe ha sido preparado exclusivamente para los fines descritos por lo que no asumimos ninguna responsabilidad profesional, respecto a terceros que no sean parte en este proceso y que, en su caso, pudieran tener acceso a este Informe sin mediar nuestro consentimiento previo y por escrito.

Consistiendo el encargo en analizar las circunstancias de hecho descritas por el Grupo en su Plan de Viabilidad, a efectos de homologar un Plan de Reestructuración de acuerdo con el Libro Segundo del Texto Refundido de la Ley Concursal (TRLR), para este trabajo se ha contado con los siguientes antecedentes económicos, contables y documentos proporcionados por el mismo Grupo y sus asesores financieros y legales.

## **II. ANTECEDENTES EXAMINADOS.**

Para la elaboración del presente Informe se ha tenido en consideración, entre otra, la siguiente información:

- Plan de Viabilidad de Duro Felguera, S.A. y sus filiales elaborados por la compañía.
- Plan de Reestructuración de Duro Felguera, S.A. y sus filiales a ser reestructuradas.
- Plan de Negocio del Grupo Duro Felguera.
- Cuentas anuales auditadas correspondientes a los ejercicios 2022, 2023, 2024 de las mercantiles: Duro Felguera, S.A., DF Energy Storage, S.A.U., DF Mompresa, S.A.U., DF Operaciones y Montajes, S.A.U., Y Duro Felguera Calderería Pesada, S.A.U.

# LEXAUDIT

- Estados financieros a último cierre disponible de 2025 para las sociedades: Duro Felguera, S.A., DF Energy Storage, S.A.U., DF Mompresa, S.A.U., DF Operaciones y Montajes, S.A.U., Y Duro Felguera Calderería Pesada, S.A.U.
- Relación de avales (u otras garantías) concedidos: avalista, avalado, importe y concepto.
- Mapa de la Deuda, incluyendo cada instrumento de Deuda financiera a fecha 30 de septiembre de 2025 y avales ejecutados a la fecha del presente Informe.
- Contratos correspondientes a los instrumentos financieros de Deuda del Grupo.
- Contratos de financiación y garantía en relación con la Deuda financiera del Grupo.
- Organigrama completo del Grupo.
- Proyecciones financieras de Cuenta de Resultados y Flujo de Caja entre 2025 y 2035 completos (hasta EBITDA y flujo de caja neto) incluyendo como mínimo detalle para lo siguiente:
  - Hipótesis de la proyección de Capital de Trabajo y CapEx,
  - Hipótesis usadas para la proyección de las líneas del Plan de Viabilidad.
  - Detalle sobre el pago de intereses y repago de principal de todas las Deudas (tanto los incluidos en El Plan como los que quedan fuera del mismo).
- Contrato de venta de unidad productiva de CALDERERIA PESADA, S.A.U.
- Oferta por las oficinas centrales ubicadas en el Parque Tecnológico de Gijón, avenida Byron Nº 90.
- Posición de tesorería a 30 de septiembre de 2025 para las sociedades: Duro Felguera, S.A., DF Energy Storage, S.A.U., DF Mompresa, S.A.U., DF Operaciones y Montajes, S.A.U., Y Duro Felguera Calderería Pesada, S.A.U.
- Oferta Vinculante por la filial Felguera Tecnologías de la Información, S.A. (FTI).
- Contrato de accionistas de AUSENCO PLT LTD a 29 de abril de 2019.
- Relación de Activos Inmobiliarios en propiedad del Grupo.

### **III. DICTAMEN.**

Previo al inicio del análisis del Plan de Viabilidad que realizaremos, cabe señalar que Duro Felguera constituye una entidad con más de siglo y medio de trayectoria, cuyo origen se remonta a la constitución en febrero de 1858 de la sociedad Duro y Compañía, antecedente directo del actual grupo empresarial. En sus primeras décadas, la compañía adquirió notoriedad como referente nacional en la producción siderúrgica y en la explotación hullera, consolidándose a finales del siglo XIX como la principal siderurgia del Estado.

La evolución societaria condujo, en 1900, a la creación de la Sociedad Metalúrgica Duro-Felguera, S.A., con admisión a cotización bursátil en 1905, alcanzando en 1920 la condición de mayor empresa carbonera del país. Hasta la década de 1960, la compañía, junto con Altos Hornos de Vizcaya, ejerció un dominio casi exclusivo en el sector.

El proceso de reconversión industrial iniciado en los años sesenta determinó la cesión de sus activos siderúrgicos a ENSIDESA, a través de la constitución de la Unión de Siderúrgicas Asturianas (UNINSA) en 1961. Desde entonces, Duro Felguera reorientó su objeto hacia la ingeniería, la construcción y el montaje de bienes de equipo, iniciando una estrategia de diversificación y progresiva internacionalización que desembocó, en 1991, en su transformación en sociedad holding bajo la denominación Grupo Duro Felguera.

En la actualidad, la estructura corporativa del Grupo se articula en torno a dos grandes áreas de negocio: (i) EPC (Engineering, Procurement & Construction), orientada a la ejecución de proyectos llave en mano de carácter integral, de elevada envergadura, rentabilidad y riesgo inherente a su complejidad; y (ii) Servicios, centrada en operaciones de mantenimiento, modernización y soporte técnico, generadora de ingresos recurrentes y de estabilidad financiera. Este esquema dual procura un equilibrio entre el potencial expansivo del área EPC y la resiliencia que aportan los Servicios, configurando así un modelo de negocio diversificado que favorece la sostenibilidad y la creación de valor a largo plazo.

## **i. Antecedentes y Plan de Reestructuración.**

El Grupo Duro Felguera atraviesa una situación de desequilibrio económico y financiero derivado de una combinación de factores estructurales y coyunturales que han comprometido su capacidad para operar de manera sostenible y cumplir con sus obligaciones financieras. Esto, sumado con factores macroeconómicos cambiantes y un sobreendeudamiento ha llevado al Grupo a presentar la comunicación de apertura de negociaciones con los acreedores y elaborar un plan de reestructuración para llegar a ser, nuevamente, financieramente viable.

Durante los últimos ejercicios, el Grupo experimentó un **crecimiento acelerado de la contratación** (especialmente entre 2021 y 2024) que no se tradujo en una mejora de la rentabilidad. Este crecimiento se apoyó en una **estrategia comercial agresiva**, con proyectos de gran envergadura, elevada complejidad técnica y márgenes muy ajustados, que generaron **pérdidas operativas recurrentes y tensiones de tesorería**.

A ello se sumaron otros factores que agravaron la situación:

- **Sobredimensionamiento de la plantilla** y aumento de los costes estructurales, que superaron los niveles sostenibles para la actividad real del Grupo.
- **Ejecución conflictiva** de proyectos relevantes, como el de Djelfa (Argelia), actualmente en litigio por reclamaciones superiores a 400 millones de euros.
- **Presión inflacionaria y interrupciones en las cadenas de suministro** posteriores a la pandemia del COVID-19 y al conflicto Rusia–Ucrania, que encarecieron aprovisionamientos y subcontrataciones.
- **Dependencia de financiación pública y participativa** (SEPI/FASEE y SRP) que, si bien aportó liquidez en 2021 y 2023, resultó insuficiente para revertir la deriva negativa.

Como consecuencia, el Grupo DF **agotó la totalidad de la inyección de 90 millones de euros recibida de sus nuevos accionistas industriales a inicios de 2024**, situándose a finales de ese ejercicio con apenas 5 millones de euros de tesorería disponible. Esta situación llevó a la sociedad a **solicitar el precurso de acreedores en diciembre de 2024**, con el objetivo de acogerse al marco de protección legal y articular una **reestructuración integral del negocio, la organización y la deuda**.

El **Plan de Viabilidad** elaborado por la Compañía en octubre de 2025 que pivota sobre el **pipeline** de contrataciones (proyectos en su mayoría ya en proceso de licitación y con una tasa de adjudicación histórica del 20%) y los **prospectos** (oportunidades potenciales de proyectos en su mayoría previos a su fase de licitación) se presenta, por tanto, como el **instrumento esencial para asegurar la continuidad empresarial**. Su propósito es redefinir el modelo de negocio, reducir la estructura de costes, sanear el balance mediante quitas y novaciones de Deuda, y focalizar los recursos en líneas de actividad rentables y sostenibles, garantizando así la viabilidad del Grupo en el corto, medio y largo plazo.

## **ii. Análisis de las Cuentas Anuales Consolidadas y Auditadas del 2022 a 2024 y Estados Financieros provisionales a julio 2025 del Grupo.**

Con el objetivo de valorar la razonabilidad del Plan de Viabilidad y su alineación con la evolución real del Grupo Duro Felguera, **Lexaudit**, en calidad de experto en la reestructuración ha analizado la información económico-financiera correspondiente a los ejercicios **2022, 2023 y 2024**, tanto a nivel consolidado como individual del Grupo Duro Felguera, incluyendo pero no limitándose a de **Duro Felguera, S.A., Duro Felguera Calderería Pesada, S.A.U., DF Mompresa, S.A.U., DF Operaciones y Montajes, S.A.U., y Duro Felguera Energy Storage, S.A.U.** Este análisis se apoya en los **estados financieros auditados** del Grupo y refleja una tendencia de **deterioro progresivo de la rentabilidad y de la posición de liquidez**, a pesar del crecimiento de la actividad y de las inyecciones de capital recibidas.

## Cuenta de Pérdidas y Ganancias.

Durante el período de 2022 a 2024, el Grupo DF experimentó una expansión significativa de ingresos, aunque sin la correspondiente traslación a resultados positivos.

### Evolución de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias

En miles de €	2021	2022	2023	2024
<i>Crecimiento de Ingresos</i>	-	38,7%	138,9%	2,2%
Ingresos	84.468	117.185	279.921	286.015
EBITDA	(16.822)	(6.648)	(65.845)	(95.552)
<b>Resultado del Periodo</b>	<b>20.383</b>	<b>1.270</b>	<b>(72.186)</b>	<b>(98.313)</b>
<b>Margen de EBITDA</b>	<b>-19,9%</b>	<b>-5,7%</b>	<b>-23,5%</b>	<b>-33,4%</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>24,1%</b>	<b>1,1%</b>	<b>-25,8%</b>	<b>-34,4%</b>

- **Ingresos:** entre 2021 y 2024, la facturación creció a una tasa media anual (**CAGR**) superior al 50 %, impulsada por grandes contratos EPC y de servicios.
- **EBITDA:** se mantuvo negativo durante todo el período analizado, reflejando la ausencia de rentabilidad operativa estructural.
- **Resultado neto:** las pérdidas recurrentes se agravaron por provisiones extraordinarias, principalmente derivadas de litigios (como Djelfa) y sobrecostos en proyectos complejos.

En conjunto, los resultados muestran un modelo operativo tensionado, con altos volúmenes de actividad, pero con una baja eficiencia y rentabilidad.

## Balance de Situación.

El balance del Grupo Duro Felguera al cierre de 2024 refleja un **perfil de desequilibrio patrimonial y endeudamiento elevado**, mitigado parcialmente por la entrada de nuevos socios industriales a finales de 2023.

### Resumen del Balance de Situación

En miles de €	2021	2022	2023	2024
<i>Cambio en el Activo</i>	-	-20,1%	40,8%	-34,3%
Activo Corriente	227.288	176.964	283.337	154.459
Activo No Corriente	64.778	56.494	45.393	61.443
<b>Activo Total</b>	<b>292.066</b>	<b>233.458</b>	<b>328.730</b>	<b>215.902</b>
<i>Cambio en el Pasivo</i>	-	-1,3%	37,5%	-16,9%
Pasivo Corriente	259.320	269.549	522.987	348.271
Pasivo No Corriente	170.625	154.730	60.555	136.911
<b>Pasivo Total</b>	<b>429.945</b>	<b>424.279</b>	<b>583.542</b>	<b>485.182</b>
<b>Deuda/Activo</b>	<b>147,2%</b>	<b>181,7%</b>	<b>177,5%</b>	<b>224,7%</b>

- **Activo corriente:** elevado peso de saldos pendientes de cobro y trabajos en curso, representando dos tercios del activo total, lo que indica un **consumo elevado de circulante** principalmente en proyectos EPC.
- **Pasivo corriente:** incremento notable de las deudas comerciales y financieras de corto plazo, generando tensiones de liquidez continuadas.
- **Pasivo financiero:** integrado principalmente por la financiación pública (SEPI/FASEE, SRP), y Deuda sindicada (FSM) con un total aproximado de **140 millones** de euros.
- **Patrimonio neto:** deteriorado por las pérdidas acumuladas; aun cuando se realizó la **aportación de €90 millones de los nuevos accionistas industriales** en 2023 esta destinó casi en su totalidad a cubrir necesidades de tesorería y no logró revertir la tendencia.

# LEXAUDIT

A cierre de 2024, el patrimonio neto del Grupo es negativo, situación que se aborda directamente mediante la ampliación de capital y la reestructuración prevista en el Plan.

En miles de €	2021	2022	2023	2024
Cambio en el Patrimonio	-	-38,4%	-33,5%	-5,7%
<b>Patrimonio Neto Total</b>	<b>(137.879)</b>	<b>(190.821)</b>	<b>(254.812)</b>	<b>(269.280)</b>

## Estado de Flujo de Tesorería.

La evolución de la caja y flujos operativos en los años previos evidencia como los problemas anteriormente mencionados se traducen en flujos de efectivo negativos.

### Resumen del Estado de Flujos de Efectivo

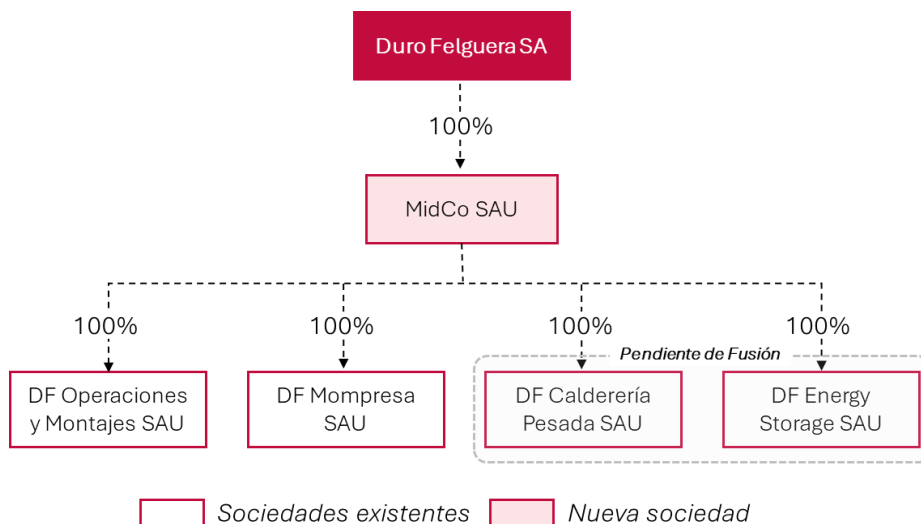
En miles de €	2023	2024
Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación	(26.956)	(76.558)
Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión	23.889	(5.946)
Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación	88.869	(1.886)
<b>Efectivo y Equivalentes al Inicio del Periodo</b>	<b>24.097</b>	<b>109.899</b>
<b>Aumento / (Disminución) de Efectivo y Equivalentes</b>	<b>85.802</b>	<b>(84.390)</b>
<b>Efectivo y Equivalentes al Final del Periodo</b>	<b>109.899</b>	<b>25.509</b>

- El **flujo de caja operativo** fue negativo en los dos últimos ejercicios, con consumos de efectivo acumulados por ejecución de proyectos deficitarios y crecimiento de costes de estructura.
- La **tesorería final de 2024**, tras haberse consumido la totalidad de la aportación de €90 millones de 2023, se situó en torno a **€25 millones**, nivel insuficiente para mantener la operativa ordinaria y atender obligaciones financieras.
- Adicionalmente el **endeudamiento bancario y público**, unido al agotamiento de líneas de avales, limitó severamente la capacidad de contratación de nuevos proyectos, provocando un efecto de contracción en la actividad a partir de 2024.

En conclusión, el examen de los ejercicios 2022, 2023 y 2024 evidencian un modelo de negocio tensionado y financieramente insostenible, caracterizado por el crecimiento no rentable y desalineado con la estructura de costes. Un deterioro de márgenes significativo y una generación de pérdidas recurrentes; un elevado consumo de circulante y elevada dependencia de financiación externa principalmente debido a los riesgos de ejecución de proyectos grandes y capitalmente intensivos, los riesgos de contingentes derivados de litigios y de proyectos problemáticos y la insuficiencia de capital y liquidez al cierre de 2024.

### iii. Proyecciones económicas para los periodos de 2025 a 2035. Cifra de negocios y EBITDA.

El Plan de Viabilidad de Duro Felguera se sustenta en proyecciones elaboradas por la compañía y sus asesores financieros, reflejando la evolución esperada de la actividad tras la reestructuración del perímetro operativo y societario. Las proyecciones distinguen dos pilares fundamentales del negocio del Grupo DF: **(i) el Área de EPC (Engineering, Procurement & Construction)** y **(ii) el Área de Servicios**.



## EPC

El área de **EPC** constituye el núcleo del nuevo modelo de negocio del Grupo DF y concentrará la mayor parte de los ingresos y generación de caja a futuro representando un 75% del EBITDA proyectado en el año 2035. Esta línea se desarrollará a través de la sociedad **MidCo**, que aglutinará las actividades de **Mining & Handling, Energía, Industria y Oil & Gas** que integrará las sociedades filiales **Energy Storage y Calderería Pesada**.

El plan contempla una fase de recuperación progresiva entre 2026 y 2028, impulsada por la ejecución de proyectos en curso y la captación de nueva contratación más selectiva y rentable. A partir de 2028, se proyecta que el negocio EPC alcance ingresos anuales recurrentes de entre **250 y 300** millones de euros, con un EBITDA en el rango del 6% a 8%, lo que situaría al Grupo en niveles sostenibles y comparables con los estándares del sector.

### Ingresos EPC

En miles de €	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
<i>Crecimiento de Ingresos</i>	-	-54,0%	218,1%	46,5%	-3,4%	10,0%	-4,9%	1,5%	5,2%	0,4%	3,1%
Mining & Handling	26.934	18.604	98.411	149.604	118.397	128.015	133.726	124.817	123.857	122.422	128.532
Energy	72.047	8.694	40.601	49.325	61.360	68.728	42.525	58.784	66.600	67.932	69.291
Oil&Gas	25.102	11.451	17.718	32.652	36.832	42.497	47.334	43.140	49.887	50.000	50.636
Industria	3.430	19.921	29.898	41.889	47.695	51.482	52.758	53.813	54.889	55.987	57.107
<b>Total EPC</b>	<b>127.512</b>	<b>58.670</b>	<b>186.627</b>	<b>273.469</b>	<b>264.284</b>	<b>290.722</b>	<b>276.342</b>	<b>280.553</b>	<b>295.233</b>	<b>296.341</b>	<b>305.566</b>

- **Mining & Handling** se ha consolidado históricamente como la unidad más rentable dentro de EPC, con márgenes superiores frente a otras líneas debido a factores como:
  - La capacidad de ingeniería propia de alta calidad.
  - Procesos de adquisición más competitivos habilitados por el diseño propio.
  - Diseño interno de plantas, que reduce la dependencia de tecnólogos externos, entre otros.

La estrategia se centra en esta unidad de negocio debido a su ventaja competitiva en el mercado y se consolida como la actividad más rentable del Grupo, con márgenes normalizados superiores al 8,5%, sustentados en su ingeniería propia y ejecución eficiente. Se prevé un volumen de ventas superior a los 100 millones de euros anuales a partir de 2028.

- **Energía** adopta una estrategia más conservadora, enfocada en proyectos medianos de entre 50 a 60 millones de euros con mayor control de riesgo y márgenes positivos, evitando contratos de alta exposición como los que ocasionaron pérdidas históricas como lo fueron Djelfa o Iernut.
- **Industria** (referido también como “New Business”) incluye el proyecto estratégico *Escolín<sup>1</sup> Fase II* en México, que aportará ingresos significativos entre 2026 y 2028, con márgenes próximos al 9,8%. Posteriormente, se proyecta que la unidad se estabilizará en niveles de 50 millones de ingresos anuales debido a la contratación de proyectos nuevos.

Cabe resaltar, que, al examinar las proyecciones y los contratos dentro del pipeline de EPC, consideramos materializable únicamente el proyecto de Escolín en esta unidad de negocio. Esto refiere a la falta de licitaciones presentadas o visibilidad real de otros proyectos adicionales a Escolín en esta nueva unidad. Debido a esto, hemos sensibilizado el ingreso de esta unidad junto con su respectiva aportación de caja tanto en el Informe de Empresa en Funcionamiento como en el presente Informe.

- **Oil&Gas**, se conformará, principalmente, por la fusión e integración económica plena de **Energy Storage** y **Calderería Pesada** y se espera que aporten ingresos crecientes hasta 40 millones de euros en 2028 y llegando a aportar hasta 7 millones de euros en EBITDA en el año 2035 beneficiándose de sinergias y especialización en esferas y tanques de presión.

---

<sup>1</sup> Proyecto Escolín excluido de Industria en las gráficas de Ingresos y EBITDA.

# LEXAUDIT

En conjunto, las proyecciones del área EPC muestran una recuperación sólida y gradual, donde la rentabilidad proviene de un volumen de negocio más racional, centrado en la ingeniería propia, el control de riesgos contractuales y la eficiencia de costes<sup>2</sup>.

## EBITDA EPC

En miles de €	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Márgen de EBITDA	-5,0%	9,3%	12,0%	12,1%	11,4%	11,5%	12,0%	11,9%	11,8%	11,9%	11,9%
Mining & Handling	1.210	1.157	13.291	20.121	14.848	16.190	17.116	16.383	16.366	16.274	17.095
Energy	-8.040	661	3.086	3.749	4.663	5.223	3.232	4.468	5.062	5.163	5.266
Oil&Gas	280	1.163	2.235	4.115	4.641	5.442	6.131	5.671	6.648	6.699	6.785
Industria	150	2.488	3.732	5.231	5.959	6.435	6.595	6.727	6.861	6.998	7.138
<b>Total EPC</b>	<b>-6.400</b>	<b>5.469</b>	<b>22.344</b>	<b>33.216</b>	<b>30.112</b>	<b>33.291</b>	<b>33.074</b>	<b>33.249</b>	<b>34.937</b>	<b>35.135</b>	<b>36.284</b>

## Servicios

El área de **Servicios**, integrada por las sociedades **DF Operaciones y Montajes (DFOM)** y **DF Mompresa**, complementa la actividad de **EPC** con contratos de mantenimiento industrial, montajes y servicios especializados, principalmente en los sectores energético, petroquímico y siderúrgico.

El Plan de Viabilidad proyecta una fase de estabilización inicial durante 2025 y 2026, seguida de un crecimiento moderado hasta alcanzar su madurez en 2028. Se estima que esta línea se estabilice y genere ingresos anuales superiores a 100 millones de euros a partir de 2028, con un EBITDA agregado en torno al 5%.

## Ingresos Servicios

En miles de €	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Crecimiento de Ingresos	-	-50,5%	168,9%	19,9%	4,6%	-4,0%	5,9%	-1,3%	2,0%	2,0%	2,0%
DFOM	56.534	20.527	67.415	76.374	77.157	74.327	81.135	79.131	80.713	82.328	83.987
Mompresa	8.015	11.440	18.558	26.686	30.613	29.127	28.438	29.007	29.587	30.179	30.783
<b>Total Servicios</b>	<b>64.549</b>	<b>31.967</b>	<b>85.972</b>	<b>103.060</b>	<b>107.770</b>	<b>103.454</b>	<b>109.573</b>	<b>108.138</b>	<b>110.301</b>	<b>112.507</b>	<b>114.769</b>

<sup>2</sup> Margen de EBITDA de EPC sobre el ingreso del Área de Negocio EPC.

# LEXAUDIT

- **DFOM**, tras la venta de 10 contratos de O&M considerados no estratégicos y la subrogación de cerca de 200 empleados, concentrará su actividad en proyectos de montaje industrial principalmente en España, con ingresos estimados de 75 millones de euros en 2028 y un EBITDA positivo a partir de 2027.
- **Mompresa**, con más de 50 años de trayectoria, especializada en mantenimiento de equipos rotativos, turbogeneradores y equipos auxiliares en centrales eléctricas. Se proyecta que alcanzará equilibrio operativo en 2026 y un EBITDA superior a 1 millón de euros anuales desde 2028, apoyada en personal altamente cualificado y en la transferencia de recursos desde DFOM.

En conjunto, la división de Servicios se proyecta como un negocio estable y recurrente, con bajo riesgo operativo, menor exposición financiera y una contribución positiva a la generación de caja a medio plazo.

## EBITDA Servicios

En miles de €	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Márgen de EBITDA	7,0%	4,3%	14,2%	14,3%	14,1%	14,2%	14,2%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%
DFOM	4.738	-267	9.600	10.870	10.800	10.434	11.475	11.283	11.486	11.762	11.979
Mompresa	-194	1.636	2.650	3.848	4.433	4.221	4.124	4.206	4.290	4.376	4.463
Total EPC	4.544	1.370	12.250	14.717	15.233	14.656	15.599	15.489	15.777	16.138	16.442

## iv. Flujo de Caja Libre.

El Plan de Viabilidad proyecta los Flujos de Caja Libre Consolidados del Grupo Duro Felguera para el periodo de 2025 a 2035 e incorpora un modelo detallado de la evolución de los flujos y repagos de Deuda tras la implementación, y mediante los distintos hitos de cumplimiento del Plan de Reestructuración. Dicho flujo se construye sobre la base el resultado operativo proyectado, ajustado por los distintos line-items relacionados con los flujos de caja para llegar al Flujo De Caja Libre para el Servicio de la Deuda (**FCADS**) y de allí al Flujo de Caja Libre (**FCF**).

### Estado de Flujo de Tesorería

En millones de €	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
EBITDA (Incl. Extraordinarios)*	164,2	(10,0)	33,8	46,2	21,8	23,5	23,6	23,4	24,7	24,6	25,7
Impuestos	-	-	(2,6)	(3,7)	(1,6)	(1,7)	(2,5)	(3,6)	(2,9)	(3,5)	(3,9)
Ajustes No Dinerarios	(218,2)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Var. Working Capital	20,8	26,3	(15,2)	(3,7)	(17,5)	10,6	(4,1)	2,1	(3,0)	(6,4)	14,4
Otras Var. de Working Capital	6,3	(0,6)	0,6	0,2	(1,0)	(0,4)	(0,4)	(0,3)	0,6	1,5	-
Capex	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>FCASD</b>	<b>(26,9)</b>	<b>15,7</b>	<b>16,6</b>	<b>39,0</b>	<b>1,7</b>	<b>31,9</b>	<b>16,6</b>	<b>21,7</b>	<b>19,4</b>	<b>16,2</b>	<b>36,1</b>

El flujo de caja libre (FCF) proyectado se obtiene a partir de las siguientes partidas:

1. **EBITDA consolidado** de todas las líneas operativas (EPC y Servicios), ajustado por los ingresos y costes extraordinarios derivados de la reestructuración en el año 2025.
2. **Impuestos y gastos financieros**, considerando el diferimiento fiscal previsto por la activación de bases imponible negativas (BINs).
3. **Variaciones en el capital circulante**, que reflejan el esfuerzo inicial en ejecución de proyectos EPC y la posterior estabilización de cobros y pagos.

Cabe resaltar, que, si bien se estiman las variaciones del capital circulante durante el periodo de proyección teniendo en cuenta las suposiciones de variación entre el activo y el pasivo corriente de la Compañía; consideramos que una metodología mas conservadora neutralizaría el efecto de estas variaciones teniendo en cuenta la imposibilidad de la predicción correcta de las mismas en un escenario de reestructuración el cual podría dar una imagen distorsionada de la habilidad real de generación de Flujo de Caja Libre de la Compañía. Por este motivo, si bien comprendemos y respetamos el criterio de estimación de la variación en el capital circulante, mantenemos la salvedad de que, en cuanto a prudencia, consideramos no se

debería tener en cuenta esta variación, así como lo hemos reflejado en el Informe de Valoración de Empresa en Funcionamiento<sup>3</sup>.

4. **Inversiones (Capex)**, principalmente destinadas al mantenimiento operativo y la adaptación tecnológica, sin inversiones estructurales relevantes o equivalentes a cero durante el periodo proyectado.
5. **Desinversiones** de activos y negocios no estratégicos (Calderería Pesada, FTI, sede social, contratos O&M de DFOM), concentradas en 2025 y 2026.
6. **Flujos extraordinarios** asociados a la reestructuración (costes de ERE, indemnizaciones, gastos legales y asesores externos).
7. **Repagos de Deuda** que incluyen el repago de deuda financiera y de la prestamización de los avales previamente ejecutados.

El resultado neto de estos componentes conforma el **flujo de caja del periodo**<sup>4</sup>, que se proyecta a nivel consolidado para el conjunto del Grupo DF, bajo el esquema de **caja única** gestionada desde la nueva sociedad **MidCo**.

## Estado de Flujo de Tesorería

En millones de €	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
EBITDA (Incl. Extraordinarios)*	164,2	(10,0)	33,8	46,2	21,8	23,5	23,6	23,4	24,7	24,6	25,7
Impuestos	-	-	(2,6)	(3,7)	(1,6)	(1,7)	(2,5)	(3,6)	(2,9)	(3,5)	(3,9)
Ajustes No Dinerarios	(218,2)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Var. Working Capital	20,8	26,3	(15,2)	(3,7)	(17,5)	10,6	(4,1)	2,1	(3,0)	(6,4)	14,4
Otras Var. de Working Capital	6,3	(0,6)	0,6	0,2	(1,0)	(0,4)	(0,4)	(0,3)	0,6	1,5	-
Capex	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>FCASD</b>	<b>(26,9)</b>	<b>15,7</b>	<b>16,6</b>	<b>39,0</b>	<b>1,7</b>	<b>31,9</b>	<b>16,6</b>	<b>21,7</b>	<b>19,4</b>	<b>16,2</b>	<b>36,1</b>
Desinversiones	18,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ampliación de Capital	10,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dinero Nuevo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras Var. De Patrimonio	0,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deuda Financiera	-	-	(1,7)	(1,7)	(21,7)	(2,6)	(2,6)	(32,6)	-	-	(106,3)
Pago de Intereses	(2,6)	(2,1)	(1,9)	(1,6)	(1,5)	(1,5)	(1,4)	(0,7)	-	-	(4,2)
Diferencias de Cambio	(8,4)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Repago Prestamización Avales	-	-	-	-	(16,0)	-	-	-	-	-	-
Intereses Prestamización Avales	-	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	-	-	-	-	-	-
<b>Flujo de Caja del Periodo</b>	<b>(9,3)</b>	<b>12,6</b>	<b>12,0</b>	<b>34,8</b>	<b>(38,4)</b>	<b>27,9</b>	<b>12,7</b>	<b>(11,6)</b>	<b>19,4</b>	<b>16,2</b>	<b>(74,4)</b>
Caja al Inicio del Periodo	25,5	16,2	28,8	40,8	75,6	37,2	65,0	77,7	66,1	85,5	101,7
<b>Caja al Final del Periodo</b>	<b>16,2</b>	<b>28,8</b>	<b>40,8</b>	<b>75,6</b>	<b>37,2</b>	<b>65,0</b>	<b>77,7</b>	<b>66,1</b>	<b>85,5</b>	<b>101,7</b>	<b>27,3</b>

<sup>3</sup> Variaciones en el Capital Circulante incluye, principalmente, anticipos de clientes en las proyecciones.

<sup>4</sup> El Estado de Flujo de Tesorería presentado en esta página incluye el EBITDA de Industria (New Business) el cual será sensibilizado y reflejado a continuación en el presente Informe.

De acuerdo con las proyecciones del Plan de Viabilidad:

- En **2025** se prevé un **déficit de caja en el periodo**, cubierto por las desinversiones y la ampliación de capital.
- A partir de **2026**, el flujo de caja operativo comienza a ser positivo, apoyado en la reactivación de la contratación y el cierre de proyectos ruinosos.
- De **2027 a 2030**, el Grupo DF entra en una fase de consolidación con capacidad recurrente para **generar excedentes de tesorería suficientes para afrontar los vencimientos de 2029**.
- A partir de **2030**, la generación de caja libre anual proyectada permite la **amortización progresiva de la deuda FASEE** y la **reducción total de la Deuda financiera antes de 2035**, dentro del calendario pactado.

## v. Principales efectos del Plan de Reestructuración.

El Plan de Reestructuración propuesto por Duro Felguera contempla una reorganización integral del endeudamiento financiero del Grupo DF, con el objetivo de adecuar su estructura de deuda a la capacidad real de generación de caja del negocio reestructurado.

A la fecha de formulación del Plan de Reestructuración, la Deuda financiera del Grupo DF se concentra principalmente en los siguientes instrumentos:

- **FASEE (SEPI)**: préstamo participativo y préstamo ordinario por un importe conjunto de 120 millones de euros de principal más 14,6 millones de euros en intereses.
- **Financiación Participativa FSM**: importe de aproximadamente 15 millones de euros, junto con una línea de avales FSM de hasta 80 millones de euros.
- **Financiación SRP (Sociedad Regional de Promoción del Principado de Asturias)**: préstamo participativo por 6 millones de euros de principal.

Adicionalmente, el Grupo mantenía pasivos contingentes por litigios y arbitrajes vinculados a proyectos antiguos como Djelfa, Jebel Ali, entre otros, por un importe estimado superior a **980 millones de euros**, que suponían un riesgo potencial muy elevado para el balance y la capacidad de repago.

## Detalle de Litigios

Proyecto	Contraparte	Importe en m€
Djelfa	Hamon Thermal y Credendo	8,9
Djelfa	Transmex	4,4
Djelfa	SPAS (EXSAT)	3,8
Djelfa	Sonelgaz Production	410,4
Djebel Ali	DEWA	359,8
Compraventa Núcleo	Valinver SL	1,4
Aconcagua	ENAP Refinerías	5,6
Termocentro	Duro Felguera, S.A.	160,0
Aya Gold	Zgounder Millenium Silver	8,1
Soda Ash	Acciona Forwarding	1,4
Recope	TRAESA	4,0
Rama Servicios: Competencia	CNMC	1,3
Petalcalco	EAN	10,1
Proyecto Las Truchas	Arcelor Mittal	1,5
<b>Total en Contra</b>		<b>980,6</b>

### **1. Las Principales Medidas del Plan de Reestructuración Frente a la Deuda son las siguientes:**

- La reducción del pasivo y de contingentes, mediante quitas a acreedores ordinarios, subordinados y litigiosos, de hasta el 100% de su Deuda en determinadas clases.
- La **novación bilateral del préstamo FASEE**, garantizando su sostenibilidad. El acuerdo alcanzado con SEPI/FASEE establece:
- Extensión del vencimiento hasta **2035**, con calendario de amortización en tres tramos:
  - €20 millones en 2029 (tramo A)
  - €30 millones en 2032 (tramo C)
  - €70 millones en 2035 (tramo B)

- **Revisión del tipo de interés**, previendo su reducción efectiva frente a los niveles anteriores, con posibilidad de reclasificar parte de la Deuda como **participativa**, reduciendo así la presión financiera y la exigencia de servicio de Deuda en los primeros ejercicios.
- Estas modificaciones permiten trasladar los pagos principales a los años en los que el Grupo prevé alcanzar la madurez operativa y generación positiva de flujo de caja libre (FCF).

## **2. La obtención de financiación complementaria y reforzamiento de recursos propios:**

- Ampliación de capital por €10 millones<sup>5</sup>, suscrita por el accionista mayoritario Grupo Prodi, para reforzar la posición patrimonial y cubrir necesidades de tesorería inmediatas.
- Financiación de posible circulante adicional de €20 millones a partir de 2026, orientada a acelerar la fase de crecimiento.
- Apoyo del accionista industrial (Grupo Prodi) para la obtención de nuevos avales hasta un importe máximo de €15 millones o la aportación de negocios DF en México, condición indispensable para la contratación de nuevos proyectos EPC o posibilidad de ejecutar el periodo inicial de la reestructuración.

## **3. Desinversiones:**

- Plan de desinversión de activos y unidades no estratégicas, estimado en ingreso de tesorería por 18,4 millones de euros, que junto a la ampliación de capital cubre el déficit de caja previsto durante la fase de reestructuración de 2025 y 2026.

### **Detalle de Desinversiones**

<b>Activo</b>	<b>Importe en m€</b>
Venta Nave Oficinas Principales	13,0
Venta de Tallerón (Calderería Pesada)	3,6
Venta Felguera Tecnologías de Información (FTI)	0,25
Venta de Contratos DFOM	1,5
<b>Total Desinversiones</b>	<b>18,4</b>

<sup>5</sup> Ampliación de capital exhibida en el Estado de Flujo de Tesorería en el año 2025.

Cabe resaltar que la Compañía cuenta con activos extrafuncionales como la participación del 3,97% en Ausenco Ltd valorada por un tercero en 12,5 millones de euros y activos inmobiliarios y terrenos adicionales valorados en 33,7 millones de euros (concretamente 21,9 millones de euros pignorados en garantía de los acreedores de los acuerdos de suspensión de deuda derivada de las actas de liquidación de la AEAT) que no se han tenido en cuenta para la proyección del **FCF**, pero que podrán ser vendidos y dispuestos en caso tal de que se requiera liquidez adicional por parte de la empresa.

El **flujo operativo consolidado** se articulará bajo el esquema de “**caja única**”, donde las sociedades operativas transferirán sus excedentes a **MidCo**, y esta, a su vez, a **DFSA** para el cumplimiento de las obligaciones financieras. El orden de prioridad de pagos contempla:

- Cobertura de costes operativos y de estructura de MidCo y DFSA.
- Servicio de la deuda reestructurada (principal e intereses).
- Reinversión o pago de dividendos que quedará restringido hasta el repago total de la Deuda.

#### **4. Reestructuración Operativa**

El Plan de Viabilidad contempla una **reconfiguración profunda del modelo operativo y organizativo** de Duro Felguera, orientada a adaptar su estructura a la nueva realidad de negocio y asegurar su sostenibilidad a corto, medio y largo plazo. Esta reestructuración constituye uno de los pilares esenciales del Plan y abarca medidas en materia de **optimización de personal, racionalización de la estructura societaria y reducción del riesgo operativo**, alineadas con las mejores prácticas del sector de ingeniería y construcción industrial.

La reestructuración operativa del Grupo DF persigue cuatro objetivos principales:

1. **Reducir la exposición al riesgo contractual y financiero**, focalizando la actividad en líneas de negocio donde la compañía dispone de capacidades diferenciales (Mining & Handling, Energía, Servicios Industriales).
2. **Adecuar la estructura de personal y costes generales** a los niveles reales de actividad y a la rentabilidad esperada de los proyectos futuros.

3. **Simplificar la organización corporativa**, mejorando la eficiencia de gestión y la transparencia en la información financiera.
4. **Reforzar los mecanismos de control operativo y financiero**, asegurando una supervisión directa de los proyectos y una asignación óptima de recursos.

La compañía ha ejecutado un **Expediente de Regulación de Empleo (ERE)** que supone la salida de **180 empleados** a nivel nacional, con impacto directo en las áreas corporativas y de apoyo, además de ajustes adicionales en delegaciones internacionales.

- El proceso fue **acordado con la representación laboral el 11 de agosto de 2025** y se encuentra en fase avanzada de ejecución.
- El coste total estimado del ERE asciende a **€5,5 millones<sup>6</sup>**, que ha sido plenamente considerado en las proyecciones financieras del Plan.
- Una vez finalizado el proceso, el Grupo DF operará con una plantilla optimizada de aproximadamente **500 empleados**, adaptada a su volumen proyectado de negocio.
- El ahorro anual derivado de la reducción de personal y otros costes indirectos se estima en **€10 millones anuales**, generando una mejora estructural de márgenes y flujo de caja operativo.

Adicionalmente, se han implementado medidas complementarias de eficiencia:

- **Reducción de costes generales no esenciales** (viajes, asesores, servicios externos).
- **Racionalización de proveedores y subcontratación**, priorizando contratos estratégicos y de riesgo bajo y moderado.
- **Revisión salarial y reorganización de niveles jerárquicos<sup>7</sup>**, alineando la estructura con el mercado y reforzando la agilidad operativa.

---

<sup>6</sup> Coste del ERE incluido en el EBTIDA en el Estado de Flujo de Tesorería en el año 2025.

<sup>7</sup> El nuevo modelo operativo redefine el perímetro y la orientación del negocio, pasando de una estructura diversificada y de alto riesgo a una estructura concentrada en negocios con rentabilidad demostrada y menor exposición contractual.

# LEXAUDIT

- Se **discontinúan o venden las divisiones no estratégicas**, incluyendo Calderería Pesada, DF Intelligent Systems y Felguera Tecnologías de la Información (FTI)<sup>8</sup>.
- Se **eliminan proyectos y contratos ruinosos o con rentabilidad negativa**, en particular los asociados a Djelfa e Iernut<sup>9</sup>.
- Se **priorizan contratos de tamaño medio de 50 a 60 millones de euros en ciertas unidades de negocio**, con una exposición técnica y financiera controlada y márgenes mínimos garantizados.
- La **línea de Servicios** (DFOM y Mompresa) se posiciona como una actividad estable y recurrente, generadora de liquidez y soporte del negocio EPC, siendo EPC el área de foco y de mayor generación de márgenes proyectados.

Este redimensionamiento reduce significativamente el **riesgo operativo y financiero** del Grupo, al limitar la ejecución simultánea de grandes proyectos y evitar compromisos desproporcionados frente a su capacidad técnica y de financiación.

Una de las medidas más relevantes del Plan es la creación de una **sociedad intermedia (“MidCo”)**, que actuará como cabecera operativa del Grupo.

- **MidCo** concentrará todas las actividades operativas, tanto del negocio EPC (Mining & Handling, Energía, Plantas Industriales y Energy Storage) como del negocio de Servicios (DFOM y Mompresa).
- Duro Felguera, S.A. (DFSA) conservará exclusivamente las funciones de **sociedad matriz cotizada**, manteniendo sus obligaciones legales, regulatorias y de gobierno corporativo.
- Las filiales operativas transferirán sus resultados y excedentes de tesorería a MidCo mediante **dividendos, management fees o préstamos intercompañía**, y MidCo hará lo propio con DFSA para el servicio de la Deuda consolidada.
- Este esquema de **“caja única”** permitirá centralizar la gestión financiera y maximizar la utilización eficiente de la liquidez generada.
- En una fase posterior, se producirá la **fusión económica de Energy Storage y Calderería Pesada**, aprovechando sus sinergias técnicas y comerciales.

---

<sup>8</sup> Mencionados en el apartado de Desinversiones y en el Estado de Flujo de Tesorería.

<sup>9</sup> Mencionado en el apartado de Detalle de Litigios.

La nueva estructura societaria<sup>10</sup> favorece:

- Una **mejor trazabilidad de resultados por unidad de negocio**, facilitando la toma de decisiones y el control de riesgos.
- Una **gestión más ágil y descentralizada**, con responsabilidad directa de cada unidad en su rendimiento operativo.
- La **protección de la sociedad cotizada (DFSA)** frente a contingencias operativas, al concentrar la ejecución contractual en una entidad intermedia.

El Plan incorpora un conjunto de medidas de **gobierno y control interno** que buscan evitar la repetición de los errores estructurales del pasado los cuales abarcan principalmente:

- **La revisión integral de la cartera de proyectos**, excluyendo aquellos con rentabilidad negativa o riesgo elevado.
- **La implantación de nuevos criterios de licitación y seguimiento de contratos**, basados en márgenes mínimos y ratios de riesgo-retorno.
- **El refuerzo del control de tesorería**, mediante políticas de cobros/pagos alineados con la capacidad real de generación de caja.
- **La limitación de apalancamiento operativo**, reduciendo la subcontratación y los gastos variables asociados a sobrecapacidad.
- **La supervisión directa del consejo de administración y del comité de dirección** en los hitos financieros y operativos clave.

El Plan de Viabilidad proyecta que el conjunto del Grupo DF, una vez ejecutadas las medidas operativas y financieras, será capaz de generar un flujo de caja disponible para el servicio de la deuda (**FCASD**) suficiente para atender los compromisos derivados del Plan y de la novación de FASEE tal y como se muestra en el apartado de Estado de Flujo de Tesorería.

---

<sup>10</sup> Representación de estructura societaria tomada del Plan de Viabilidad proporcionada por parte de la dirección del Grupo.

Sin embargo, teniendo en cuenta lo antes mencionado en relación con la unidad de negocio de Industria, en específico con la unidad de New Business, hemos sensibilizado<sup>11</sup> el Flujo de Caja Libre eliminando los flujos generados por esta unidad. De esta manera, el Flujo de Caja Libre proyectado reflejara de una manera más conservadora la capacidad de repago de Deuda de la compañía.

Adicionalmente, teniendo en consideración que la venta de las oficinas centrales se producirá en el momento de la homologación del Plan de Reestructuración, se prevé que la misma se produzca en los primeros meses del año 2026.

A continuación, se presenta el Estado de Flujo de Tesorería para el periodo analizado una vez descontada la caja correspondiente a la unidad de New Business y desplazando la venta de las oficinas para el año 2026.

#### Estado de Flujo de Tesorería Sensibilizado Lexaudit

En millones de €	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
EBITDA (Excl. New Business)	164,2	(12,5)	30,1	41,0	15,8	17,0	17,0	16,7	17,8	17,6	18,5
Impuestos	-	-	(2,6)	(3,7)	(1,6)	(1,7)	(2,5)	(3,6)	(2,9)	(3,5)	(3,9)
Ajustes No Dinerarios	(218,2)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Var. Working Capital	20,8	26,3	(15,2)	(3,7)	(17,5)	10,6	(4,1)	2,1	(3,0)	(6,4)	14,4
Otras Var. de Working Capital	6,3	(0,6)	0,6	0,2	(1,0)	(0,4)	(0,4)	(0,3)	0,6	1,5	-
Capex	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>FCASD</b>	<b>(26,9)</b>	<b>13,2</b>	<b>12,9</b>	<b>33,8</b>	<b>(4,3)</b>	<b>25,5</b>	<b>10,0</b>	<b>15,0</b>	<b>12,5</b>	<b>9,2</b>	<b>29,0</b>
Desinversiones	5,4	13,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ampliación de Capital	10,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dinero Nuevo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras Var. De Patrimonio	0,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deuda Financiera	-	-	(1,7)	(1,7)	(21,7)	(2,6)	(2,6)	(32,6)	-	-	(106,3)
Pago de Intereses	(2,6)	(2,1)	(1,9)	(1,6)	(1,5)	(1,5)	(1,4)	(0,7)	-	-	(4,2)
Diferencias de Cambio	(8,4)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Repago Prestamización Avales	-	-	-	-	(16,0)	-	-	-	-	-	-
Intereses Prestamización Avales	-	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	-	-	-	-	-	-
<b>Flujo de Caja del Periodo</b>	<b>(22,3)</b>	<b>23,1</b>	<b>8,3</b>	<b>29,6</b>	<b>(44,4)</b>	<b>21,4</b>	<b>6,1</b>	<b>(18,3)</b>	<b>12,5</b>	<b>9,2</b>	<b>(81,5)</b>
Caja al Inicio del Periodo	25,5	3,2	26,3	34,6	64,1	19,8	41,2	47,3	28,9	41,5	50,7
<b>Caja al Final del Periodo</b>	<b>3,2</b>	<b>26,3</b>	<b>34,6</b>	<b>64,1</b>	<b>19,8</b>	<b>41,2</b>	<b>47,3</b>	<b>28,9</b>	<b>41,5</b>	<b>50,7</b>	<b>(30,9)</b>

Esta sensibilización del flujo de caja demuestra que, incluso en un escenario en el que la unidad de nuevo negocio no llegara a materializarse en absoluto, la Compañía mantendría su capacidad operativa y de repago de Deuda hasta el año 2035. En dicho ejercicio se concentra la principal obligación financiera, con vencimientos de principal e intereses por 110 millones de euros. Este desembolso situaría la caja final del periodo en menos 30,4 millones de euros.

<sup>11</sup> Se ha sensibilizado el ingreso de la unidad de New Business tanto en el Informe de Empresa en funcionamiento como en el presente Informe.

# LEXAUDIT

Si bien, se muestra un déficit de caja en el año 2035 por importe de 30,4 millones de euros, la Compañía cuenta con recursos que, no han sido incluidos para la determinación del Estado de Flujos de Tesorería, mediante los cuales podría afrontar este déficit temporal de tesorería. Los principales recursos serían los siguientes:

- El Grupo cuenta con activos inmobiliarios y terrenos valorados en 33,7 millones de euros, encontrándose 21,9 millones de euros pignorados en garantía de los acuerdos de suspensión de deuda derivada de las actas de liquidación de la AEAT.
- La posibilidad prevista dentro del Plan Viabilidad de obtener financiación adicional de circulante por un importe de 20 millones de euros.
- Activos no estratégicos como la participación del 3,97% en la sociedad AUSENCO LTD cuya valoración reciente asciende a 12,5 millones de euros.
- Todo ello, sin considerar que, en el año 2035, la Compañía se encontrará marginalmente sin deuda, por lo que podría acceder a financiación, teniendo en consideración que una empresa de ingeniería y construcción cuenta, generalmente, con un ratio medio de apalancamiento de deuda de 2x veces EBITDA.

La venta y/o materialización de alguno de los recursos indicados anteriormente, permitiría afrontar con éxito la totalidad de las obligaciones estimada en el ejercicio 2035.

## **IV. CONCLUSIONES.**

Desde una perspectiva técnica y financiera, se considera que la reestructuración operativa y organizativa propuesta es coherente, necesaria y alineada con la situación actual del Grupo.

El redimensionamiento de la plantilla, la concentración de la actividad del Grupo en unidades rentables constituye medidas estructurales adecuadas para restablecer la competitividad y reducir el riesgo. Asimismo, las medidas financieras consideradas en el Plan de Reestructuración (vencimientos, tipos de interés, etc.) se adecuan a la capacidad del Grupo de generar tesorería. La estructura de Deuda resultante tras la homologación del Plan de Reestructuración reposicionaría a la Compañía en el mercado. La novación de la Deuda pública, junto con las quitas y la aportación de capital del socio industrial, alivian significativamente la presión de corto plazo y permiten reorientar los recursos hacia la recuperación operativa.

No obstante lo anterior, es preciso enunciar una serie de salvedades que, en caso de materializarse alguna de ellas, entendemos que pondría en serio peligro la viabilidad y continuidad de la compañía.

### **Contingencias fiscales**

La Compañía se encuentra en proceso de impugnación de diferentes sanciones y liquidaciones con la AEAT. Destaca principalmente, el Impuesto sobre Sociedades de los ejercicios 2010 a 2012, de la que deriva una deuda a ingresar por importe total de 123 millones de euros.

La referida deuda ha sido suspendida por la Audiencia Nacional mediante garantía parcial de la deuda con hipoteca de hasta 19,6 millones de euros.

En opinión de la Dirección del Grupo, basada en informes elaborados por terceros independientes, emitidos tanto en ejercicios anteriores como a fecha reciente, los argumentos de defensa son lo suficientemente consistentes como para que resulte probable una resolución estimatoria de sus intereses.

En el potencial escenario que dichas contingencias fiscales se materializaran condenando al pago de la deuda tributaria, dicha situación pondría en serio riesgo la viabilidad de la Compañía.

## **Contrato de novación de deuda FASEE**

Contar con el apoyo del Fondo de Apoyo a la Solvencia de Empresas Estratégicas (“FASEE”) resulta fundamental para garantizar la viabilidad de Duro Felguera en el corto, medio y largo plazo. Si bien dicho fondo no se ve afectado directamente por el Plan de Reestructuración, al tratarse de un acreedor de derecho público cuyo crédito no queda amparado por el régimen previsto en el artículo 616 bis del TRLC, el Plan de Reestructuración sí hace referencia expresa a su respaldo, que ha acordado novar la ayuda FASEE al margen del Plan de Reestructuración mediante el contrato Novación de los repagos de deuda en los plazos contemplados tanto en el Plan de Reestructuración como en el Plan de Viabilidad.

No obstante, en un escenario en el que la Compañía y FASEE no alcanzasen un acuerdo de novación de la deuda, ya sea en su totalidad o en términos que resulten suficientemente favorables para permitir a la Compañía generar la Tesorería necesaria y atender el repago del principal e intereses conforme al plan de negocio vigente, dicha situación pondría en serio riesgo la viabilidad de la Compañía.

## **Otorgamiento y disposición de nueva línea de avales**

En cualquier negocio de ingeniería y/o construcción el otorgamiento de avales es crucial de cara al desarrollo de la actividad.

En este sentido el otorgamiento/renovación y disposición de avales en cantidad e importe suficiente para acceder y ejecutar los proyectos estimados en los próximos años es indispensable para el desarrollo de la actividad y la generación de caja estimada.

El Plan de Reestructuración contempla que determinadas entidades financieras otorgarán una nueva línea de avales para la ejecución de proyectos, por un importe máximo total igual al cincuenta por ciento (50%) del importe de las contragarantías del proyecto “Djelfa” que resulten efectivamente liberadas. Esta nueva Línea de Avales contribuirá a la participación del Grupo DF en la ejecución de nuevos proyectos.

No obstante, en un escenario en el que la nueva línea de avales no llegase a materializarse, la Compañía vería seriamente comprometida su capacidad de ejecución de proyectos conforme al plan de negocio y, dicha situación pondría en serio riesgo la viabilidad de la Compañía.

### **Financiación Socio mayoritario y desinversiones**

El Plan de viabilidad contempla la necesidad de efectivo por importe de 30 millones de euros que serán cubiertos mediante una ampliación de capital de 10 millones de euros aportada por el socio mayoritario de la Compañía (Grupo Prodi) así como a través de desinversiones de activos o negocios por importe de 18,4 millones de euros.

Analizadas las desinversiones y teniendo en consideración la voluntad del socio mayoritario de acudir a la ampliación de capital, se considera que ambas operaciones se llevarán a término.

En el potencial escenario que la Compañía no acometiera las desinversiones previstas en el plazo estimado o no se llevase a cabo la ampliación de capital, dicha situación pondría en serio riesgo la viabilidad de la Compañía.

## **Avales Socio y aporte de negocio**

El Plan de Reestructuración prevé el apoyo del Grupo Prodi para la obtención de avales (hasta un importe máximo de 15 millones de euros) o la aportación de negocio a la compañía en México de modo que se logre la viabilidad durante el periodo proyectado.

Teniendo en consideración la voluntad y posibilidad del socio mayoritario tanto para otorgar avales como para aportar negocio se considera razonable el cumplimiento de este compromiso.

En el potencial escenario que la Compañía no acometiera las desinversiones previstas en el plazo estimado o no se llevase a cabo la ampliación de capital, dicha situación pondría en serio riesgo la viabilidad de la Compañía.

Atendiendo al dictamen realizado, se ha llegado a las siguientes conclusiones:

- La cifra de negocios proyectada para el periodo 2025 a 2035 es conservadora y sensibilizada correctamente teniendo en cuenta el pipeline del negocio y los prospectos.
- Hasta el año 2027 no se alcanza un EBITDA positivo y se prevé un periodo de Ramp-Up acorde a los ciclos de contratación y de maduración de proyectos de este tipo y en esta industria.
- Los flujos de caja operativos que se han estimado son razonables, habiéndose sensibilizado los correspondientes a la Unidad New Business.
- Las desinversiones o ventas de activos son conservadoras e incluso menores a los activos totales disponibles a la venta o disponibles para la venta en un futuro, representando una capa más de seguridad en el supuesto requerirse liquidez adicional.
- La Deuda, en Balance y contingente, tras la ejecución del Plan de Reestructuración previsto, se reduciría considerablemente en un importe de más de 1.000 millones de euros, limitando de esta manera las salidas de caja futura implicadas en el Plan de Reestructuración.
- El Plan de Viabilidad elaborado por la Compañía, sobre el cual pivota el Plan de reestructuración, ofrece una perspectiva razonable de evitar el concurso de acreedores y asegurar la viabilidad en el corto y medio plazo.

Atentamente



Lexaudit Concursal, S.L.P.

# LEXAUDIT

**ESTE INFORME SOBRE EL PLAN DE VIABILIDAD CONSTITUYE UN DOCUMENTO ELABORADO EN EL MARCO TEMPORAL MARCADO POR EL PROCESO DE REESTRUCTURACIÓN Y SE ENTREGA EXCLUSIVAMENTE A DURO FELGUERA S.A. SU CONTENIDO, INCLUYENDO LAS CONCLUSIONES EXPRESADAS, RESPONDE A UN ANÁLISIS PRELIMINAR BASADO EN LA INFORMACIÓN DISPONIBLE EN LA FECHA DE SU REDACCIÓN. EN CONSECUENCIA, NO DEBE CONSIDERARSE DEFINITIVO NI VINCULANTE, NI UTILIZARSE NI REPRODUCIRSE POR TERCEROS PARA NINGÚN PROPÓSITO SIN LA AUTORIZACIÓN EXPRESA DE LEXAUDIT.**

**ADVERTIMOS QUE EL DOCUMENTO ADJUNTO PUEDE CONTENER INFORMACIÓN QUE PODRÍA AFECTAR A LA COTIZACIÓN O VALORACIÓN DE LA EMPRESA DURO FELGUERA, S.A., LO QUE DEBERÁ VALORAR EL DESTINATARIO A FIN DE DISPONER LAS MEDIDAS NECESARIAS PARA EVITAR SU DIVULGACIÓN O UTILIZACIÓN ABUSIVA.**

**ASIMISMO, ESTE DOCUMENTO NO PODRÁ SER UTILIZADO EN PROCEDIMIENTOS LEGALES, REGULATORIOS O CONTRACTUALES SIN LA EXPRESA AUTORIZACIÓN DE LEXAUDIT. EL USO INDEBIDO, INTERPRETACIÓN AJENA O DISTRIBUCIÓN NO AUTORIZADA DE ESTE DOCUMENTO EXIME A LEXAUDIT DE CUALQUIER RESPONSABILIDAD DERIVADA.**