

INFORME TRIMESTRAL

Período: julio - septiembre 2024



Representante de Masa de Obligacionistas

Calle Pablo Casals No.9, Ensanche Piantini
Registro Nacional de Contribuyente: 1-01-80789-1



Emisor: Ingeniería Estrella, S. A.

Número de Registro Emisión SIMV: **SIVEM – 148**
Registro Nacional de Contribuyente 1-02-31881-6

Dirección: Kilometro 13 1/2, Autopista Duarte, Santiago de los Caballeros, Rep. Dom.

CONTENIDO

a) La autenticidad de los valores en cuestión, sean físicos o estén representados por anotaciones en cuenta.	3
b) Valor actualizado de las garantías prendaías y/o hipotecarias constituidas para la emisión y las medidas adoptadas para la comprobación.	4
c) Reporte del nivel de cumplimiento del administrador extraordinario de la emisión, en caso de designar alguno.	5
d) Confirmación de la vigencia y cobertura de los contratos de seguros sobre los bienes e inmuebles puestos en garantía y las acciones llevadas a cabo en caso de hallazgos que atenten contra los derechos de los tenedores.	5
e) Cumplimiento del procedimiento de revisión de la tasa de interés, en caso de que se haya especificado en el prospecto de emisión, y la consecuente modificación de la misma.	5
f) Nivel de liquidez con que cuenta el emisor para fines de redención anticipada de los valores, en caso de haberse especificado en el prospecto.	6
g) Uso de los fondos por parte del emisor, de conformidad con los objetivos económicos y financieros establecidos en el Prospecto de Emisión y las medidas adoptadas por el Representante para la comprobación.	6
h) La colocación y la negociación de los valores de conformidad con las condiciones establecidas en el Prospecto de Emisión.	8
i) Actualización de la Calificación de Riesgo de la emisión y del emisor, conforme la periodicidad que se haya establecido a tales fines en el prospecto.	9
j) Nivel de endeudamiento del emisor de conformidad a lo establecido en el prospecto de emisión.	10
k) Cumplimiento del emisor en cuanto a la remisión periódica de sus estados financieros a la Superintendencia.	10
l) Monto total de la emisión que ha sido colocado.	11



m) Cumplimiento del procedimiento de redención anticipada por parte del emisor, en los casos que aplique.....	11
n) Enajenación de las acciones del emisor, y las posiciones dominantes dentro de la distribución accionaria, que represente por lo menos el 10% del total del Patrimonio del Emisor.....	12
o) Colocación y/o negociación de valores por parte del emisor en mercados internacionales; así como cualquier información relevante, como redención anticipada, amortización, acuerdos con los tenedores de valores, entre otros.	12
p) Procesos de reestructuración societaria del emisor, estableciendo los avances en virtud del acuerdo suscrito para esos fines.....	12
q) Cualquier actividad dentro o fuera de la órbita del emisor que pudiera entorpecer el funcionamiento del mismo (laboral, administrativos, causas de fuerza mayor, etc.).....	12
r) Cualquier documento de índole legal que impliquen procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativo incoados contra el emisor.	13
s) Modificaciones al Contrato de Emisión.....	13
t) La adquisición y enajenación de activos por parte del emisor que representen el 10% o más de su capital suscrito y pagado.....	13
u) Cambios en la estructura administrativa del emisor relativos a los principales ejecutivos y de las estructuras que se relacionen con la emisión.....	13
v) Cualquier otra obligación establecida en el prospecto de emisión, el contrato de emisión y las disposiciones normativas vigentes, así mismo cualquier elemento o suceso que conlleve implicaciones jurídicas, económicas o de reputación para el emisor.....	13
w) Otros.....	14



INFORME

A: MASA DE OBLIGACIONISTAS DE BONOS
CORPORATIVOS **INGENIERIA ESTRELLA, S. A.**

SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES DE LA
REPÚBLICA DOMINICANA (SIMV):

Dando cumplimiento a las responsabilidades como Representantes de Masa de Obligacionistas establecidas en la Ley 249-17 del Mercado de Valores de la República Dominicana; sus Normas y Reglamentos de aplicación; la Ley 479-08 General de las Sociedades Comerciales y Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada; la Ley No 31-11 que modifica esta última, y en particular a la Resolución R-CNV-2016-14-MV de funciones del Representante de la Masa, procedemos a rendir el presente informe.

Iniciamos la redacción de este escrito, poniendo en práctica ciertos procedimientos y revisiones pautados en las legislaciones antes citadas, para proveer a la Masa de Obligacionistas nuestro informe independiente, el cual no se emite apegado a las normas de auditoría internacional, sino que constituye la exposición de nuestros hallazgos.

Es bueno tener presente que, la inscripción de los valores en el Registro del Mercado de Valores, y la autorización para realizar la oferta pública por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores, no implica certificación sobre la bondad del valor o la solvencia del Emisor. Tampoco estamos haciendo juicios de valor sobre el tema.

En cumplimiento a nuestros deberes, hemos evaluado y analizado la situación del Emisor y su actividad, y los hallazgos los expresamos a continuación:

a) La autenticidad de los valores en cuestión, sean físicos o estén representados por anotaciones en cuenta.



Ingeniería Estrella, S. A. (Emisor), es una empresa constituida en el año 1992 en conformidad con las leyes de la República Dominicana. Se dedica a la construcción de infraestructura y edificaciones de gran escala para el sector público, sector privado y organismos multilaterales.

Pudimos constatar que la colocación del programa de emisión de Bonos Corporativos por un valor total de hasta Cinco Mil Seiscientos Millones de Pesos Dominicanos con 00/100 (RD\$5,600,000,000.00) equivalente a Cincuenta y Seis Millones (56,000,000.00) de Bonos Corporativos con una denominación unitaria o Valor Nominal de Cien Pesos Dominicanos con 00/1 00 (RD\$100.00) cada uno. La Colocación de los Valores se realizará a través de emisiones múltiples hasta agotar el Monto Aprobado del Programa de Emisiones. El monto mínimo de inversión es de Mil pesos dominicanos con 00/100 (RD\$1,000.00). Fue aprobada mediante Única Resolución de la Superintendencia del Mercado de Valores de fecha 23 de julio de 2021. La Colocación de los Valores se realizará a través de emisiones múltiples hasta agotar el Monto Aprobado del Programa de Emisiones.

El programa de emisiones está debidamente inscrito en el Registro de la Superintendencia del Mercado de Valores de la Rep. Dominicana, bajo el número **SIVEM-148** y registrado en la Bolsa de Valores, con el registro **No. BV2108-BC0091**.

b) Valor actualizado de las garantías prendarias y/o hipotecarias constituidas para la emisión y las medidas adoptadas para la comprobación.

El presente programa de emisiones no cuenta con garantías específicas, es sólo una acreencia quirografaria la que lo respalda. El tenedor posee prenda común sobre la totalidad del patrimonio del Emisor.



c) Reporte del nivel de cumplimiento del administrador extraordinario de la emisión, en caso de designar alguno.

El presente programa de emisiones no requiere de administrador extraordinario.

d) Confirmación de la vigencia y cobertura de los contratos de seguros sobre los bienes e inmuebles puestos en garantía y las acciones llevadas a cabo en caso de hallazgos que atenten contra los derechos de los tenedores.

No aplica debido a que no existe garantía de bienes e inmuebles.

e) Cumplimiento del procedimiento de revisión de la tasa de interés, en caso de que se haya especificado en el prospecto de emisión, y la consecuente modificación de la misma.

Cada emisión tendrá una tasa de Interés **fija**, pagadera **trimestralmente**, según se determinó en los Prospectos Simplificados y en los Avisos de Colocación Primaria.

Sobre la validación de los pagos de intereses pudimos observar:

- El uso correcto de la base de cálculo establecida en el Prospecto de Emisión y Aviso de Colocación de cada Emisión.
- Que se pagó la cantidad de días correspondientes al periodo estipulado en el Prospecto de Emisión y Aviso de Colocación.
- Que se pagó en la fecha establecida en el Prospecto de Emisión y Aviso de Colocación.
- Que las constancias de pagos a CEVALDOM se conciliaron con el Reporte de Pago de Intereses de Ingeniería Estrella.



SIVEM-148 Ingeniería Estrella
Informe de Representantes de Obligacionistas
30 de octubre 2024

Bonos Locales emitidos por: Ingeniería Estrella
Confirmación de intereses: 30 de septiembre de 2024

Emission No: DO2020000124 DO2020000223
Fecha de emisión: 30/09/2021 10/13/2021
Fecha de Vencimiento: 30/09/2031 10/13/2031

Tramos: 1- 5				Emisión:						
CODIGO ISIN	Fecha de pago anterior	Fecha de pago Actual	Monto RD\$	Base	Días	Tasa	Total de Intereses	Total Pagado	Diferencia	Fecha de Pago
DO2020000124	30-Jun-24	30-Sep-24	1,500,000,000	365	92	8.00%	30,246,575.34	30,246,575.34	0.00	30/09/2024
DO2020000223	13-Apr-24	13-Jul-24	2,087,611,600	365	91	8.00%	41,637,842.32	41,637,842.32	0.00	15/07/2024
							71,884,417.67			

f) Nivel de liquidez con que cuenta el emisor para fines de redención anticipada de los valores, en caso de haberse especificado en el prospecto.

No existe opción de procedimiento de redención anticipada por parte del Emisor, según fue establecido en el Prospecto de Colocación y Aviso de Colocación Primaria.

g) Uso de los fondos por parte del emisor, de conformidad con los objetivos económicos y financieros establecidos en el Prospecto de Emisión y las medidas adoptadas por el Representante para la comprobación.

El prospecto de emisión establece en su punto 2.6 que los fondos captados del presente programa de emisiones deben ser destinados para lo siguiente:

- i. Cubrir total o parcialmente las obligaciones financieras del emisor, conforme al acuerdo entre las partes.
 - a. Sustitución de la deuda bancaria actual del Emisor.

Los Fondos captados por el presente Programa de Emisiones serán utilizados primero para cubrir total o parcialmente las obligaciones financieras del Emisor. Al momento de colocación de los valores, se determinará cuales deudas serán cubiertas por el emisor y se revelará en el aviso de colocación primaria los



acreedores, monto adeudado y plazo de vencimiento que serán repagados.

Luego de cubrir total o parcialmente las obligaciones financieras del Emisor, los fondos obtenidos de la colocación podrán ser utilizados para lo siguiente:

- ii. Los fondos pueden ser utilizados para capital de trabajo en las operaciones del Emisor.

Los detalles de las deudas existentes con las instituciones financieras se encuentran detalladas en el punto 2.6.4. del mismo.

Uso de Fondos Primer Tramo:

Los fondos del Primer Tramo del presente programa de emisiones se canalizaron para repago parcial de deuda a largo plazo y para Capital de Trabajo de los cuales fueron RD\$6,947,884.10 pesos dominicanos; y US\$26,605,906.56 en dólares estadounidenses por concepto de deudas contraídas con instituciones bancarias.

Detalle de pagos a continuación:

Monto en RD\$	Tasa de Cambio en RD\$	Monto en US\$	Detalle
1,482,794,000	56.38	26,300,000.00	Abono a Capital deuda LP
5,206,000	56.38	92,337.70	Abono a Capital deuda LP
6,947,884	N/A	-	Capital de Trabajo DOP\$
4,831,690	56.38	85,698.65	Capital de Trabajo DOP\$
220,427	1.72383 @HTG 1.00	127,870.21	Capital de Trabajo HTG\$
1,500,000,000.00		26,605,906.56	

Uso de Fondos Segundo Tramo:

Los fondos del segundo Tramo del presente programa de emisiones se canalizaron para repago parcial de deuda a largo plazo y para Capital de Trabajo de los cuales fueron RD\$2,767,933 pesos dominicanos; y US\$36,881,896.64 en dólares estadounidenses por concepto de deudas contraídas con instituciones bancarias.



SIVEM-148 Ingeniería Estrella
Informe de Representantes de Obligacionistas
30 de octubre 2024

Detalle de pagos a continuación:

Monto DOP\$	Tasa de Cambio en RD\$	Monto en USD\$	Detalle
1,373,500,000.00	56.49	24,314,037.88	Abono a Capital deuda LP
10,500,000.00	56.49	185,873.61	Capital de Trabajo DOP\$
690,520,000.00	56.6	12,200,000.00	Abono a Capital deuda LP
5,023,666.58	56.6	88,757.36	Abono a Capital deuda LP
5,300,000.00	56.6	93,227.79	Capital de Trabajo DOP\$
2,767,933.44		-	Abono a Capital deuda LP
2,087,611,600.00		36,881,896.64	Total Bonos Emitidos

Los fondos fueron canalizados en su totalidad, de acuerdo con lo establecido en el Prospecto de Emisión.

h) La colocación y la negociación de los valores de conformidad con las condiciones establecidas en el Prospecto de Emisión.

CEVALDOM, S.A., ha sido la empresa designada como agente del programa de emisiones. Tiene a su cargo la custodia, compensación y liquidación de los valores del presente programa de emisión, así como los procedimientos de pago de intereses y capital de los Bonos Corporativos.

Revisamos el prospecto, el contrato de emisión y avisos de oferta pública entregado por la administración del Emisor, y pudimos constatar que el total de los bonos corporativos en circulación se componen de la siguiente manera:

Primer Tramo: 15,000,000 bonos corporativos con valor unitario de cien pesos dominicanos (RD\$100.00), equivalente a mil quinientos millones de pesos dominicanos con 00/100 centavos (RD\$1,500,000,000.00).

Tasa de interés fija: 8% anual

Frecuencia del pago: trimestral

Fecha de emisión: 30 de septiembre 2021

Fecha de Vencimiento: 30 de septiembre 2031



Segundo Tramo: 20,876,116 bonos corporativos con valor unitario de cien pesos dominicanos (RD\$ 100.00), equivalente a Dos mil ochenta y siete millones seiscientos once mil seiscientos pesos dominicanos con 00/100 centavos (RD\$2,087,611,600.00).

Tasa de interés fija: 8% anual

Frecuencia del pago: trimestral

Fecha de emisión: 13 de octubre 2021

Fecha de Vencimiento: 13 de octubre 2031

Cabe destacar que el monto emitido inicialmente fue de 25,000,000 bonos corporativos con valor unitario de cien pesos dominicanos (RD\$100.00), equivalente a Dos mil quinientos millones de pesos dominicanos con 00/100 centavos (RD\$2,500,000,000.00).

i) Actualización de la Calificación de Riesgo de la emisión y del emisor, conforme la periodicidad que se haya establecido a tales fines en el prospecto.

Conforme la entrada en vigor del Reglamento para las Calificadoras de Riesgos Núm. R-CNMV-2022-03-MV, específicamente artículo 7, estos reportes serán presentados con **periodicidad semestral**.

Solvencia Perspectivas	Calificación de Riesgo - Feller	
	Enero 2024	Julio 2024
	A	A
	Positivas	Estables

Fecha de Comité Solvencia Financiera Bonos Corporativos Perspectiva	Calificación de Riesgo - PCR	
	Enero 2024	Julio 2024
	A+	A+
	A+	A+
	Estable	Estable

Ver **anexo** reporte de calificación más reciente.



j) Nivel de endeudamiento del emisor de conformidad a lo establecido en el prospecto de emisión.

El prospecto de emisión en su acápite 2.10.6. sobre Restricción al emisor revela las cláusulas financieras a las cuales la empresa está sujeta por endeudamiento con distintas entidades bancarias.

Dentro de ellas también se detallan restricciones financieras propias del Programa de Emisiones de Ingeniería Estrella, acuerdo al acápite 2.10.4.

Al **30 de septiembre 2024**, la empresa se encuentra en cumplimiento con todas sus cláusulas financieras.

Ingeniería Estrella & Estrella Haití	
(Estados Combinados de Ingeniería Estrella & Sucursales)	
Covenants Programa de Emisiones	
Al 30 de Septiembre de 2024	
Montos Expresados en Peso Dominicanos	
Ebitda/ Gastos Financieros > 1	2024
Ebitda	3,044,938,368
Gasto Financiero	452,461,455
Resultado	6.73
Deuda Financiera/ Capital Contable < 2.0	
Deuda Financiera	7,224,872,159
Capital Contable	20,172,407,412
Resultado	0.36
Resultado	

k) Cumplimiento del emisor en cuanto a la remisión periódica de sus estados financieros a la Superintendencia.

Resumimos el estatus de envío de estados financieros a la Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana:

Anualmente

- | | |
|----------------------------------|----------------------|
| 1. Balance General Auditado | 31 de diciembre 2023 |
| 2. Estado de Resultados Auditado | 31 de diciembre 2023 |



- | | |
|---|----------------------|
| 3. Estado de Cambio en el Patrimonio Auditado | 31 de diciembre 2023 |
| 4. Estado de Flujo de Efectivo Auditado | 31 de diciembre 2023 |
| 5. Políticas contables utilizadas y demás
notas explicativas de los Estados Financieros
Auditados | 31 de diciembre 2023 |

Trimestralmente y comparados con el trimestre anterior:

- | | |
|---|-----------------|
| 1. Balance General intermedio | septiembre 2024 |
| 2. Estado de Resultados intermedio | septiembre 2024 |
| 3. Estado de Flujo de Efectivo intermedio | septiembre 2024 |
| 4. Estado de Cambios en el Patrimonio | septiembre 2024 |

l) Monto total de la emisión que ha sido colocado.

El monto total del programa de emisión colocado y en circulación asciende a la cantidad de **Tres mil quinientos ochenta y siete millones seiscientos once mil seiscientos de pesos dominicanos con 00/100 (RD\$3,587,611,600.00).**

m) Cumplimiento del procedimiento de redención anticipada por parte del emisor, en los casos que aplique.

El presente Programa de Emisión no contempla la opción de redención anticipada de manera discrecional por parte del Emisor. Sin embargo, es necesario establecer que en caso de generarse incumplimiento a las restricciones generadas por el Programa de Emisiones establecidas en el acápite. 2.10.4 del presente prospecto de emisión, habrá lugar a una redención anticipada de los valores.

No aplica para el trimestre en cuestión.



n) Enajenación de las acciones del emisor, y las posiciones dominantes dentro de la distribución accionaria, que represente por lo menos el 10% del total del Patrimonio del Emisor.

Para este trimestre en cuestión no ha habido enajenación de acciones del emisor dominantes que represente al menos un 10% del patrimonio del emisor.

o) Colocación y/o negociación de valores por parte del emisor en mercados internacionales; así como cualquier información relevante, como redención anticipada, amortización, acuerdos con los tenedores de valores, entre otros.

Según información suministrada por la Gerencia, actualmente el Emisor no tiene colocación y/o negociación de valores en mercados internacionales.

p) Procesos de reestructuración societaria del emisor, estableciendo los avances en virtud del acuerdo suscrito para esos fines.

No ha habido en el trimestre en cuestión procesos de reestructuración societaria del Emisor.

q) Cualquier actividad dentro o fuera de la órbita del emisor que pudiera entorpecer el funcionamiento del mismo (laboral, administrativos, causas de fuerza mayor, etc.).

El emisor confirma que para el trimestre en cuestión no ha existido ninguna actividad dentro o fuera de la órbita del emisor que pudiera entorpecer sus operaciones, negocios y registros contables. Asimismo, hasta la fecha, han cumplido cabalmente y sin demora con sus clientes, incluyendo con los informes, reportes y requerimientos ante la Superintendencia de Mercado de Valores.

A la fecha de este informe la empresa se ha mantenido operando de forma ininterrumpida en República Dominicana, Costa Rica y Panamá.



r) Cualquier documento de índole legal que impliquen procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativo incoados contra el emisor.

Según información suministrada por la Gerencia, no existe en el trimestre del cual nos ocupamos, ninguna situación legal que afecte las operaciones del emisor.

s) Modificaciones al Contrato de Emisión.

No, en el trimestre en cuestión no ha habido modificaciones al Contrato de Emisión.

t) La adquisición y enajenación de activos por parte del emisor que representen el 10% o más de su capital suscrito y pagado.

Durante el trimestre **julio - septiembre 2024** Ingeniería Estrella no tuvo adquisición, ni enajenación de activos que representen el 10% o más de su capital suscrito y pagado.

u) Cambios en la estructura administrativa del emisor relativos a los principales ejecutivos y de las estructuras que se relacionen con la emisión.

No ha habido en el trimestre en cuestión, cambios en la estructura administrativa del emisor relativo a los principales ejecutivos y las estructuras que se relacionen con la emisión, que amerite ser mencionado en este informe.

v) Cualquier otra obligación establecida en el prospecto de emisión, el contrato de emisión y las disposiciones normativas vigentes, así mismo cualquier elemento o suceso que conlleve implicaciones jurídicas, económicas o de reputación para el emisor.

No tenemos conocimiento, ni tampoco la administración nos ha informado de cualquier otro elemento o suceso que conlleve



implicaciones económicas o morales para el Emisor, cualquiera de sus accionistas y/o empresas vinculadas.

w) Otros.

1. El informe del **Comisario** correspondiente al período cortado el **31 de diciembre de 2023** establece que los estados financieros son razonables.

2. El dictamen de los estados financieros auditados al **31 de diciembre de 2023**, no tienen salvedades.

3. **Asamblea General Ordinaria Anual de Accionistas:** En fecha **22 de abril del año 2024**, a la una de la tarde (1:00 p.m.), en su domicilio social, en la Autopista Duarte Km. 13, Santiago de los Caballeros, Republica Dominicana.

4. **Asamblea General Extraordinaria de Accionistas:** En fecha **22 de abril del año 2024**, a las doce de la tarde (12:00 p.m.), en su domicilio social, en la Autopista Duarte Km. 13, Santiago de los Caballeros, Republica Dominicana.

5. Hechos Relevantes publicados por la Superintendencia del Mercado de Valores en el trimestre **julio - septiembre 2024**.

Fecha Recepción	Número Trámite	Descripción Hecho Relevante
7/24/2024 16:54	03-2024-004705	Ratificación calificación de riesgo a+ con perspectivas estables a Ingeniería Estrella, S.A. y a su emisión de bonos corporativos sivem-148 en el informe julio 2024 por Pacif Credit Rating.
7/29/2024 15:15	03-2024-004840	Ratificación calificación de riesgo a con perspectivas estables a Ingeniería Estrella, s.a. y a su emisión de bonos corporativos SIVEM-148 en el informe julio 2024 por Feller Rate.
8/6/2024 11:34	03-2024-005070	Informe de representante de obligacionistas de bonos corporativos por rd\$5,600 mm SIVEM-148 de Ingeniería Estrella a junio 2024.



6. Conclusión:

El informe trimestral de julio a septiembre de 2024 de Ingeniería Estrella, S.A. para el programa de bonos corporativos SIVEM-148 destaca que la empresa ha cumplido con sus obligaciones financieras y de reporte conforme a los términos establecidos en el prospecto de emisión. Los fondos recaudados se han canalizado eficientemente hacia el repago de deudas a largo plazo y capital de trabajo, en línea con los objetivos del programa.

Ingeniería Estrella mantiene una calificación de riesgo "A" con perspectivas estables, lo que refleja su posición financiera y operativa estable, así como su adecuado manejo de la deuda. La empresa no experimentó cambios significativos en su estructura administrativa ni enfrentó problemas legales o eventos adversos que afectaran su estabilidad. En conclusión, Ingeniería Estrella continúa cumpliendo sus compromisos financieros y operativos de manera satisfactoria, respaldando la confianza de sus inversionistas

SALAS PIANTINI & ASOCIADOS
Representante de Masa de Obligacionistas



30 Enero 2024 29 Julio 2024

Solvencia	A	A
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de calificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES ⁽¹⁾

2022 2023 Jun. 24*

Ingresos	11.147	15.972	10.776
Ebitda	2.566	3.590	2.089
Ebitda Ajustado	3.489	4.259	2.572
Deuda Financiera	5.354	6.752	6.889
Deuda Financiera Aj.	6.397	7.265	7.203
Margen Ebitda	23,0%	22,5%	19,4%
Margen Ebitda Ajustado	31,3%	26,7%	23,9%
Endeudamiento Total	0,6	0,7	0,7
Endeudamiento Financiero Aj.	0,4	0,4	0,4
Ebitda / Gastos Financieros	3,9	5,5	5,9
Ebitda Aj. /Gastos Financieros	5,3	6,6	6,9
Deuda Financiera Neta / Ebitda	1,8	1,7	1,7
Deuda Fin. neta Aj. / Ebitda Aj.	1,6	1,5	1,5
FCNOA/Deuda Financiera	97,1%	43,8%	29,3%

(1) Definiciones de los indicadores en anexo. (*) Cifras interinas.

COVENANTS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN

Límite Jun. 24*

Ebitda/ Gastos Financieros	>1	6,61
Deuda Financiera/ Capital Contable	<2	0,35

(*) Indicadores calculados en base a lo establecido en el programa de emisiones.

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición de mercado					
Industria cíclica y competitiva					
Riesgo de sobrecostos y contingencias					
Exposición a países con mayor riesgo relativo					
Cartera de proyectos adjudicados					
Diversificación de áreas de negocios y sinergias con el Grupo Estrella					
Calidad de negocios de sociedades que no consolidan a nivel individual					

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Indicadores de cobertura					
Liquidez					
Resultados en sociedades que no consolidan a nivel individual					

Analista: Felipe Pantoja
Felipe.pantoja@feller-rate.com

FUNDAMENTOS

La calificación "A" asignada a la solvencia y a la línea de bonos de Ingeniería Estrella S.A. refleja un perfil de negocios "Satisfactorio" y una posición financiera "Satisfactoria".

Ingeniería Estrella es una empresa constructora dedicada a la construcción de obras en los segmentos de infraestructura, edificaciones, desarrollo inmobiliario y paneles de concretos (Panelkret). Además, cuenta con participaciones en empresas como Consorcio Minero Dominica y Acero Estrella.

A junio del presente año, el *backlog* de la compañía se situó en los US\$622 millones un 11,4% menor que al cierre de 2023, producto del avance en el proyecto de monorriel con una caída del 48,3% en conjunto con baja a nivel de los segmentos internacional, desarrollo y otros, que no lograron ser mitigado ante el crecimiento en infraestructura.

Ingeniería Estrella evidenció al primer semestre del presente año ingresos por RD\$10.776 millones mostrando un avance del 20,5% en comparación a junio de 2023. Ello, se encuentra asociado, según su peso relativo, a un crecimiento anual del 18,8% en las operaciones a nivel nacional y un relevante aumento en Panamá (487,0%).

La generación de Ebitda ajustada presentó un crecimiento del 18,5% alcanzando los RD\$2.572 millones, considerando que los resultados en entidades que no consolidan (considerando tanto los dividendos como ganancias en subsidiarias) se incrementaron un 11,1%, situándose en los RD\$482 millones.

Ante el menor crecimiento en la generación de Ebitda ajustado en comparación a los ingresos, generó que el margen Ebitda ajustado disminuyera hasta el 23,8% (24,0% a junio de 2023), no obstante, se mantiene en rangos adecuados.

A junio de 2024, bajo cifras interinas, la deuda ajustada alcanzó los RD\$7.203 millones evidenciando una disminución del 0,9% en comparación al cierre del año anterior, sin embargo, se registró un aumento del 6,9% al considerar la deuda neta, debido a la disminución en los niveles de caja durante el periodo.

La base patrimonial durante el periodo analizado ha mantenido un constante aumento, considerando efectos de utilidades acumuladas, otras reservas, entre otros factores, la cual pasó desde los RD\$11.736 millones a fines de 2017 hasta los RD\$19.520 millones a junio de 2024 (RD\$18.180 millones a diciembre de 2023).

Lo anterior, ha permitido compensar la evolución de la deuda financiera, lo cual se traduce en que el indicador de leverage financiero se mantenga entre las 0,4 y 0,5 veces durante el periodo analizado. A junio de 2024 se situó en las 0,4 veces (0,4 veces a diciembre de 2023).

Los indicadores de cobertura se han mantenido en niveles satisfactorios durante el periodo evaluado, con cierta volatilidad inherente a la industria a la que pertenece, permitiendo mantener cierta holgura para enfrentar escenarios de mayor complejidad.

A junio de 2024, se mantiene la tendencia en los indicadores de cobertura, ante la mayor generación de Ebitda ajustado que permite compensar los aumentos registrados en los niveles de deuda. Ello, ocasionó que el ratio de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado se sitúe en las 1,5 veces (1,4 veces a junio de 2023) y el Ebitda ajustado sobre gastos financieros se mantenga en las 6,9 veces (7,4 veces a junio 2023 y 6,6 a diciembre de 2023).

Al analizar los indicadores financieros consolidando las operaciones en empresas con participación accionaria relevante, subsidiarias, se puede observar que el leverage financiero neto se ha mantenido entre las 0,5 y 0,7 veces en los últimos periodos debido a mayores niveles de deuda y menor caja, mientras que el ratio de deuda financiera neta

sobre Ebitda se ha mantenido en las 2,5 veces desde fines de 2022 y el indicador de Ebitda sobre gastos financieros en las 4,4 veces en 2023 y 4,3 veces a junio de 2024.

PERSPECTIVAS: POSITIVAS

El cambio de perspectivas desde “Estables” a “Positivas” responde a una mejora evidenciada en su posición financiera en los últimos años, la cual considera una posible mejora en su calificación de riesgo, debido a los niveles de actividad actuales, sumado a las eficiencias alcanzadas por la compañía, la integridad de negocio con las sociedades pertenecientes al grupo, sumado a la mantención de indicadores de endeudamiento y financieros acorde a los rangos esperado y una adjudicación de proyectos que permita compensar la ejecución de las obras en curso.

ESCENARIO DE ALZA: Se podría dar ante la mantención de las mejoras en su posición financiera en los próximos periodos, considerando satisfactorios niveles de indicadores financieros y un sólido endeudamiento en conjunto con un satisfactorio *backlog* de proyectos que permita mantener sus niveles de operación.

Lo anterior, además de una conservadora política financiera y adecuados niveles de liquidez.

ESCENARIO DE ESTABILIZACIÓN: Se podría generar ante un deterioro del escenario económico y/o políticas financieras más agresivas, que resulten en un deterioro estructural de los indicadores crediticios.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Relevante posición competitiva, apoyada en la integración con su grupo controlador y subsidiarias del grupo.
- Diversificación y sinergia de operaciones en todas las fases de construcción. Además, mantiene participaciones en subsidiarias que desarrollan actividades complementarias que permiten una mayor sinergia que otros comparables.
- Participación en una industria cíclica y competitiva, con bajas barreras de entrada y márgenes de operación relativamente estrechos.
- Riesgos de sobrecostos y contingencias, dada la operación a través de contratos a precio fijo, en conjunto con el otorgamiento de boletas de garantía.
- Exposición a países con mayor riesgo relativo en comparación a República Dominicana.
- Adecuada diversificación de cartera de proyectos del backlog.

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

- Flujos provenientes de una amplia e importante cartera de contra de contratos adjudicados.
- Exposición a variabilidad en los ingresos y costos operacionales.
- Inversiones en subsidiarias, permite una mayor generación de Ebitda ajustado e incrementa la diversificación de fuentes de generación.
- Liquidez calificada como “Suficiente”.
- Mayor generación de Ebitda y contención en los niveles de deuda permite mantener holgura en los indicadores de cobertura.
- Conservadora política financiera, con bajo nivel de endeudamiento financiero.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD Y DESCRIPCION DEL GRUPO ECONOMICO QUE PERTENECE

La sociedad matriz Ingeniería Estrella S.A. es controlada con el 99,75% de la propiedad por Grupo Estrella Holdings S.A.

El Grupo Estrella, comienza sus operaciones en 1983, controlador de la compañía y de diversos negocios asociados a la construcción, industria que se ve afectada por los costos de factores como el movimiento de tierra, el acero, concreto, mano de obra, entre otros.

Por lo anterior, el Grupo mantiene una estrategia enfocada en generar mayores eficiencias mediante la integración de procesos y negocios conjuntos.

BREVE DESCRIPCION DEL MODELO DE NEGOCIOS DE LA EMPRESA

Ingeniería Estrella S.A. es una empresa constructora dedicada a la construcción de obras en los segmentos de infraestructura, edificaciones, desarrollo inmobiliario y paneles de concretos (Panelkret).

La compañía desarrolla sus operaciones en República Dominicana, Costa Rica, Haití, Panamá y, recientemente, en Paraguay.

Parte de la estrategia de la compañía contempla la mantención de inversiones en la propiedad de subsidiarias, principalmente en fideicomisos asociados a su segmento de desarrollos inmobiliario y empresas pertenecientes al grupo como es el caso de Estrella Energy S.R.L., Acero Estrella S.R.L y Consorcio Minero Dominicano S.A.

PERFIL DE NEGOCIOS**| SATISFACTORIO**

Ingeniería Estrella S.A. es una empresa constructora dedicada a la construcción de obras en los segmentos de infraestructura, edificaciones, desarrollo inmobiliario y paneles de concretos (Panelkret).

La compañía desarrolla sus operaciones en República Dominicana, Costa Rica, Haití, Panamá y, recientemente, en Paraguay.

FUERTE INTEGRACIÓN CON SU GRUPO CONTROLADOR, MEJORA LA POSICIÓN COMPETITIVA DE LA ENTIDAD

El Grupo Estrella, controlador de Ingeniería Estrella, dentro de sus diversos negocios se dedica a la construcción, industria que se ve afectada por los costos de factores como el movimiento de tierra, el acero, concreto, mano de obra, entre otros.

Por lo anterior, el Grupo mantiene una estrategia enfocada en generar mayores eficiencias mediante la integración de procesos y negocios conjuntos, lo que gatilló para el caso de Ingeniería Estrella, la creación de Consorcio Minero Dominicano, calificado en "A+/Positivas" por Feller Rate, dedicada a la industrialización y comercialización de cemento y concreto, que son utilizados en las operaciones de la entidad.

Además, se creó la subsidiaria Acero Estrella S.R.L., calificada en "A-/Positivas" por Feller Rate, que se dedica al diseño, fabricación, comercialización e instalación de estructuras metálicas en el mercado de República Dominicana y otros países de El Caribe.

Adicionalmente, el Grupo Estrella, cuenta con participaciones en otras entidades que permiten complementar las operaciones de la compañía como es el caso de Estrella Energy, que mantiene participación accionaria en AES Dominicana, Ferretería Ochoa, entre otros.

Esta estrategia ha permitido a la entidad poder posicionarse en la industria de Ingeniería y Construcción (I&C) tanto a nivel nacional como en los países en los cuales participa, generando además una relevante posición competitiva en comparación a otros participantes de la industria, considerando su integración vertical.

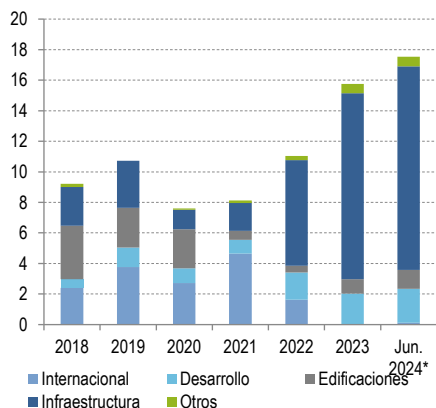
El grupo cuenta con una fábrica de prefabricados de hormigón que inicio su operación en 2023 en Santiago, República Dominicana, con una capacidad de producción de vigas de hasta 33 metro con un peso de 80 toneladas. Su composición considera dos líneas de vigas curvas y dos líneas de vigas tangentes.

Feller Rate, para el análisis del perfil de negocio de la compañía analiza tanto la parte individual, considerando sus operaciones en ingeniería y construcción, como también incorpora sus inversiones en otras sociedades tales como Estrella Energy S.R.L., Acero Estrella S.R.L, Consorcio Minero Dominicano S.A., entre otras.

Para mayor detalle, vea los informes de calificación de riesgo de Consorcio Minero Dominicano y de Acero Estrella S.R.L., en www.feller-rate.com.do, sección Corporaciones.

EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR UNIDAD DE NEGOCIOS

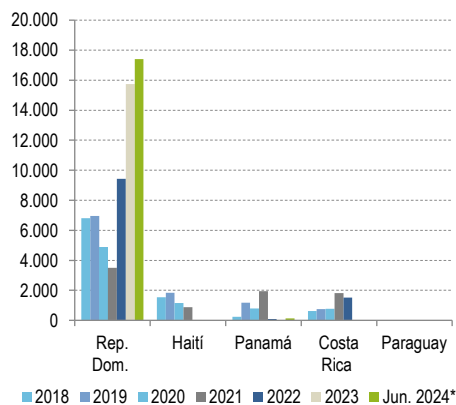
Cifras en miles de millones de pesos



*Cifras anualizadas. Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR PAÍS

Cifras en miles de millones de pesos



*Cifras anualizadas. Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

RELEVANTE PARTICIPACIÓN DE LAS GANANCIAS DE SUBSIDIARIAS EN LA GENERACIÓN DE EBITDA DE LA COMPAÑÍA A NIVEL INDIVIDUAL

La calificación de la compañía considera el análisis tanto de Ingeniería Estrella & Combinado (a nivel individual) en donde las inversiones en subsidiarias se mantienen separadas como también en el caso de Ingeniería Estrella & Subsidiarias en el cual se consolidan en el balance las operaciones en las que la entidad mantiene control de forma directa e indirecta.

A nivel individual, durante el periodo evaluado los activos asociados a inversiones en subsidiarias y otras inversiones han presentado una tendencia creciente pasando desde los RD\$10.688 millones en 2016 hasta los RD\$14.035 millones a fines de 2023, cuya participación en término de los activos totales se mantiene por sobre el 40% (45,6% en 2023). A junio de 2024 alcanzó los RD\$14.452 millones representando un 42,4% de los activos totales.

Al analizar la composición de estos activos estos se encuentran concentrados en inversiones en asociadas las cuales en diciembre de 2023 alcanzaron los RD\$12.690 millones (RD\$11.322 millones a diciembre de 2022). Ello, considera que su composición se encuentra mayoritariamente en Consorcio Minero Dominicano representando un 46,8% del total, seguido por Acero Estrella (34,6%) y Estrella Energy (14,1%). El saldo restante se encuentra relacionado a fideicomisos asociados a su segmento de desarrollos inmobiliario.

En el caso de las inversiones en instrumento de patrimonio, considerando las acciones en entidades que no exceden al 20% de su capital pagado ni tienen influencia significativa estas, las cuales en 2023 alcanzaron RD\$1.345 millones (RD\$2.377 millones en 2022) estando compuesto de Hospital Metropolitano de Santiago S.A. (RD\$931 millones), Ferretería Ochoa S.A. (RD\$364,5 millones) y Aeropuerto Internacional del Cibao S.A.

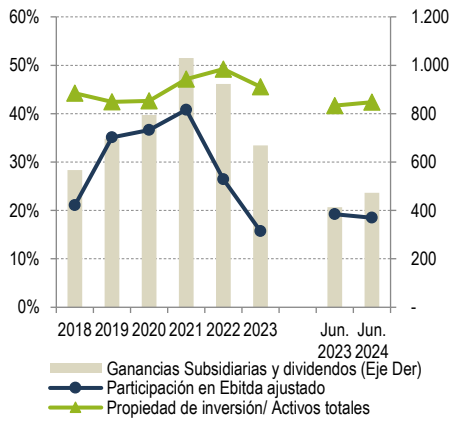
La disminución en esta cuenta está asociada al proceso de reorganización corporativa del grupo efectuado durante el 2023, mediante el traspaso de inversiones en instrumentos de patrimonio en contraprestación de los aportantes recibidos de sus accionistas y que a la fecha de intercambio estaban aún pendientes de capitalización por Casa Matriz.

La participación de dichas inversiones en total sobre la generación de Ebitda ajustado de la compañía ha mantenido una evolución dispar, considerando que su mayor incidencia ocurrió en 2021 ascendiendo hasta el 40,8% para posteriormente disminuir hasta el 15,7% a fines de 2023 debido a un menor monto en este ítem como también una mayor actividad en el negocio principal de la entidad. A junio de 2024 se situó en un 18,5%, porcentaje por debajo lo registrado en igual periodo del año anterior, a pesar del incremento en termino de montos.

Al analizar el Ebitda ajustado individual en comparación al Ebitda a nivel consolidado (Ingeniería Estrella & Subsidiarias) se puede apreciar que las operaciones a nivel individual representan entre el 46% y 56% de las operaciones en términos consolidado (50,9% en 2023).

EVOLUCIÓN DE LAS GANANCIAS EN LA PARTICIPACIÓN DE SUBSIDIARIAS Y SU PARTICIPACIÓN EN EL EBITDA AJUSTADO

Cifras en miles de millones de pesos



Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

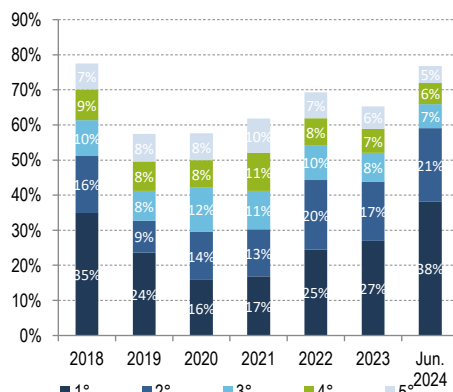
PRINCIPALES INDICADORES DE LAS CUENTAS POR COBRAR

Cifras en miles de millones de pesos

	2020	2021	2022	2023
Mora mayor a 90 días (%)	20,4%	18,7%	20,9%	4,3%
Cobertura mora mayor a 90 días	0,2	0,2	0,2	0,8
Cartera bruta / Ingresos (%)	158,1%	111,7%	67,5%	49,7%
Cartera mora mayor a 90 días / Ingresos (%)	32,3%	20,9%	14,1%	2,1%
Cartera con EERR / Ingresos (%)	10,0%	12,2%	5,6%	4,1%

Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

EVOLUCIÓN DE LA PARTICIPACIÓN EN LOS INGRESOS DE LOS PRINCIPALES CINCO CLIENTES



Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

ACTOR CON UN DESTACADO POSICIONAMIENTO EN CONJUNTO A UNA ADECUADA DIVERSIFICACIÓN E INTEGRACIÓN DE NEGOCIOS

La empresa participa, en forma directa y a través de sus filiales, en una amplia gama de actividades en distintos sectores de la economía, entregando servicios relacionados con la ejecución de obras civiles, obras públicas, servicio de maquinaria y equipos, edificación de proyectos inmobiliarios y concesiones.

Ingeniería Estrella cuenta con una extensa trayectoria, conocimientos y posicionamiento de marca (Estrella), siendo capaz de llevar a cabo diversos proyectos. Esto, sumado a la diversificación e integración con sus subsidiarias, le entrega un mayor volumen de potenciales oportunidades de negocio en comparación a otros competidores.

Al respecto, se destaca las sinergias operativas para optimizar recursos, capacidad de respuesta y estimaciones de costos que le permite la integración a los materiales básicos para el sector, por medio de las subsidiarias (principalmente Acero Estrella y CMD), como es el caso del cemento, concreto, agregados, estructuras metálicas, entre otros.

Adicionalmente la entidad realiza proyectos en nichos de mayor complejidad, tamaño y requerimientos que generan ciertas barreras de entradas en comparación a otros competidores en la industria.

Parte relevante de los negocios que realiza la entidad funcionan principalmente mediante el financiamiento por medio de adelantos y pagos que se producen de acuerdo con el grado de avance de las obras. Para el remanente de obras donde no hay anticipos, el financiamiento se obtiene en forma directa la compañía.

La compañía se encuentra certificada bajo la norma internacional 9001, reflejando su esquema de mejora continua y optimización de prácticas, que le permiten desarrollar su operación acorde con su estrategia. Además, la entidad en temas de seguridad se sostiene bajo la norma OHSAS 18001.

El segmento de infraestructura y edificación cuenta con gestión de riesgo sustentada en la norma ISO 31.000 y bajo los estándares de *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSCO).

— DESARROLLO INMOBILIARIO:

El segmento se dedica al desarrollo y comercialización de proyectos inmobiliarios, que realizan mediante la entrega del proyecto a una Fiduciaria, la cual ejecuta las fases del proyecto bajo la total dirección de Ingeniería Estrella.

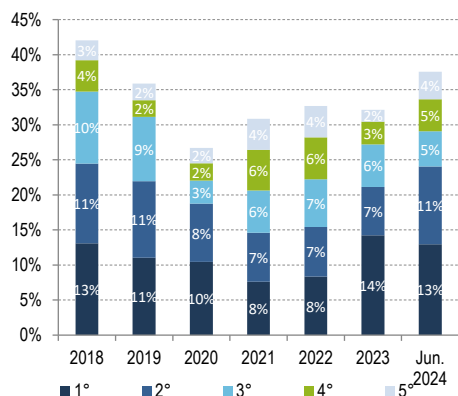
Esta modalidad le permite a la compañía disminuir las presiones financieras asociadas a los proyectos inmobiliarios en su balance consolidado, al desconsolidarlo mediante un fideicomiso.

Otros factores a considerar en este segmento son los plazos para el desarrollo de cada proyecto, lo que implica que en algunos periodos se encuentran mayormente concentrados en la construcción y en otros en su escrituración. Además, la entidad no mantiene un banco de terrenos en la actualidad, buscando cada terreno al momento de definir el proyecto.

Además, la construcción de dicho proyecto la realiza Ingeniería Estrella incrementando su actividad en el segmento de Edificación y en otras subsidiarias.

La unidad de negocios desarrollo ha incrementado su incidencia en los ingresos de la compañía desde un 6,2% en 2017 hasta un 16,1% a fines de 2022. Posteriormente se ha observado una disminución hasta 7,6% a junio de 2024.

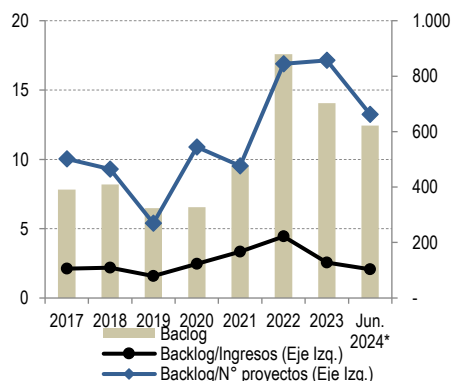
EVOLUCIÓN DE LA PARTICIPACIÓN DE LOS PRINCIPALES CINCO PROVEEDORES



Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

EVOLUCIÓN DEL BACKLOG

Cifras en millones de dólares



*Cifras anualizadas. Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

PRINCIPALES PROYECTOS DEL BACKLOG

Cifras en millones de dólares, a junio de 2024

Proyecto	País	Monto a ejecutar	% backlog
Ampliación Terminal - Fase I	RD	101,4	16,3%
Monorriel De Santiago	RD	81,6	13,1%
Carretera Barranca - Limonal - Angostura	CR	73,3	11,8%
Entradas Turística - Ampliación Luperón - Carretera Hermanas Mirabal	RD	67,5	10,8%
Circunvalación Bani	RD	43,5	7,0%
Réhabilitation Du Tronçon Ennery	HT	36,8	5,9%
Carretera Quebrada Ancha-Maria	PN	29,8	4,8%
Ciudad Judicial	RD	29,7	4,8%

Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

En el caso del margen Ebitda en los últimos años se ha mantenido entre un 17% hasta un 21,7% (15% a diciembre de 2023). Ello ha permitido mantener una participación relevante en la composición del Ebitda de la compañía. A junio de 2024, el margen Ebitda disminuyó hasta el 10%.

— INFRAESTRUCTURA:

Este segmento a lo largo de su historia ha realizado la ejecución de diversas obras en distintos subsectores, concentrándose principalmente en obras de vialidad, carreteras, puentes y el movimiento de tierra) principalmente por proyectos licitados por el sector público.

En términos de ingresos, este segmento tras mantener una incidencia por debajo del 36% de los ingresos totales a contar de 2021 empezó a evidenciar un fuerte crecimiento debido a una mayor adjudicación de proyectos a nivel nacional, aumentando su incidencia hasta el 76,1% a diciembre de 2023 (77,1% a fines de 2022), mientras que en la generación de Ebitda a nivel consolidado ha mostrado un papel fundamental considerando los menores resultado en algunos segmentos y pérdidas incurridas en el periodo analizado.

A su vez, se debe considerar que el margen Ebitda de este segmento ha evidenciado una constante baja pasando de un 54,8% en 2020 hasta un 23,3% en 2023.

A junio de 2024, la incidencia del segmento en los ingresos alcanzó el 86% mientras que en la generación de Ebitda se situó en un 85,2% con un margen del 19,4%.

— EDIFICACIÓN:

Las operaciones en el segmento de edificación mantienen una mayor concentración en el sector privado, con márgenes estrechos y una alta competencia. Al respecto, tras mantener una participación en torno al 15% en la generación de Ebitda de la compañía, evidenció una caída en 2021 ante resultados deficitarios para posteriormente incrementar su incidencia hasta el 3,8% en 2023 (4,2% a junio de 2024).

No obstante, el margen Ebitda de este segmento ha presentado una recuperación hacia valores por sobre el 10%, situándose en un 20,4% a junio de 2024 (12,9% a diciembre de 2023).

— SEGMENTO INTERNACIONAL:

Ingeniería Estrella, ha mantenido una estrategia que contempla, entre otros factores, potenciar su actividad internacional, con foco en disminuir los impacto de la ciclicidad y volatilidad del mercado local. Ello, considera obras principalmente en el sector de vialidad-infraestructura que son requeridos por el sector público.

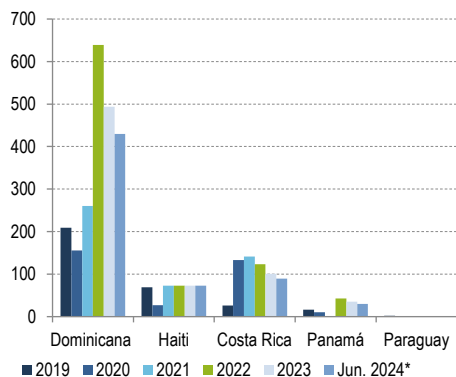
En términos de ingresos, durante el periodo evaluado se puede observar que los aportes internacionales mantienen un comportamiento dispar, entre el 0% hasta el 36% del total -exceptuando 2021-, dependiendo de la actividad. Al respecto en los últimos años los ingresos de la compañía se concentran a nivel nacional.

A junio del presente año, los ingresos internacionales se encuentran concentrados en Panamá con una participación del 1,1% sobre el total.

En el caso de la generación de Ebitda, la participación proveniente del segmento internacional evidenció una participación entre un 7% y 37% hasta 2021. Posteriormente en 2022 y 2025 este segmento mostró valores deficitarios. A junio de 2024, se observó una incidencia del 5,3% debido a los resultados en Paraguay que compensó las pérdidas registradas en los otros países.

BACKLOG POR PAÍS

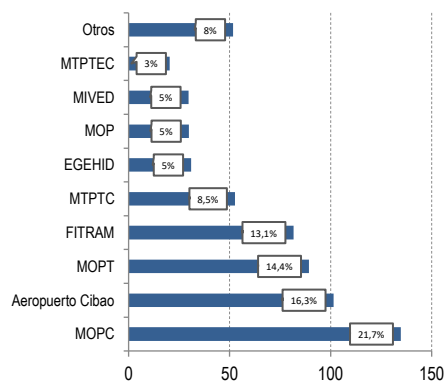
Cifras en millones de dólares



*Cifras anualizadas. Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

BACKLOG: PRINCIPALES MANDANTES

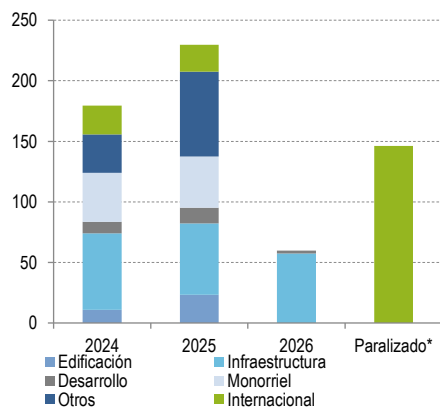
Cifras en millones de dólares, a junio de 2024



Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

BACKLOG: PLAZO ESTIMADO DE EJECUCIÓN

A junio de 2024



Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

— PANELES DE CONCRETO LIVIANO:

Esta reciente área de negocios se dedica a la fabricación y comercialización de Paneles en Concreto Liviano, manejados en el mercado bajo la marca PANELKRET. Ello, enfocado en aumentar la diversificación de negocios y productos de la entidad, sumado a una mayor innovación de oferta en el mercado dominicano, con un alto potencial de crecimiento.

Actualmente este segmento representa un porcentaje acotado de participación en los resultados consolidados de la compañía.

DIVERSIFICACIÓN DE SEGMENTOS PERMITE COMPENSAR BAJAS EN LAS ACTIVIDADES

Durante el periodo analizado, los ingresos se encuentran concentrados mayoritariamente en servicios de construcción, pero diversificado entre distintos subsegmentos.

La diversificación de segmentos y subsegmentos en que participa Ingeniería Estrella, sumado a las operaciones que mantienen sus subsidiarias, permite compensar bajas en las actividades de algunas filiales, mediante crecimiento en otros sectores.

Así, a diciembre de 2023, la mayor participación en los ingresos proviene del segmento infraestructura con un 77,1% (62,5% en 2022), seguido por el área desarrollo con el 12,7% (16,2%), edificaciones (6,0%), otros (4,0%) e internacional (0,2%). Esto, varía al considerar la generación de Ebitda debido a los márgenes de cada segmento, considerando además que la parte internacional en 2023 presentó valores deficitarios.

CUENTAS POR COBRAR A CLIENTES CON BAJO NIVEL DE PROVISIONES, QUE SE VE COMPENSADO, EN PARTE, AL TENER DE CONTRAPARTE AL ESTADO

Durante el periodo evaluado, las cuentas por cobrar a clientes, que representan el monto de facturación bruto por el trabajo realizado a la fecha menos los avances recibidos de los clientes, evidenció un crecimiento constante hasta 2020 alcanzando su mayor valor (RD\$12.160 millones), posteriormente disminuyó hasta situarse en 2022 en los RD\$7.528 millones, cifra similar a lo registrado en 2016.

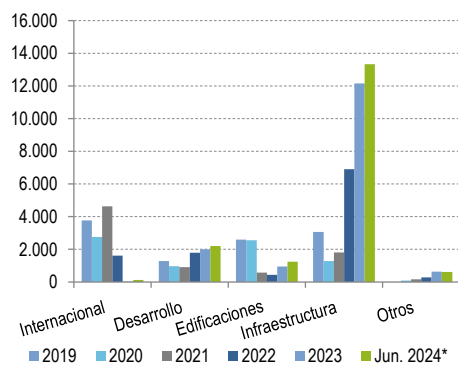
A diciembre de 2023, se registró un crecimiento anual del 5,2% alcanzando los RD\$7.932 millones, principalmente por un aumento de las cuentas provenientes del gobierno (alza anual del 9,2%).

Esta cartera mantiene una fuerte incidencia en los ingresos considerando que durante el periodo evaluado considerando que su participación se mantuvo por sobre el 80% entre 2016 y 2021. No obstante, en los últimos años se ha observado una disminución hasta alcanzar el 49,7% a fines de 2023. Efecto similar si consideramos la generación de Ebitda ajustada de la entidad, cuya incidencia pasó de estar por sobre las 3,0 veces hasta alcanzar las 1,9 veces en 2023 (cuentas por cobrar/Ebitda ajustado).

En términos de cartera con mora mayor a 90 días sobre el total, se puede observar una constante caída desde un 61,4% en 2016 hasta mantenerse cercano al 20% entre 2020 y 2022. A diciembre de 2023, se observó una fuerte disminución hasta el 4,3% asociado tanto a una caída relevante en la cartera morosa por sobre los 120 días como también un alza en la cartera al día.

EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR UNIDAD DE NEGOCIO

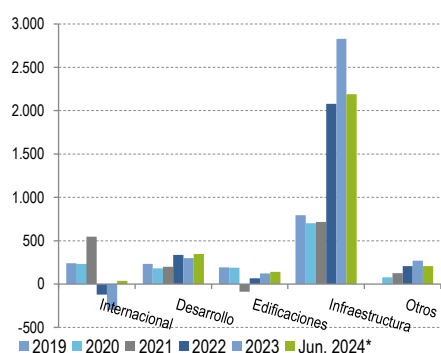
Cifras en millones de pesos



*Cifras anualizadas. Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

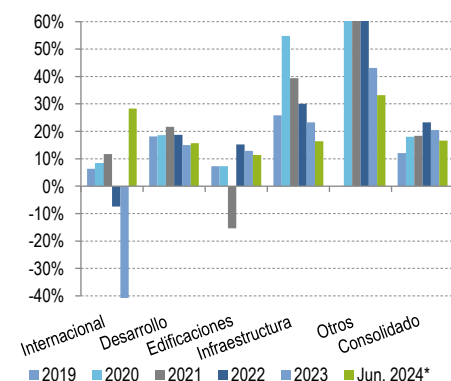
EVOLUCIÓN DEL EBITDA POR UNIDAD DE NEGOCIO

Cifras en millones de pesos



*Cifras anualizadas. Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

EVOLUCIÓN DEL MARGEN EBITDA POR UNIDAD DE NEGOCIO



*Cifras anualizadas. Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

Por su parte la cobertura de la mora mayor a 90 días se mantuvo por debajo de las 0,3 veces entre 2016 y 2022 debido a los bajos niveles de provisiones. A diciembre de 2023 se incrementó hasta las 0,8 veces, debido a la disminución en la cartera moroso mencionada anteriormente a pesar de presentar una caída en los montos provisionados.

Esto, se encuentra asociado a que mayoritariamente la cartera bruta total corresponde a cuentas asociadas al pago pendiente de los gobiernos en los países donde participa la entidad (Haití, Panamá y República Dominicana) y entidades privadas con una adecuada calidad crediticia.

Al respecto, se debe considerar que la compañía contempla como parte de su estrategia una calificación de riesgo crediticio para determinar el riesgo de pérdida de sus principales clientes. Ello en conjunto con la experiencia de la compañía, en el caso de los saldos de cuentas a los gobiernos son cobrados en un plazo no mayor de tres años posterior a la emisión de las facturas.

Además, se considera para el Estado Dominicano una probabilidad de pérdida utilizada del 2,44% y para el Estado Haitiano del 100%.

Las cuentas por cobrar a empresas relacionadas han mantenido una incidencia sobre los ingresos por debajo del 15%, evidenciando su mayor participación en 2021 (12,2%), posteriormente ha mantenido una tendencia a la baja hasta alcanzar en 2023 el 4,1% (15,2% al considerar su incidencia en el Ebitda ajustado).

Ello, a pesar de presentar un leve crecimiento en términos de montos hasta los RD\$648 millones. Esta cuenta está compuesta mayoritariamente por montos asociados a acuerdos conjuntos principalmente Consorcio AE HL Expansión (RD\$437 millones), seguido por Inmobiliaria CE (entes relacionados) con un monto de RD\$66,6 millones).

INVENTARIO CRECIENTE EN LOS ÚLTIMOS TRIMESTRES ASOCIADO A LOS NIVELES DE ACTIVIDAD

Un factor relevante en la industria donde participa la compañía es el manejo del capital de trabajo de sus operaciones, considerando tanto los niveles de inventario como las cuentas por cobrar y por pagar.

Durante el periodo analizado, los inventarios de la compañía mantuvieron un comportamiento dispar, fluctuando entre los RD\$200 millones y cerca de los RD\$900 millones. La composición de este inventario se encuentra concentrado en materiales de construcción agregados y otros.

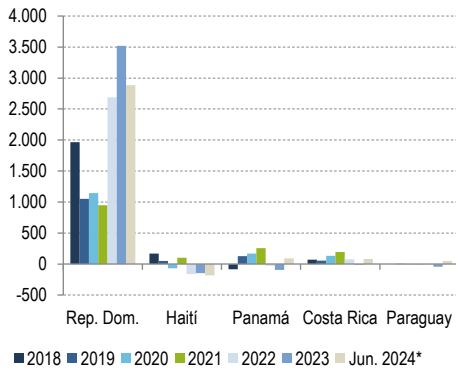
A diciembre de 2023, el stock de inventario se situó en los RD\$617 millones cifra por sobre lo registrado desde 2017 debido al mayor nivel de actividad evidenciado en los últimos periodos. A junio del presente año la tendencia se mantiene alcanzando un inventario de RD\$879 millones, un 17,9% mayor que a junio de 2023.

Asimismo, los días de inventarios, bajo los cálculos de Feller Rate, se han mantenido entre los 15 y 25 días a contar 2017 (19 días en 2023). A junio de 2024 este indicador se incrementó hasta los 23,9 días (22,2 días a junio de 2023).

Al primer semestre del presente año, los niveles de inventarios evidenciaron un relevante crecimiento en comparación a los rangos evidenciados en años anteriores situándose en los RD\$879 millones (RD\$745 millones a junio de 2023), mientras que los días de inventario aumentaron hasta los 23,9 días en comparación a igual periodo de 2023.

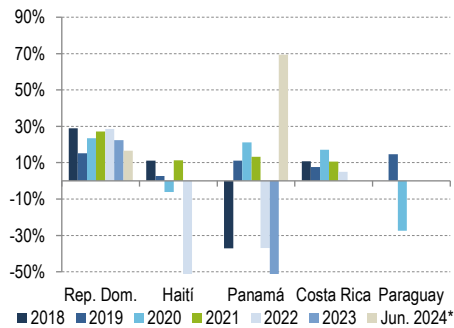
EVOLUCIÓN DEL EBITDA POR PAÍS

Cifras en millones de pesos



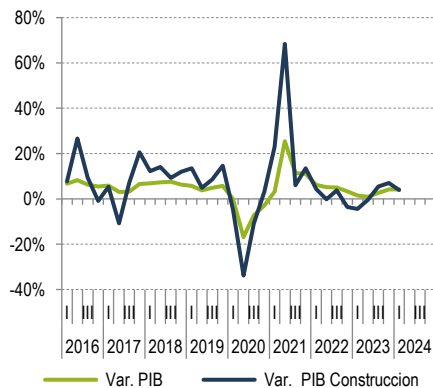
*Cifras anualizadas. Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

EVOLUCIÓN DEL MARGEN EBITDA POR PAÍS



*Cifras anualizadas. Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

EVOLUCIÓN DE LA VARIACIÓN TRIMESTRAL DEL PIB Y PIB DE CONSTRUCCIÓN



Fuente: Banco Central de la República Dominicana

CONCENTRACIÓN RELEVANTE EN LOS PRINCIPALES CLIENTES

Durante el periodo analizado, los principales diez clientes de Ingeniería Estrella han presentado una relevante concentración por sobre el 80%, situándose en el 89,1% a fines de 2023 (90,2% en 2022). En el caso de los principales cinco clientes ha mostrado un comportamiento dispar fluctuando entre un 57% y 78%, alcanzando el 65,3 a diciembre de 2023 (69,3% en 2022).

A junio de 2024 la participación de los diez principales clientes se incrementó hasta el 91,9% mientras que los cinco mayoritarios clientes aumento hasta el 76,8%.

Durante 2018 y 2023, la posición del principal cliente de la compañía ha mantenido una participación que varía entre un 16% hasta un 35% (27% en 2023). En esta misma línea el segundo cliente ha mantenido una participación entre el 9% y 20% para dicho periodo (17% a fines de 2023).

Al respecto, Al primer semestre de 2024, el principal cliente corresponde a el Consorcio STM Santiago con el 38%, seguido por el Ministerio de Obras Públicas y Comunicaciones de República Dominicana (MOPC) con el 21%, Opret (7%), Ecoacero Srl (6%), y Aeropuerto Internacional del Cibao (5%).

ADECUADA DIVERSIFICACIÓN DE PROVEEDORES. NO OBSTANTE, SE MANTIENE INTEGRACIÓN CON EMPRESAS DEL GRUPO

Durante el periodo analizado, los principales diez proveedores mantenían una concentración entre el 49% y el 36%, situándose en el 38,9% al cierre de 2023. En el caso de los principales cinco proveedores, estos se mantenían por debajo del 43%, alcanzando a fines de 2023 el 32,1%. A junio de 2024, dicha concentración se mantiene acorde a los rangos alcanzando el 48,8% y 37,6%, respectivamente.

En línea con la estrategia del grupo de mantener una fuerte integración en las empresas que lo componen, se puede observar que dentro de los principales proveedores se encuentran entidades del grupo como Ferretería Ochoa, Consorcio Minero Dominicano, Acero Estrella, entre otros.

A junio de 2024, el principal proveedor correspondía a Econcretos Dominicana con el 13%, seguido por Consorcio Minero Dominicano (11%), Humilclima Caribe (5%) y Ferretería Ochoa (5%).

Al respecto, se debe considerar que el segundo y cuarto lugar corresponden a empresas pertenecientes al grupo, así como también en el doceavo lugar se encuentra Acero Estrella (1%).

BACKLOG PRESENTA CONSTANTE DISMINUCIÓN ANTE EL AVANCE EN OBRAS RELEVANTES

Parte de la estrategia de Ingeniería Estrella consiste en mantener un adecuado *backlog*, saldo de proyectos por ejecutar, tanto en términos de diversificación como en montos para mantener sus niveles de actividad.

Ante ello, la empresa constantemente se encuentra realizando propuestas para nuevas adjudicaciones de proyectos en sus principales segmentos. Ello, se ha podido observar en los últimos años considerando que ha registrado proyectos en negociación por sobre los US\$700 millones (US\$727 millones al primer semestre de 2024).

Durante el periodo evaluado, el *backlog* (considerando los proyectos con contrato firmado) ha presentado un comportamiento dispar, considerando su nivel de actividad

consolidado como por país, dependiendo del avance en las obras y su respectiva adjudicación. No obstante, en los últimos años se registró un fuerte crecimiento, principalmente a nivel nacional, generando un incremento relevante hasta los US\$878,8 millones a diciembre de 2022 (US\$476,5 millones a fines de 2021).

A diciembre de 2023 este *backlog* presentó una caída anual del 20,1% alcanzando los US\$702,6 millones debido al avance en los proyectos relevantes, considerando que el proyecto de monorriel disminuyó un 51,9%, seguido por infraestructura y desarrollo que no lograron ser compensados con los aumentos evidenciado en edificación y otros segmentos.

A junio del presente año, el *backlog* de la compañía se situó en los US\$622 millones un 11,4% menor que al cierre de 2023, producto del avance en el proyecto de monorriel con una caída del 48,3% en conjunto con baja a nivel de los segmentos internacional, desarrollo y otros, que no lograron ser mitigado ante el crecimiento en infraestructura.

Al respecto, considerando su peso relativo, al analizar el *backlog* por países, se puede observar una baja del 12,9% a nivel nacional, pero manteniéndose en rangos altos, y una disminución en el caso de Costa Rica y Panamá, mientras que Haití y Paraguay se mantuvieron estables.

A junio de 2024, la composición del *backlog* se encuentra concentrado un 30,9% a nivel internacional, seguido por infraestructura (29,4%), AIC (16,3%), monorriel (13,2%), y en menor medida por edificación y desarrollo (6,1% y 4,0%, respectivamente).

A su vez, se observó una caída del valor promedio por proyecto, debido al término de proyectos de alto monto, pasando a niveles del 13,2 MMUS\$/unidad (9,5 MMUS\$/unidad en 2021, 16,9 MMUS\$/unidad en 2022 y 17,1 MMUS\$/unidad en 2023).

El ratio de *backlog* sobre ingresos del periodo presentó una tendencia creciente, pasando desde las 1,6 veces en 2019 hasta las 4,4 veces en 2022. A contar de 2023 se ha observado una disminución hasta las 2,1 veces a junio de 2024 (2,6 veces a diciembre de 2023) debido a la caída evidenciada en los últimos periodos del *backlog* y el crecimiento en su generación de ingresos ante la ejecución de proyectos.

La concentración de los principales diez contratos ha mostrado una participación por sobre el 70% en todos los periodos, exceptuando 2019, situándose en un 79,8% a junio de 2024, mientras que los principales cinco contratos evidenciaron una concentración del 68,6% en 2022, ante la adjudicación de proyectos relevantes, posteriormente se ha disminuido su incidencia hasta el 59,0% a junio de 2024.

A igual fecha, al considerar la contraparte de cada proyecto el MOPC cuenta con una incidencia del 21,7% de la cartera, seguido por el Aeropuerto Internacional del Cibao (16,3%), MOPT (14,4%), Fideicomiso del Transporte Metropolitano (FITRAM) con el 13,1% y MTPTC con el 8,5%.

Actualmente, el *backlog* de la compañía mantiene una adecuada diversificación por proyectos. No obstante, la cartera de proyectos se encuentra expuesta, en algunos casos, a los ciclos económicos, sumado a eventuales riesgos de retrasos en las inversiones por parte de los mandantes.

Al respecto, se debe considerar que parte de las contrapartes son los Ministerios de Obras Públicas de los distintos países donde participa la compañía, contribuyendo a una mayor estabilidad al considerar su carácter contra cíclico de las inversiones de este sector. Al respecto, en junio de 2024 cerca del 77,3% del *backlog* corresponde al sector público.

Los proyectos a ejecutar de la compañía mantienen una adecuada duración promedio considerando que, a junio de 2024, cerca del 28,9% se ejecutaría en 2024, un 36,9% en 2025 y un 9,6% en 2026. El porcentaje restante (23,5%) corresponde a proyectos que se

encuentran paralizados principalmente en Haití debido a las actuales condiciones en dicho país que imposibilitan el avance de obras.

EXPOSICIÓN A ECONOMÍAS CON DISTINTO RIESGO RELATIVO EN COMPARACIÓN A REPÚBLICA DOMINICANA

Durante el periodo evaluado, la compañía ha mantenido una estrategia de diversificar sus operaciones en distintos mercados con participaciones en países como Haití, Panamá ("BBB/Negativas"), Costa Rica ("BB-/Estables") y Paraguay ("BB+/Estable").

Esta mayor diversificación es favorable en términos de su perfil de negocio, sin embargo, expone a la entidad a economías, mayoritariamente, con un mayor riesgo relativo en comparación a República Dominicana ("BB/Estables").

PARTICIPACIÓN EN UNA INDUSTRIA CÍCLICA Y COMPETITIVA

La industria de Ingeniería y Construcción (I&C) e Inmobiliaria presenta una correlación positiva a las condiciones macroeconómicas. Al respecto, ante contracciones de la economía provocan postergaciones de grandes inversiones del sector y variables como acceso al financiamiento, tasa de desempleo, inflación y expectativas económicas condicionan fuertemente la actividad del sector.

— SECTOR CONSTRUCCIÓN

La compañía enfrenta un ambiente fuertemente competitivo, y de bajas barreras de entrada a los mercados, lo que determina una constante presión sobre los márgenes de operación.

Dentro de los principales nichos donde participa la entidad, el financiamiento de los proyectos se realiza mayoritariamente por medio de anticipos según el grado de avance de las obras, lo que reduce su necesidad de financiamiento externo para el capital trabajo.

En contraposición, los proyectos y obras suelen realizarse bajo la modalidad "llave en mano" y sobre la base de contratos a precio fijo, por lo que los clientes transfieren a la empresa los riesgos de sobre costos y contingencias. Ello, en el caso de gran parte de los contratos de la compañía se ve mitigado al tarifarse en dólares y además se pueden solicitar ordenes de cambios, en caso de mayores costos, como también mantienen cláusulas de fuerza mayor.

Destaca, asimismo, la utilización de boletas de garantía, con el fin de garantizar plazos y forma para los mandantes. Feller-Rate considera de forma importante los riesgos asociados a ejecución de boletas de garantía por atraso.

— SECTOR INMOBILIARIO

El área inmobiliaria, en tanto, presenta una mayor sensibilidad al ciclo económico, en comparación con Obras Civiles. El desarrollo de proyectos inmobiliarios requiere de fuertes necesidades de financiamiento del capital de trabajo para la construcción, el que se realiza a través de líneas de crédito, cuya amortización está ligada a la venta de las unidades inmobiliarias.

En consecuencia, situaciones de sobre oferta y ralentización de las ventas repercuten directamente sobre la velocidad de pago de las líneas de crédito a la construcción e incrementan su costo financiero afectando negativamente la flexibilidad financiera de las empresas.

MAYOR DINAMISMO DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN A PARTIR DEL SEGUNDO SEMESTRE DEL AÑO 2023

Los niveles de actividad económico en República Dominicana se encuentran relacionados a los niveles de actividad en construcción, como también a los niveles de actividad en el comercio y turismo. En términos de incidencia, se puede observar que el sector construcción se mantiene entre un 9% hasta 16% durante el periodo evaluado, situándose en un 15,2% sobre el PIB en 2022.

Durante el año 2023, la actividad económica de la República Dominicana estuvo influenciada por la ralentización de la demanda interna e incertidumbre en el entorno internacional, en particular durante la primera mitad del año, resultando en una expansión acumulada del 1,2% a junio de dicho periodo.

En el segundo semestre, no obstante, se evidenció un mayor dinamismo, derivado de la flexibilización de las condiciones monetarias y financieras -en línea con el retorno de la inflación al rango meta-, el impulso del turismo y la mayor ejecución del gasto desde la autoridad central. Ello, resultó en una aceleración de crecimiento en el PIB nacional, con variaciones del 2,6% y 4,2% en el tercer y cuarto trimestre, respectivamente, cerrando el año con un aumento acumulado del 2,4% respecto de diciembre de 2022.

Al desagregar lo anterior, destaca el desempeño del sector servicios, impulsado por la evolución favorable de la actividad de hoteles, bares y restaurantes, la que presentó un avance anual del 10,7%. Adicionalmente, otros sectores como la manufactura, el comercio y la actividad agropecuaria presentaron una recuperación a partir del tercer trimestre del año.

Asimismo, destaca la reactivación del sector de construcción, influenciada por el alto encadenamiento productivo, resultando en crecimiento del 5,5% y 7,0% durante el tercer y cuarto trimestre del año (-4,5% y -0,5% durante el primer y segundo trimestre, respectivamente), cerrando el año con una variación acumulada del 2,1%.

En los primeros tres meses de 2024, el sector construcción continuó reflejando el impacto positivo de las medidas de provisión de liquidez implementadas por la autoridad central, así como el mayor dinamismo en la ejecución del gasto público, con importantes obras de ingeniería civil, como la construcción, reconstrucción y rehabilitación de calles, avenidas, carreteras y caminos vecinales. En línea con lo anterior, a marzo de 2024, el sector presentó un crecimiento del 3,8% respecto del primer trimestre del año anterior.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

— AMBIENTALES

Parte de la estrategia de la compañía considera el cuidado del medio ambiente con foco en garantizar la sostenibilidad de la empresa.

— SOCIALES

Los principales actores sociales vinculados a la empresa son sus trabajadores. Al respecto, la mayor parte de la regulación laboral vigente se aplica a la industria en consideración al vínculo o relación laboral existente entre la entidad y sus empleados.

Parte de la estrategia de la compañía mantiene énfasis en la mejora continua de las habilidades de su equipo de trabajo, mediante programas orientados a perfeccionar sus competencias. Ello, considerando que Grupo Estrella mantiene como foco el bienestar de sus colaboradores, por lo cual mantiene una estrategia que contempla el fomentar el potencial desde la formación mediante capacitaciones. Esto, derivó en la adquisición de

la plataforma Formación Smart, que permite la importación de más de 6.000 horas/hombre de capacitación concentrada en el desarrollo de competencias actitudinales.

— GOBIERNOS CORPORATIVOS

En términos de gobiernos corporativos, su modelo se basa en valores institucionales establecidos en el Código de Ética del Grupo Estrella, mediante la transparencia y efectividad en la gestión del negocio.

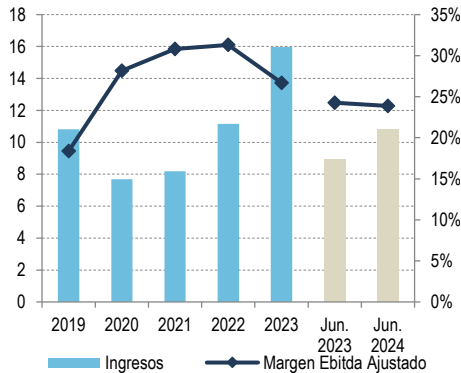
El sistema de gobierno combina una Asamblea de Accionistas, un Consejo de Administración con sus comités de apoyo y un Equipo Directivo para llevar a cabo los lineamientos del grupo. En el caso de la Asamblea de Accionista se sostiene una reunión anual de forma ordinaria para conocer el informe anual de las actividades realizadas, no obstante, se pueden llevar a cabo encuentro extraordinarios en la medida que sea necesario.

El consejo de administración de Ingeniería Estrella está conformado por nueve miembros (Manuel Estrella, Manuel Genao, Manuel Estrella Tavárez, Luis Canela, Rainer Aristy, Frank Moya, Álvaro Poncioni, Giuseppe Maniscalco y Pedro Estrella).

Actualmente la entidad cuenta con comités de apoyo como el Comité de Auditoría Riesgo y Cumplimiento, y el Comité Ejecutivo y de Recursos Humanos. Además, sus directrices se centran en que su negocio se encuentre bajo una gestión que se enmarque en la Ley 155-17 de lavado de activos y financiamiento al terrorismo.

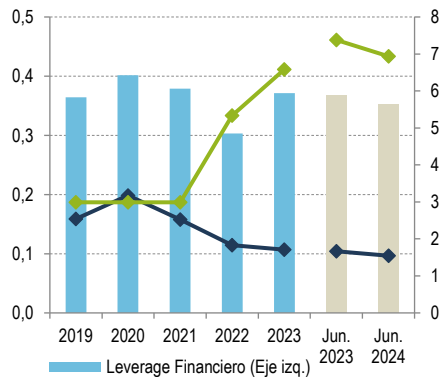
EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Ingresos en miles de millones de pesos



Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

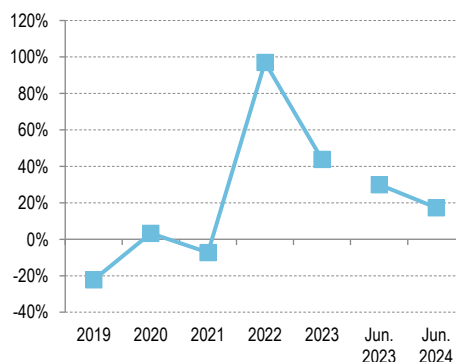
EVOLUCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



Cifras anualizadas. Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

INDICADOR DE COBERTURA

FCNOA / Deuda Financiera Ajustada (%)



Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

POSICION FINANCIERA

SATISFACTORIA

Aclaración: El análisis se ha realizado a los estados financieros de Ingeniería Estrella S.A. Estos consideran que los ingresos de la compañía se encuentran compuestos por construcción y supervisión de proyectos, cuyo reconocimiento se realiza una vez el trabajo ha sido inspeccionado por un ingeniero independiente.

El análisis realizado por Feller Rate considera tanto la posición individual de la compañía, considerando los estados financieros de Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) y Estrella Haití S.A., como también su posición a nivel consolidado al incorporar sus inversiones en otras sociedades mediante los estados financieros consolidados de Ingeniería Estrella, S.A. y subsidiarias.

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Incremento en la generación de Ebitda, ante mayores márgenes en algunos proyectos y una mayor actividad a nivel nacional

Durante el periodo evaluado los resultados de Ingeniería Estrella han presentado márgenes con un comportamiento relativamente dispar. Ello, debido a los niveles de participación de cada negocio en los resultados, considerando márgenes mayores en algunos subsegmentos de la industria, en conjunto con el grado de actividad por país.

Además, se debe considerar la incidencia que tiene en la generación de Ebitda ajustado la participación en negocios que no consolidan, pero que se incorporan mediante la cuenta "Participación en las ganancias de subsidiarias, neto de impuestos a las ganancias".

A contar de 2021 se ha observado un constante crecimiento en los ingresos de la compañía a nivel individual debido al avance en proyectos relevantes en el mercado nacional con márgenes acorde a lo esperado.

A diciembre de 2023 los ingresos de Ingeniería Estrella se situaron en los RD\$15.972 millones, mostrando un avance del 43,3% anual, alcanzando cifras históricas para la compañía debido a una mayor actividad a nivel local con un alza anual del 67,0% que permitió compensar las disminuciones provenientes del segmento internacional con una caída anual del 98,1%, evidenciando actividad solamente en Panamá la cual disminuyó un 59,8% anual.

Al analizar los segmentos a nivel nacional y considerando su peso relativo, se puede apreciar un relevante crecimiento en sus principales áreas con un alza del 76,2% en infraestructura, seguido por edificaciones (110,2% anual) además de otras unidades de negocios (121,0% anual) y en menor medida por desarrollo (12,1% anual).

A igual fecha, en términos de línea de servicios se puede apreciar que el mayor crecimiento proviene por servicios de construcción (67,2%), seguido por servicios administrativos (909,6% anual) que permitieron compensar la baja registrada en supervisión y dirección técnica (caída del 99,8%).

Los costos operacionales durante 2023 evidenciaron un aumento del 46,7% mientras que los gastos de administración y venta se incrementaron un 46,2% anual. Ello, debido a mayores gastos asociados a materia prima como también compensaciones al personal y alquileres debido al mayor nivel de actividad.

Así, el Ebitda a fines de 2023 alcanzó los RD\$3.590 millones un 39,9% mayor que al cierre de 2022. El menor crecimiento en comparación a los ingresos ocasionó que el margen Ebitda disminuyera hasta el 22,5% (23,0% a fines de 2022).

A igual fecha, en términos de segmento se puede observar una mayor actividad en infraestructura, que permitió compensar los resultados deficitarios registrados a nivel internacional y la caída en la unidad de desarrollo. Además, durante el periodo se observaron crecimiento en el Ebitda proveniente de edificaciones y otras unidades de negocio.

Adicionalmente, la compañía cuenta con inversiones en asociadas y otras inversiones que no consolidan su operación, por lo cual, al considerar ganancias de asociados y dividendos de dichas operaciones, respectivamente, se puede observar que el monto asciende hasta los \$669 millones a fines de 2023 (RD\$923 millones en 2022). Estos resultados se encuentran concentrados en Consorcio Minero Dominicano S.A., Acero Estrella S.A. y, en menor medida, en Estrella Energy S.R.L. y Fideicomiso Inmobiliario de Vivienda.

Consecuentemente la generación de Ebitda ajustado (incorporando participación en subsidiarias y asociadas que no consolidan y dividendos de otras inversiones) evidenció un crecimiento anual del 22,0% alcanzando los RD\$4.259 millones (RD\$3.489 millones en 2022) con un margen del 26,7% (31,3% en 2023).

La generación de flujo de caja neto de la operación ajustado (FCNOA) ha presentado un comportamiento dispar durante el periodo analizado, dependiendo de las necesidades asociadas al financiamiento del capital de trabajo, cuentas por cobrar, entre otros factores. Ello considera valores deficitarios y una recuperación relevante los siguientes años, coherente con los ciclos que tienen los proyectos de I&C e inmobiliarios.

Tras presentar un FCNOA positivo y creciente entre 2016 y 2018, posteriormente se registraron valores deficitarios en 2019 y 2021, coherente con el comportamiento esperado. Durante 2022 y 2023 el FCNOA evidenció valores por sobre los rangos históricos de la compañía debido al avance en obras relevantes (RD\$5.198 millones y RD\$2.956 millones, respectivamente).

Lo anterior, sumado a la evolución de los niveles de deuda financiera permitieron que el indicador de FCNOA sobre deuda financiera se mantuviera por sobre el 40% en 2022 y 2023 (97,1% y 43,8%, respectivamente).

Al analizar las cifras a nivel consolidado, incorporando las operaciones en empresas con participación accionaria relevante, se puede observar un constante crecimiento en los ingresos hasta situarse en los RD\$25.862 millones en 2023 (RD\$21.160 millones a fines de 2022). Ello, proviene tanto de un incremento en sus niveles de actividad a nivel individual como de sus principales filiales como es el caso de CMD y Acero Estrella.

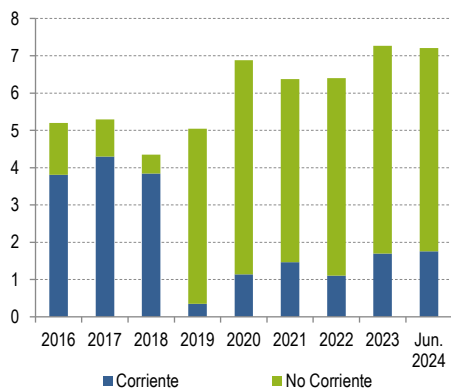
Lo anterior, sumado a un adecuado manejo de costos ha permitido que el Ebitda mantenga la misma tendencia alcanzando los RD\$8.371 millones en 2023 (RD\$6.227 millones a fines de 2022), mientras que el margen Ebitda se ha mantenido por sobre el 28% en los últimos cuatro años (32,4% en 2023).

Ingeniería Estrella evidenció al primer semestre del presente año ingresos por RD\$10.776 millones mostrando un avance del 20,5% en comparación a junio de 2023. Ello, se encuentra asociado, según su peso relativo, a un crecimiento anual del 18,8% en las operaciones a nivel nacional y un relevante aumento en Panamá (487,0%).

Lo anterior, a nivel nacional, considera una mayor actividad proveniente de infraestructura (14,7% anual), seguido por edificaciones y desarrollo (crecimiento del 218,1% y 34,2%, respectivamente).

EVOLUCIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA AJUSTADA

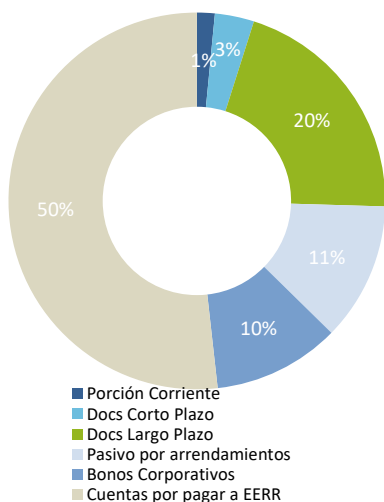
Cifras en miles de millones de pesos



Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA POR TIPO DE DEUDA

Cifras a junio de 2023



Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

Al respecto, actualmente la compañía se encuentra ejecutando proyectos relevantes tales como la ejecución de la ampliación del Terminal AIC, Monorriel (FITRAM), rehabilitación de carretera, cartera turística, entre otros.

A igual fecha, la generación de Ebitda se situó en los RD\$2.089 millones, evidenciando un aumento del 20,4% con respecto a junio de 2023, manteniendo el margen Ebitda en un 19,4%, lo cual se encuentra asociado a una recuperación en la generación proveniente del segmento internacional sumado a un aumento del 6,7% en infraestructura y mayores márgenes en el caso de edificaciones.

La generación de Ebitda ajustada presentó un crecimiento del 18,5% alcanzando los RD\$2.572 millones, considerando que los resultados en entidades que no consolidan (considerando tanto los dividendos como ganancias en subsidiarias) se incrementaron un 11,1%, situándose en los RD\$482 millones.

Ante el menor crecimiento en la generación de Ebitda ajustado en comparación a los ingresos, generó que el margen Ebitda ajustado disminuyera hasta el 23,3% (24,3% a junio de 2023), no obstante, se mantiene en rangos adecuados.

A igual fecha la FCNOA presentó un retroceso del 76,2% alcanzando los RD\$551 millones en comparación a junio de 2023, debido a mayores necesidades de flujo asociado a cuentas por pagar y menores aportes por anticipos de clientes sumado a compras de inventarios, entre otros factores. Lo anterior, ocasionó que el ratio de FCNOA, considerando doce meses móviles, sobre la deuda financiera disminuyera hasta el 29,3% en comparación al cierre de 2023 que se situó en un 43,8% (17,7% a junio de 2023).

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Indicadores de cobertura en rangos holgados ante una mayor generación de Ebitda ajustado

Las políticas de financiamiento de la compañía contemplan un adecuado mix entre generación propia de la entidad y endeudamiento financiero.

La entidad mantiene deuda asociada al financiamiento de equipo y maquinarias, con cuotas trimestrales, iguales y consecutivas. Además de financiamiento estructurado en el largo plazo, cuya utilización de los fondos recaudados fue para el financiamiento de las operaciones y/o crecimiento de la entidad.

Durante el periodo analizado, los pasivos financieros han presentado un comportamiento dispar, dependiendo de las necesidades de financiamiento de cada proyecto y maquinaria. Al respecto, estos pasaron de mantenerse por debajo de los RD\$5.500 millones entre 2016-2019 hasta situarse en los RD\$6.370 millones durante 2021 y 2022.

Los pasivos financieros ajustados de la compañía (incorporando pasivos por arrendamiento y cuentas por pagar a empresas relacionadas) alcanzaron a fines de 2023 los RD\$7.265 millones presentando un aumento del 13,6% anual producto de una mayor carga financiera debido a las necesidades de capital de trabajo.

A igual fecha, la deuda financiera ajustada se encuentra estructurada mayoritariamente en el largo plazo, alcanzando el 76,6% del total de las obligaciones financieras, estando compuesto en gran parte por bonos corporativos, deuda financiera y cuentas por pagar a empresas relacionadas. El porcentaje restante se encuentra en el corto plazo, mediante préstamos o líneas de créditos, entre otros.

A junio de 2024, bajo cifras interinas, alcanzó los RD\$7.203 millones evidenciando una disminución del 0,9% en comparación al cierre del año anterior, sin embargo, se registró

un aumento del 6,9% al considerar la deuda neta, debido a la baja en los niveles de caja durante el periodo.

La base patrimonial durante el periodo analizado ha mantenido un constante aumento, considerando efectos de utilidades acumuladas, otras reservas, entre otros factores, la cual pasó desde los RD\$11.736 millones a fines de 2017 hasta los RD\$19.520 millones a junio de 2024 (RD\$18.180 millones a diciembre de 2023).

Al respecto, se debe señalar que la base patrimonio durante 2023 creció un 3,0% anual, debido al beneficio neto (RD\$2.511 millones) y la revaluación de terrenos, edificaciones y participaciones de las compañías que se tradujo en otros resultados integrales de asociadas (RD\$1.274 millones), que permitieron compensar los dividendos pagados y retiros de aportes para futuras capitalizaciones (RD\$1.396 millones).

Lo anterior, ha permitido mitigar la evolución de la deuda financiera, lo cual se traduce en que el indicador de leverage financiero se mantenga entre las 0,4 y 0,5 veces durante el periodo analizado. A junio de 2024 se situó en las 0,4 veces (0,4 veces a diciembre de 2023).

El programa de emisión contempla límites en relación al endeudamiento de la compañía, estos son un ratio de Ebitda sobre gastos financieros mayor o igual a 1,0 vez, y un endeudamiento financiero (Deuda Financiera/Capital Contable) menor o igual a las 2,0 veces.

Actualmente, dichos ratios se encuentran con holgura considerando que alcanzaron las 6,61 veces y 0,36 veces, respectivamente, considerando la forma de cálculo establecida en el programa de emisión.

Los indicadores de cobertura se han mantenido en niveles satisfactorios durante el periodo evaluado, con cierta volatilidad inherente a la industria a la que pertenece, permitiendo mantener cierta holgura para enfrentar escenarios de mayor complejidad.

Así, a diciembre de 2023, el indicador de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado disminuyó hasta las 1,5 veces (2,4 veces en 2021 y 1,6 veces en 2022), mientras que la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros se incrementó hasta las 6,6 veces (5,3 veces en 2022).

A junio de 2024, se mantiene la tendencia en los indicadores de cobertura, ante la mayor generación de Ebitda ajustado que permite compensar los aumentos registrados en los niveles de deuda. Ello, ocasionó que el ratio de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado se sitúe en las 1,5 veces (1,4 veces a junio de 2023) y el Ebitda ajustado sobre gastos financieros se mantenga en las 6,9 veces (7,4 veces a junio 2023 y 6,6 veces a diciembre de 2023).

Al analizar los indicadores financieros consolidando las operaciones en empresas con participación accionaria relevante, subsidiarias, se puede observar que el leverage financiero neto se ha mantenido entre las 0,5 y 0,7 veces en los últimos periodos debido a mayores niveles de deuda y menor caja, mientras que el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda se ha mantenido en las 2,5 veces desde fines de 2022 y el indicador de Ebitda sobre gastos financieros en las 4,4 veces en 2023 y 4,3 veces a junio de 2024.

LIQUIDEZ: SUFICIENTE

La liquidez proyectada por Feller Rate, considerando los usos y fuentes de fondos de los flujos de la entidad para determinar su flexibilidad financiera, se encuentra calificada como "Suficiente". Lo anterior, además contempla el manejo de las necesidades de financiamiento, mediante las cuentas por cobrar y el manejo del inventario, entre otros factores.

A junio de 2024, considera niveles de caja por RD\$294 millones, una generación de Ebitda ajustado y FCNOA anualizados, doce meses móviles, por RD\$4.660 millones y RD\$2.018 millones, en comparación a vencimientos de deuda de corto plazo por RD\$1.754 millones, los cuales corresponden principalmente al financiamiento de capital de trabajo, considerando que RD\$1.417 millones corresponden a documentos por pagar, RD\$105 millones a la porción corriente de deuda a largo plazo, y el monto restante corresponde a pasivos por arrendamiento.

Por otro lado, la posición de liquidez de la compañía se ve favorecida por su capacidad de acceso al mercado financiero, contando con disponibilidad y capacidad de uso de líneas de crédito bancarias, las cuales se encuentran parcialmente giradas, sin incluir las líneas de proyectos ni boletas de garantías.

	Abril 2022	Julio 2022	26 Enero 2023	25 Julio 2023	30 enero 2024	29 Julio 2024
Solvencia	A-	A-	A-	A	A	A
Perspectivas	Estables	Positivas	Positivas	Estables	Estables	Positivas
Bonos Corp. SIVEM-148	A-	A-	A-	A	A	A

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO INGENIERÍA ESTRELLA S.A. (CASA MATRIZ) Y ESTRELLA HAITÍ S.A.

(Millones de Pesos de República Dominicana)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Jun. 2023*	Jun. 2024*
Ingresos ⁽¹⁾	9.410	10.811	7.692	8.193	11.147	15.972	8.945	10.776
Ebitda ⁽²⁾	2.120	1.289	1.373	1.494	2.566	3.590	1.736	2.089
Ebitda Ajustado ⁽³⁾	2.686	1.986	2.167	2.524	3.489	4.259	2.170	2.572
Resultado Operacional	1.819	984	1.097	1.207	2.306	3.006	1.514	1.651
Ingresos Financieros	28	57	47	218	103	87	49	22
Gastos Financieros	-561	-663	-725	-844	-654	-647	-292	-316
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	1.945	767	822	1.394	2.238	2.511	1.407	1.661
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	540	-1.705	-480	-1.095	4.646	2.419	1.247	256
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽⁴⁾	1.075	-1.121	198	-468	5.198	2.956	1.489	551
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁵⁾	540	-1.705	-480	-1.095	4.646	2.419	1.247	256
Inversiones en Activos fijos Netas	138	627	100	-400	-650	-1.945	-1.099	-477
Inversiones en Acciones							-137	46
Flujo de Caja Libre Operacional	678	-1.078	-380	-1.495	3.996	474	10	-174
Dividendos pagados					-1.140	-1.203	-607	-331
Flujo de Caja Disponible	678	-1.078	-380	-1.495	2.857	-729	-597	-505
Movimiento en Empresas Relacionadas								
Otros movimientos de inversiones	113	884	100	421	283	56	21	10
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	791	-194	-280	-1.074	3.140	-673	-577	-495
Variación de capital patrimonial	-109	-48			-256	-36		
Variación de deudas financieras	-1.033	530	573	271	-2.000	806	937	-24
Otros movimientos de financiamiento	26	-265	100	138	-533	-83	-9	10
Financiamiento con EERR								
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-326	22	393	-666	350	13	351	-509
Caja Inicial	1.016	690	712	1.105	440	790	790	803
Caja Final	690	712	1.105	440	790	803	1.141	294
Caja y equivalentes	690	712	1.105	440	790	803	1.141	294
Cuentas por Cobrar Clientes	8.831	10.594	11.716	8.900	7.260	7.760	8.703	9.943
Inventario	315	383	346	330	552	617	745	879
Deuda Financiera ⁽⁶⁾	4.350	5.043	6.197	6.374	5.354	6.752	6.766	6.889
Deuda Financiera Ajustada ⁽⁷⁾	4.350	5.043	6.882	6.374	6.397	7.265	7.789	7.203
Activos Totales	25.355	26.654	28.604	28.796	27.837	30.804	34.149	34.083
Pasivos Totales	12.272	12.820	13.182	11.984	10.181	12.624	15.703	14.563
Patrimonio + Interés Minoritario	13.083	13.834	15.422	16.812	17.656	18.180	18.446	19.520

* Números interinos a junio de 2023 y junio de 2024. Números auditados años 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022 y 2023.

(**) Indicadores anualizados donde corresponda.

n.d.: No disponible.

(1) Ingresos Ajustados= Ingresos operacionales + parte de otros ingresos.

(2) Ebitda: Resultado Operacional más otros gastos operacionales, depreciación y amortización.

(3) Ebitda Ajustado = Ebitda + participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas que se contabilicen utilizando el método de participación y dividendos de instrumentos en patrimonio.

(4) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.

(5) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontados los intereses netos del periodo.

(6) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

(7) Se incorpora cuentas por pagar a empresas relacionada de largo plazo desde 2020.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS INGENIERÍA ESTRELLA S.A. (CASA MATRIZ) Y ESTRELLA HAÍTÍ S.A.

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Jun. 2023*	Jun. 2024*
Margen Bruto	27,1%	21,6%	22,1%	22,4%	28,6%	26,9%	21,6%	20,5%
Margen Operacional (%)	19,3%	9,1%	14,3%	14,7%	20,7%	18,8%	16,9%	15,3%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	22,5%	11,9%	17,9%	18,2%	23,0%	22,5%	19,4%	19,4%
Margen Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (%)	28,5%	18,4%	28,2%	30,8%	31,3%	26,7%	24,3%	23,9%
Rentabilidad Patrimonial (%)	14,9%	5,5%	5,3%	8,3%	12,7%	13,8%	17,3%	14,2%
Costo/Ventas	72,9%	78,4%	77,9%	77,6%	71,4%	73,1%	78,4%	79,5%
Gav/Ventas	7,7%	12,5%	7,9%	7,7%	8,0%	8,1%	4,7%	5,2%
Días de Cobro	337,8	352,8	548,4	391,1	234,5	174,9	192,3	201,0
Días de Pago	219,7	175,2	245,3	237,9	66,2	68,2	134,0	91,3
Días de Inventario	16,5	16,3	20,8	18,7	25,0	19,0	22,2	23,9
Endeudamiento total	0,9	0,9	0,9	0,7	0,6	0,7	0,9	0,7
Endeudamiento financiero	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4
Endeudamiento Financiero Neto	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Endeudamiento financiero Ajustado	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4
Deuda Financiera / Ebitda ^{(1) (3)} (vc)	2,1	3,9	4,5	4,3	2,1	1,9	1,9	1,7
Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado ^{(2) (5)} (vc)	1,6	2,5	3,2	2,5	1,8	1,7	1,7	1,5
Deuda Financiera Neta / Ebitda ^{(1) (3)} (vc)	1,7	3,4	3,7	4,0	1,8	1,7	1,5	1,7
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda Ajustado ^{(2) (5)} (vc)	1,4	2,2	2,7	2,4	1,6	1,5	1,4	1,5
Ebitda /Gastos Financieros ⁽¹⁾ (vc)	3,8	1,9	1,9	1,8	3,9	5,5	5,7	5,9
Ebitda Ajustado /Gastos Financieros ⁽²⁾ (vc)	4,8	3,0	3,0	3,0	5,3	6,6	7,4	6,9
FCNOA / Deuda Financiera (%) ^{(3) (4)}	24,7%	-22,2%	3,2%	-7,3%	97,1%	43,8%	17,7%	29,3%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta (%) ⁽⁴⁾	29,4%	-25,9%	3,9%	-7,9%	113,9%	49,7%	21,3%	30,6%
FCNOA / Deuda Financiera Ajustada (%) ^{(5) (4)}	24,7%	-22,2%	2,9%	-7,3%	81,3%	40,7%	15,4%	28,0%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta Ajustada (%) ⁽⁴⁾	29,4%	-25,9%	3,4%	-7,9%	92,7%	45,7%	18,0%	29,2%
Liquidez Corriente (vc)	1,2	1,7	1,9	1,8	2,3	1,8	1,6	1,7

* Números interinos a junio de 2023 y junio de 2024. Números auditados años 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022 y 2023.

(**) Indicadores anualizados donde corresponda.

n.d.: No disponible.

(1) Ebitda: Resultado Operacional más depreciación y amortización.

(2) Ebitda Ajustado = Ebitda + participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas que se contabilicen utilizando el método de participación y dividendos de instrumentos en patrimonio.

(3) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

(4) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.

(5) Se incorpora cuentas por pagar a empresas relacionada de largo plazo desde 2020.

RESUMEN FINANCIERO INGENIERÍA ESTRELLA S.A. Y SUBSIDIARIAS

(Millones de Pesos de República Dominicana)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Jun. 2023*	Jun. 2024*
Ingresos ⁽¹⁾	15.105	15.186	13.035	15.278	21.160	25.862	15.062	16.628
Ebitda ⁽²⁾	4.378	3.516	4.075	5.068	6.227	8.371	4.302	4.909
Resultado Operacional	3.252	2.382	2.950	3.909	4.883	5.948	3.301	3.462
Ingresos Financieros	392	628	596	316	855	562	188	187
Gastos Financieros	-1.248	-1.518	-1.732	-2.052	-1.691	-1.896	-802	-1.001
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	2.285	1.020	1.253	2.020	3.669	3.470	2.205	2.108
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	2.193	-1.067	52	1.589	6.509	6.214	1.536	2.171
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽³⁾	3.329	-166	1.188	3.326	7.325	7.396	2.150	2.984
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁴⁾	2.193	-1.067	52	1.589	6.509	6.214	1.536	2.171
Inversiones en Activos fijos Netas	-1.504	-607	-1.347	-1.285	-4.113	-6.082	-1.517	-2.640
Inversiones en Acciones				14	-80	-2.449	-154	-222
Flujo de Caja Libre Operacional	689	-1.673	-1.295	318	2.317	-2.316	-135	-692
Dividendos pagados	-22	-17			-1.437	-1.203	-500	-331
Flujo de Caja Disponible	667	-1.690	-1.295	318	879	-3.520	-635	-1.022
Movimiento en Empresas Relacionadas								
Otros movimientos de inversiones	-205	205	-117	-2			-107	
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	462	-1.485	-1.412	317	879	-3.520	-742	-1.022
Variación de capital patrimonial	-353	177			-256	-36		
Variación de deudas financieras	-465	1.765	1.789	-673	-32	3.685	995	89
Otros movimientos de financiamiento	-62	4	264	-211	120	-332	-13	12
Financiamiento con EERR		-89						
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-418	371	641	-568	711	-202	239	-922
Caja Inicial	1.389	971	1.342	1.983	1.415	2.125	2.125	1.923
Caja Final	971	1.342	1.983	1.415	2.125	1.923	2.365	1.001
Caja y equivalentes	971	1.377	1.983	1.415	2.125	1.923	2.365	1.001
Cuentas por Cobrar Clientes	12.151	14.200	16.029	13.104	11.827	11.726	11.889	13.874
Inventario	3.330	3.542	3.852	5.005	5.979	5.426	6.190	5.929
Deuda Financiera ⁽⁵⁾	12.199	14.348	16.788	16.386	17.410	22.559	19.366	23.486
Activos Totales	47.457	50.135	54.508	55.330	58.286	66.570	61.951	71.744
Pasivos Totales	23.495	24.965	26.386	25.188	26.121	32.401	28.201	35.787
Patrimonio + Interés Minoritario	23.962	25.171	28.122	30.142	32.165	34.169	33.750	35.957

* Números interinos a junio de 2023 y junio de 2024. Números auditados años 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022 y 2023.

(**) Indicadores anualizados donde corresponda.

n.d.: No disponible.

(1) Ingresos Ajustados= Ingresos operacionales + parte de otros ingresos.

(2) Ebitda: Resultado Operacional más otros gastos operacionales, depreciación y amortización.

(3) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.

(4) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontados los intereses netos del periodo.

(5) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS INGENIERÍA ESTRELLA S.A. Y SUBSIDIARIAS

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Jun. 2023*	Jun. 2024*
Margen Bruto	31,4%	32,3%	32,3%	34,7%	33,8%	34,1%	30,0%	28,6%
Margen Operacional (%)	21,5%	15,7%	22,6%	25,6%	23,1%	23,0%	21,9%	20,8%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	29,0%	23,2%	31,3%	33,2%	29,4%	32,4%	28,6%	29,5%
Rentabilidad Patrimonial (%)	9,5%	4,1%	4,5%	6,7%	11,4%	10,2%	14,3%	9,4%
Costo/Ventas	68,6%	67,7%	67,7%	65,3%	66,2%	65,9%	70,0%	71,4%
Gav/Ventas	9,9%	16,7%	9,7%	9,1%	10,7%	11,1%	8,1%	7,7%
Días de Cobro	289,6	336,6	442,7	308,8	201,2	163,2	157,9	182,1
Días de Pago	219,0	228,5	244,5	187,6	99,0	103,6	109,3	125,1
Días de Inventario	115,8	124,1	157,2	180,6	153,5	114,6	121,6	116,1
Endeudamiento total	1,0	1,0	0,9	0,8	0,8	0,9	0,8	1,0
Endeudamiento financiero	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5	0,7	0,6	0,7
Endeudamiento Financiero Neto	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,6
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ ⁽³⁾ (vc)	2,8	4,1	4,1	3,2	2,8	2,7	2,4	2,6
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾ ⁽²⁾ (vc)	2,6	3,7	3,6	3,0	2,5	2,5	2,1	2,5
Ebitda /Gastos Financieros ⁽¹⁾ (vc)	3,5	2,3	2,4	2,5	3,7	4,4	4,7	4,3
FCNOA/ Deuda Financiera (%) ⁽²⁾ ⁽³⁾	27,3%	-1,2%	7,1%	20,3%	42,1%	32,8%	27,8%	35,0%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta (%) ⁽¹⁾	29,7%	-1,3%	8,0%	22,2%	47,9%	35,8%	31,6%	36,6%
Liquidez Corriente (vc)	1,2	1,6	2,1	2,1	2,0	1,9	2,0	1,8

* Números interinos a junio de 2023 y junio de 2024. Números auditados años 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022 y 2023.

(**) Indicadores anualizados donde corresponda.

n.d.: No disponible.

(1) Ebitda: Resultado Operacional más depreciación y amortización.

(2) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

(3) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

Emisión de Bonos Corporativos

Primera

Número de Registro	SIVEM-148
Valor total del Programa de Emisión	\$ 5.600.000.000
Valor de cada Emisión	A definir en cada emisión
Fecha de colocación / emisión	02/08/2021
Covenants	Ebitda sobre gastos financieros mayor o igual a 1,0 vez, Deuda Financiera/Capital Contable menor o igual a las 2,0 veces-
Emisiones inscritas al amparo del Programa	1 y 2
Conversión	No Considera
Resguardos	Suficientes
Garantía	Quirográfica

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	1	2
Al amparo del Programa	SIVEM-148	SIVEM-148
Monto de la emisión	\$ 1.500.000.000	\$ 2.087.611.600
Amortizaciones	Al vencimiento	Al vencimiento
Fecha de vencimiento	30/09/2031	13/10/2031
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés	8,0%	8,0%
Conversión	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	Quirográfica	Quirográfica

NOMENCLATURA DE CALIFICACIÓN

CALIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Calificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para calificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la calificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con calificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con calificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de “grado inversión”, al tiempo que los calificados en Nivel 4 como de “no grado inversión” o “grado especulativo”.

ACCIONES

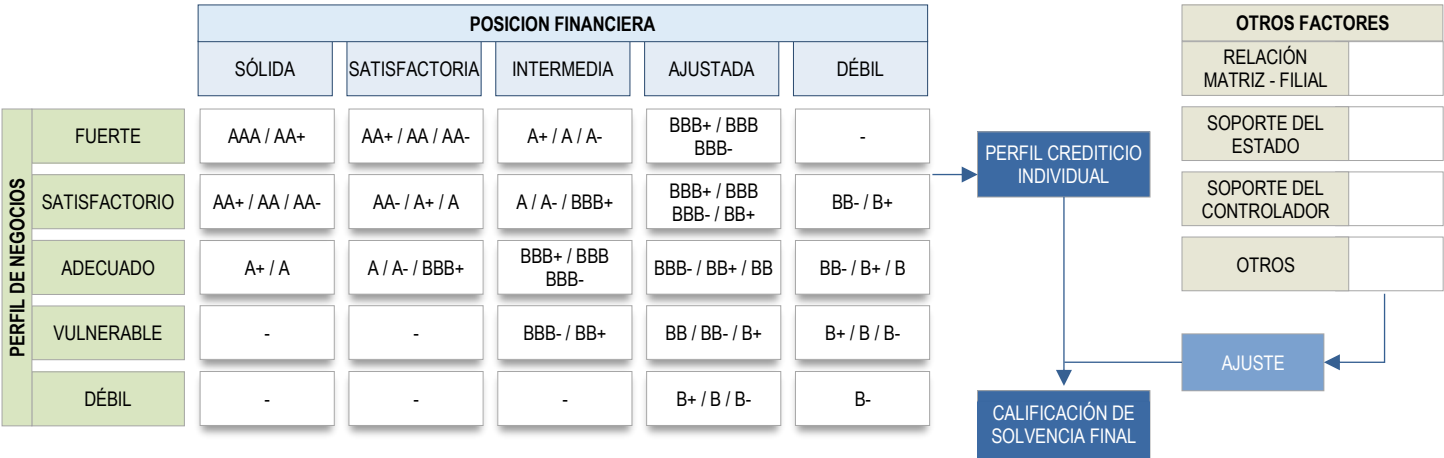
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

DESCRIPTORES DE LIQUEDEZ

- Robusta: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Suficiente: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Insuficiente: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CALIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Felipe Pantoja – Analista principal

La opinión de las Sociedades Calificadoras de Riesgo no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en Información pública disponible y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la Sociedad Calificadora de Riesgo la verificación de la autenticidad de la misma. Las calificaciones otorgadas por Feller Rate son de su responsabilidad en cuanto a la metodología y criterios aplicados, y expresan su opinión independiente sobre la capacidad de las sociedades para administrar riesgos. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables; sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate Sociedad Calificadora de Riesgo no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información.

Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales

Comité No. 28/2024

Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre 2023

Información cualitativa al 31 de marzo 2024

Periodicidad de actualización: Semestral

Fecha de comité: 23 de julio de 2024

Construcción / República Dominicana

Equipo de Análisis

Elminson De Los Santos

Analista de Riesgos

esantos@ratingspcr.com

Luisa Ochoa

Analista Principal

lochoa@ratingspcr.com

(809) 373-8635

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de la Información	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	sep-23	dic-23
Fecha de comité	21/1/2022	22/4/2022	24/10/2022	16/1/2023	14/6/2023	10/1/2024	23/07/2024
Fortaleza Financiera	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+
Bonos Corporativos	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la calificación

Categoría A: Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en períodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías AA y B inclusive. Adicionalmente, las escalas locales serán identificadas añadiendo un prefijo de acuerdo con la identificación asignada a cada mercado, República Dominicana se utiliza "DO".

Información Regulatoria:

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La calificación otorgada o emitida por PCR no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en la información pública disponible y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de PCR la verificación de autenticidad de la misma.

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR <https://informes.ratingspcr.com/>, donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las clasificaciones vigentes."

Racionalidad

En Comité de calificación de riesgo, PCR mantiene la calificación de "DOA+" a la **Fortaleza Financiera** y mantiene la calificación de "DOA+" al **Programa de Bonos Corporativos**, con Perspectiva '**Estable**', de **Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales**, con información al **31 de diciembre 2023**. La calificación se fundamenta en la mejora de sus niveles de rentabilidad como resultado del incremento significativo de los ingresos operativos por los proyectos locales e internacionales, así adecuados niveles de cobertura y bajos niveles de endeudamiento. Así mismo, se considera el incremento sus indicadores de liquidez. La calificación también considera la trayectoria de Grupo Estrella, siendo IE el principal motor del dinamismo comercial de las empresas del Grupo y beneficiario del desempeño como accionista de las operaciones de las empresas relacionadas.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

Las calificaciones de riesgo de Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales se basaron en la evaluación de los siguientes aspectos:

Incremento significativo de los ingresos operativos. A la fecha de análisis, Al 31 de diciembre 2023, Ingeniería Estrella & Sucursales presentó ingresos por RD\$15,646.48 millones, en comparación al periodo anterior (diciembre 2022: RD\$11,046.08 millones), para un incremento interanual de RD\$4,600.40 millones, (+41.65%); este crecimiento se debe al incremento de las ventas por adjudicación de nuevos proyectos en el renglón infraestructura, como su participación en la ejecución del Monorriel de Santiago; entradas turística-ampliación Luperón-Carretera Hermanas Mirabal-Guazumal, muro de contención; construcción acueducto Zona Turística Cabo Rojo-Pedernales, Provincia Pedernales, Zona VIII; construcción de calles, aceras y contenes en La Vega. También se consideran los proyectos de edificaciones entre los que destacan construcción de La Ciudad Judicial con el Ministerio de la Vivienda y Edificaciones (MIVED); Taller De Soldadura Barrick de Pueblo Viejo Dominicana Corporation (PVDC). Adicionalmente se consideran otros proyectos de desarrollo inmobiliario y proyectos que se ejecutan en otros países del mercado internacional.

Bajos Niveles de Endeudamiento. Al cierre de diciembre 2023, la solvencia de IE & Sucursales, de apalancamiento patrimonial, (Total Pasivos / Patrimonio) se situó en 0.69 veces, en comparación del periodo anterior (diciembre 2022: 0.58 veces), para un incremento de 0.12 veces; el endeudamiento financiero (Total Pasivos / Total Activos) se situó en 0.41 veces; producto de un aumento proporcionalmente mayor en el total de pasivos (+24.00%), en comparación a la variación en el patrimonio (+2.97%) y total activos (+10.66%). En conclusión, la empresa mantiene bajo niveles de endeudamiento, tal como en los últimos 5 años, que en promedio se ubicaron en; Apalancamiento Patrimonial 0.75 veces y Apalancamiento Financiero 0.43 veces; denotando que mantiene holgados niveles de solvencia para hacer frente a sus obligaciones.

Holgados Niveles de Cobertura. A la fecha de análisis, la cobertura (EBITDA / Gastos Financieros) se situó en de 5.55 veces, en comparación al periodo anterior (diciembre 2022: 3.92 veces), para un incremento de 1.62 veces; esto como resultado de que el EBITDA se situó en RD\$3,589.97 millones, aumentando en RD\$1,023.76 millones (+39.89%), por incremento significativo la utilidad operación RD\$699.97 millones (+30.35%), por el aumento en los ingresos ordinarios y los otros ingresos, así como un adecuado manejo de los costos de venta y gastos en operación; en cuanto que los gastos financieros anualizados se ubicaron en RD\$647.19 millones; para una variación de RD\$6.76 millones (-1.03%), por el saldo de financiamientos de corto plazo. En conclusión, el indicador de cobertura promedio de los últimos 5 periodos se ubica en 3.02 veces, lo que muestra la capacidad de la empresa para hacer frente al pago de sus obligaciones producto de sus adecuados niveles de cobertura.

Adecuados Niveles de Liquidez. A diciembre 2023, los indicadores de liquidez se situaron en (Liquidez General: 1.79 veces y Prueba Ácida: 1.70 veces), en comparación al periodo anterior (diciembre 2022: Liquidez General: 2.30 veces y Prueba Ácida: 2.19 veces), mostrando ambos una disminución de (0.51 veces y 0.49 veces); en tanto que el capital de trabajo totalizó RD\$5,376.14 millones, para una disminución de RD\$896.72 millones (-14.30%); esto como resultado de una variación proporcionalmente mayor de los pasivos corrientes (+41.47%), en comparación a los activos corrientes (+9.90%). Es importante destacar que, la empresa ha logrado mantener el indicador de liquidez general en promedio en 1.91 veces en los últimos cinco años; lo que muestra que la empresa es capaz de solventar sus deudas a corto plazo con sus activos más líquidos de ser necesario.

Adecuadas métricas de rentabilidad. A la fecha de análisis, los indicadores de rentabilidad se ubicaron en (ROA: 8.15% y ROE: 13.81%), en comparación al periodo anterior (diciembre 2022: ROA: 8.04% y ROE: 12.67%), para un aumento de (0.11% y 1.14%), respectivamente; esto como resultado del aumento de los ingresos ordinarios (+41.65%); otros ingresos ordinarios (+2.24 veces), por el contrario se observa una contracción en participación en las ganancias de subsidiarias (-29.19%); en tanto que los costos operativos aumentaron (+46.72%) y el total de gastos operacionales (+46.24%); para un incremento en la utilidad neta del periodo por (+12.24%). Es importante destacar que la rentabilidad promedio de los últimos 5 años se situó en (ROA: 5.36% y ROE: 9.13%); por lo que se concluye que, IE muestra adecuados niveles de rentabilidad y la capacidad de la empresa para seguir generando utilidades producto de sus actividades de operación y las ganancias en las subsidiarias.

Bonos Corporativos. Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) y Sucursales han colocado la primera y segunda emisión del programa de bonos corporativos por un monto de RD\$ 1,500.0 millones y RD\$ 2,087.6 millones, respectivamente, y totalizando en conjunto RD\$3,587.61 millones. El Programa de emisiones de Bonos Corporativos no cuenta con una garantía específica, sino con una acreencia quirografaria frente al emisor. El propósito o usos de los fondos estarán orientados principalmente para refinanciamiento de pasivos financieros, sumado al financiamiento de capital de trabajo. Los fondos pueden ser utilizados para capital de trabajo en las operaciones del Emisor, relacionadas a compra de suministros y pago a proveedores.

Impulsor de la sinergia de las empresas de Grupo Estrella. Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales (IE) tiene inversiones en diversas empresas que consolidan la sinergia comercial necesaria en la entrega de los productos y servicios ofrecidos; además, mantiene intereses económicos en otras empresas de menor participación que aportan en la generación de caja de la empresa. Asimismo, se observa una relevancia de los negocios y la facturación de IE para la generación de caja de las principales empresas del Grupo Estrella; constituyéndose de este modo como uno de los principales clientes, o el soporte para la continuación de las operaciones.

Trayectoria del Grupo Estrella. El Grupo Estrella cuenta con una historia comercial acumulada de más de 30 años en el mercado dominicano, cuyo posicionamiento lo favorece como opción preferente en el desarrollo de infraestructuras públicas y proyectos de construcción. El conglomerado abarca desde empresas con orientación a la construcción hasta diversos sectores de la vida nacional, como son los medios de comunicación, energía, servicios hospitalarios, entre otros; fortaleciendo y apoyando de este modo estratégicamente a las empresas del Grupo.

Factores Clave

Los factores que podrían mejorar la calificación podrían ser:

- Mantener la tendencia al alza en sus niveles de rentabilidad.
- Mejora constante en los indicadores de solvencia y cobertura.
- Incremento en los proyectos adjudicados, tanto a nivel local como internacional.

Los factores que podrían desmejorar la calificación podrían ser:

- Reducción sostenida del nivel de ingresos considerando los impactos de la economía en el sector construcción.
- Reducción constante en los niveles de liquidez.
- Incremento en el riesgo de cartera geográfica considerando las operaciones que se tienen en países de riesgo político.

Limitaciones a la calificación

Limitaciones encontradas: No se encontraron limitaciones en la información enviada.

Limitaciones potenciales (Riesgos Previsibles): (i) Los factores geopolíticos, que pudieran impactar el abastecimiento de materia prima, (ii) Factores medioambientales que puedan afectar de manera significativa al país y que puedan interrumpir de manera temporal las labores de la empresa, (ii) Moderada recuperación del sector construcción producto de las fluctuaciones en el tipo de cambio y los ajustes de tasa de política monetaria (TPM) para controlar la inflación.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología de calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores de fecha 09 de septiembre de 2016.

Información utilizada para la calificación

-
- Estados Financieros auditados correspondientes al 31 de diciembre de 2019 Vs. 31 de diciembre de 2023.
 - Estados Financieros no auditados correspondientes al 31 de marzo 2024 Vs. 31 de marzo 2023.
 - Backlog de Proyectos, correspondientes al 31 de marzo 2024 y 31 de marzo 2023.
 - Detalle de inversiones realizadas durante el año en curso en activos fijos, acciones de empresas u otros, incluyendo destino y fuente de financiamiento.
 - Detalle de cuentas por cobrar, por cartera por vencer, cartera vencida por plazo, monto de castigos del período y provisiones para cobranzas dudosas.
 - Estructura de financiamiento detallando las obligaciones corrientes y la deuda a largo plazo, indicando el tipo de acreedor, moneda, tasas de interés, plazos de vencimiento, así como el propósito de este.
 - Informe de la Economía Dominicana al cierre de diciembre 2023, elaborado por el Banco Central de la República Dominicana (BCRD).

Panorama Internacional

Según las Perspectivas económicas mundiales del Banco Mundial, se prevé que el crecimiento económico global será moderado, donde se espera alcanzar un 2.4% para 2024, siendo el tercer año consecutivo de desaceleración. Entre los factores que pueden seguir causando la desaceleración se encuentra la prolongación del conflicto en Oriente Medio, lo que podría interrumpir el suministro global de petróleo y provocar un aumento en los precios de la energía y los alimentos, causando un alza en la inflación en todas las regiones; entre otros riesgos existentes, están las tensiones geopolíticas y comerciales y la posibilidad de que China no presente el crecimiento esperado. A lo anterior, se le suma una demanda externa más débil, condiciones financieras más ajustadas y desastres naturales relacionados con el cambio climático.

Adicionalmente, se estima que el nivel general de inflación a escala mundial descienda a 5.8% en 2024. En ese sentido, la inflación aún no ha regresado a los objetivos de los bancos centrales en muchas economías, esto aunado con la proyección de que la mayoría de los precios de los productos básicos permanezcan por encima de los niveles prepandemia, propiciando que los hogares, las empresas y principales importadores de materia prima continuarán soportando precios elevados. Por otro lado, los choques de oferta de alimentos en las economías emergentes están siendo afectados por las condiciones del fenómeno de El Niño, lo que conlleva precios de alimentos elevados y aumento en el deterioro de seguridad alimentaria.

Con respecto a las condiciones climáticas, el fenómeno de El Niño es uno de los riesgos más altos para las economías y se proyecta que este continúe durante 2024, aumentando la probabilidad de un incremento en las temperaturas globales y de patrones climáticos disruptivos que podrían dañar la producción agrícola. Además, las tormentas e inundaciones frecuentes podrían dañar la infraestructura crítica, incluyendo transporte y suministro de energía, llevando así a consecuencias para la actividad económica más amplias, como pérdidas significativas que pueden causar escasez de bienes y servicios.

En 2023, la región de América Latina y el Caribe experimentó una significativa desaceleración económica, con un crecimiento de solo el 2.2%. Esta desaceleración se produjo en el contexto de una elevada inflación, condiciones monetarias restrictivas, debilidad del comercio mundial y fenómenos meteorológicos adversos. Para las perspectivas de la región se estima que tendrá un crecimiento del 2.3% para 2024. Los efectos persistentes de la restricción monetaria previa continuarán influyendo en el crecimiento a corto plazo. Por su parte, a medida que la inflación disminuya se prevé que los bancos centrales disminuyan las tasas de interés, permitiendo así el aumento de la inversión, siendo positivo para la región.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana se destaca por liderar el mayor crecimiento proyectado, alcanzando un 5.1%. Este aumento es mayor a los dos últimos periodos, atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Seguido de cerca por Panamá, a pesar de que ha sido afectado por el cambio climático, proyecta un crecimiento del 4.6%, anticipando una mayor recaudación de ingresos fiscales. Por su parte, Costa Rica prevé un crecimiento de 3.9% impulsado por una mayor inversión extranjera directa, Guatemala, por su parte, proyecta un 3.5%, gracias al dinamismo que presentan sus actividades económicas ante una mayor demanda de créditos que se refleja en mayores proyectos en el país. El crecimiento de México se atenuará hasta el 2.6%, como consecuencia de la caída de la inflación y la disminución de la demanda externa. Asimismo, se proyecta que Perú se recupere de la contracción de 2023, con un crecimiento del 2.5% en 2024, respaldado por el aumento de la producción minera. Por último, se estima un crecimiento en Honduras por 3.2%, El Salvador por 2.3%, Bolivia por 1.5% y Ecuador por 0.7%.

Durante 2023, Estados Unidos presentó estabilidad económica, superando las proyecciones que se tenía en cuanto a su crecimiento. El escenario de un crecimiento mayor a lo esperado por parte de Estados Unidos puede impactar en las perspectivas de las regiones con economías emergentes, presentando impactos negativos como, por ejemplo, la apreciación del dólar afectando las exportaciones de otras regiones y potencialmente elevaría las tasas de interés. Por otro lado, puede impactar de manera positiva en la inflación, provocando un decremento en esta y además puede haber condiciones financieras más flexibles, resultado de mejoras en la oferta laboral o productividad.

Para las economías orientadas a la exportación con vínculos comerciales directos con Estados Unidos, como Asia Oriental y el Pacífico, América Latina y el Caribe se verían beneficiados ante estas condiciones. Asimismo, las exportaciones de commodities de las economías en desarrollo hacia Estados Unidos se verían beneficiadas ya que habría una demanda global más fuerte. En ese escenario, podría haber una mejora en la demanda de las economías ya que existirían condiciones financieras más favorables, incluido un mayor apetito por el riesgo de inversiones globales, lo que podría aliviar la presión financiera y costos de endeudamiento en las regiones de economías emergentes y economías en desarrollo.

Contexto Económico Local

A diciembre 2023, el producto interno bruto (PIB) real registró un crecimiento de +2.4%. El comportamiento evidenciado al cierre del 2023 fue consistente con un mayor ritmo de ejecución de la inversión pública, el impulso del turismo, así como con la incidencia positiva del paquete de estímulo monetario mediante condiciones monetarias y financieras que se tornaron más favorables conforme empezó a operar el mecanismo de transmisión de la política monetaria. Producto de lo mencionado anteriormente, y ante la convergencia de la inflación al rango meta de 4.0% + 1.0%, el Banco Central de la República Dominicana dispuso un cambio en la postura monetaria a partir de mayo de 2023 con medidas para dinamizar la economía, acelerando el mecanismo de política monetaria para en efecto provocar una reducción en las tasas de interés del sistema financiero y favorecer la expansión del crédito al sector privado.

La variación interanual a diciembre del 2023 se explica principalmente por el desempeño de las actividades hoteles, bares y restaurantes (+10.7%), salud (10%), servicios financieros (+6.9%), comunicaciones (+5.6%), actividades inmobiliarias (+5.5%), otras actividades de servicios (+4.7%), energía y agua (4.2%), agropecuaria (3.9%), administración pública (+2.2%), construcción (+2.1%), transporte y almacenamientos (+1.5%) y manufacturas de zonas francas (0.1%)

Un aspecto importante que destacar es que la construcción, sector con un significativo efecto multiplicador y arrastre de otros sectores económicos ha estado registrando tasas de variación positivas de forma consecutiva desde el mes de julio. Esto refleja el mayor ritmo de ejecución del gasto de capital público con respecto a igual período del año anterior, así como el impacto favorable de las medidas de provisión de liquidez con títulos en garantía implementadas por las autoridades monetarias para acelerar el mecanismo de transmisión de la política monetaria.

Al analizar el IMAE en términos acumulados, se observa que el mismo exhibió una expansión interanual de 4.7% a diciembre 2023, con lo que logró ubicarse en 2.4%. Esto como resultado de la variación positiva en el sector de servicios, destacándose el dinamismo en hoteles, bares y restaurantes, así como por el mejor desempeño de los sectores construcción, manufacturas de zonas francas, agropecuario y servicios financieros.

El Banco Central de la República Dominicana (BCRD) de enero a diciembre de 2023, procedió a disminuir en diferentes escalas la tasa de política monetaria (TPM) de 8.0% a 7.00%. En enero, febrero, marzo y abril la tasa se mantuvo en 8.50%, luego fue disminuida escalonadamente, dicha reducción fue tomado por la evaluación del comportamiento de la economía mundial, y la persistencia de las presiones inflacionarias y mejora del entorno internacional, en conjunto con el mercado local que presenta mejora continua en las condiciones y una flexibilización de las tasas de interés aunando a la disminución de la tasa de política monetaria.

Es importante resaltar que la economía dominicana se encuentra en una buena posición para enfrentar el desafiante panorama; tomando en cuenta la fortaleza de sus fundamentos macroeconómicos, la resiliencia de los sectores productivos y la mejoría en los indicadores de riesgo país en los mercados internacionales. El Banco Central de la República Dominicana seguirá monitoreando la evolución macroeconómica, con el objetivo de continuar adoptando oportunamente las medidas necesarias que preserven la estabilidad macroeconómica y contribuyan a que la inflación se mantenga dentro del rango meta.

INDICADORES MACROECONÓMICOS

Detalle de Indicadores	(PROYECTADOS 2024 A 2028)					
	2023 R	2024 P	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P
PIB Real (var%)	2.36%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
PIB Nominal (var%)	8.94%	9.20%	9.20%	9.20%	9.20%	9.20%
Inflación acumulada (IPC)	6.43%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%
Tipo de cambio promedio (US\$)	56.17	60.27	62.86	65.37	67.99	70.71
Tipo de Cambio (var%)	1.85%	7.30%	4.30%	4.00%	4.00%	4.00%

Fuente: Panorama Macroeconómico 2024-2028 publicado por el Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo / **Elaboración:** PCR

Contexto Sistema Sector Construcción

La construcción es uno de los sectores clave para la economía de RD. Su efecto multiplicador conlleva que sus picos y valles influyan de forma decisivo en el avance global del Producto Interno Bruto. De esta forma, tras un arranque complicado en 2023, el crecimiento de esta industria en el último trimestre impulsó el crecimiento final del PIB dominicano. A finales de 2023 la situación cambió gracias al control de la inflación y el comienzo de las reducciones en las tasas de interés. Así, el sector se expandió un 9.7% interanual en diciembre, una tendencia que se mantiene en este comienzo de 2024 y dibuja un escenario esperanzador.

Al cierre de diciembre 2023, la construcción es un sector con un significativo efecto multiplicador y arrastre de otros sectores económicos ha estado registrando tasas de variación positivas de forma consecutiva desde el mes de julio de 2023. Esto refleja el mayor dinamismo en la ejecución del gasto de capital público con respecto a igual período del año anterior, así como el impacto favorable de las medidas de provisión de liquidez utilizando como colateral en garantía títulos del Ministerio de Hacienda y el Banco Central, implementadas por las autoridades monetarias para acelerar el mecanismo de transmisión de la política monetaria. En este sentido, durante el recién finalizado año las facilidades otorgadas por el Banco Central permitieron la canalización de unos RD\$184,000 millones a tasas de interés no mayores al 9.0 % anual a través de los intermediarios financieros para facilitar préstamos a los sectores productivos y los hogares. Lo anterior, unido a la reducción de 150 puntos en la tasa de política monetaria han propiciado una disminución en el promedio ponderado de las tasas de interés de mercado de unos 200 puntos básicos, y a su vez han incidido positivamente en la recuperación del crecimiento económico.

Cartera de Créditos en Aumento

La evolución del financiamiento es otro síntoma que invita al optimismo; pese al complicado inicio de 2023, el año cerró con un aumento del 44.0% en la cartera de crédito de los bancos múltiples al sector construcción, alcanzando los RD\$97,877 millones, de acuerdo con informaciones de la Asociación de Bancos Múltiples de la República Dominicana (ABA).

Al cierre de diciembre 2023, la cartera de crédito hipotecaria totalizó RD\$226,541 millones, en comparación con el periodo anterior (diciembre 2022: RD\$190,596 millones), para un aumento de RD\$35,944 millones (+18.86%); dicho monto se canalizó a través de 9,347 nuevos préstamos, lo que significa que se adquirió esa misma cantidad de viviendas. Se duplicaron las operaciones con relación al año 2022, período en que los préstamos para la adquisición de nuevas viviendas alcanzaron los 4,500 aproximadamente.

La distribución de los créditos hipotecarios fue la siguiente:

- Adquisición de la vivienda del deudor: RD\$188,153 millones (83.0%).
- Compra de la vivienda de bajo costo procedente de un fideicomiso: RD\$24,999 millones (11.0%).
- Adquisición de segunda vivienda o veraneo: RD\$10,341 millones (4.5%).
- Remodelación y construcción de viviendas: RD\$3,048 millones (1.5%).

Perspectivas de crecimiento para 2024

En términos generales, la economía dominicana comienza el año con un primer paso sólido y unas perspectivas notables; la previsión de crecimiento para 2024 se sitúa entre el 4.5% y 5.2%, lo que consolidaría a República Dominicana como uno de los motores de América Latina y el Caribe.

El Banco Central de RD señala que, a enero 2024, continúa la tendencia creciente que viene exhibiendo la economía desde los últimos meses de 2023. Esta dinámica positiva viene registrándose desde la segunda mitad del pasado año y fue más acentuada en octubre-diciembre, cuando el crecimiento alcanzó 4.2%.

Análisis de la institución

Reseña

Ingeniería Estrella, S.A. (IE) fue constituida el 20 de abril de 1992 y tiene como objeto social el realizar estudios, proyectos, planos, construcciones de cualquier naturaleza, urbanizar terrenos, construir edificios, viviendas en los terrenos urbanizados, comprar, vender, permutar, arrendar, alquilar o dar en venta parcelas, solares, edificios y viviendas. Sus sucursales ofrecen los siguientes productos y servicios: Fabricación y comercialización de materiales y elementos de construcción, la construcción, el suministro de servicios dentro del área de ingeniería civil, agrícola, industrial, eléctrica, hidráulica y de saneamiento, energía, informática y gestión de proyectos, entre otros. La sede principal de la compañía está ubicada en la autopista Duarte km 13 1/2, Santiago de los Caballeros, Republica Dominicana. La compañía posee sucursales con operaciones en Haití, Costa Rica y Panamá, las cuales presentan sus estados financieros de manera separada a lo de casa Matriz.

Gobierno Corporativo

PCR efectuó un análisis a las prácticas de gobierno corporativo de Ingeniería Estrella, S.A. que es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima, conforme con la Ley General de Sociedades Comerciales y Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada de Republica Dominicana. A la fecha de análisis, el Capital Social de la compañía suscrito y pagado fue de RD\$1,600,000,000 representado por 16,000,000 cuotas sociales de valor nominal RD\$ 100.00 cada una.

Participación Accionaria: Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz)

Accionista	No. Acciones	Participación, (%)	Capital Social Autorizado RDS
Grupo Estrella Holdings, S.A.	15,959,926	99.75%	1,595,992,600
Media Sun Holding, S.A.	40,074	0.25%	4,007,400
Total	16,000,000	100.0%	1,600,000,000

Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales / **Elaboración:** PCR

Con base en un modelo que se rige por valores institucionales establecidos en el Código de Ética del Grupo Estrella, el Gobierno Corporativo de Ingeniería Estrella fortalece su misión de promover la transparencia y la efectividad en la gestión del negocio con las mejores prácticas de dirección, en busca de ser un referente de excelencia. Su sistema de gobierno combina una Asamblea de Accionistas, un Consejo de Administración con sus comités de apoyo y un Equipo Directivo, con ellos afianza su solidez mediante la aplicación de las mejores prácticas de gobernanza.

Asamblea de accionistas

Representa el órgano supremo de Ingeniería Estrella, con la capacidad de acordar y ratificar todos los actos y operaciones de esta sociedad, sus asuntos y competencias. Se constituirá válidamente por la reunión de propietarios de acciones o sus representantes, en la proporción y mediante las formalidades requeridas. Sostiene una reunión anual de forma ordinaria para conocer el informe anual con las actividades realizadas, así como los inventarios, estados, cuentas y balances. Puede llevar a cabo encuentros extraordinarios y especiales para decidir sobre la modificación de los Estatutos Sociales y otros temas de interés.

Además, la empresa dispone de una normativa para las reuniones del Directorio, y dicho órgano cuenta con integrantes con formación y especialización en diferentes áreas y tienen en promedio más de 10 años de experiencia. El Consejo de Directores está conformado por nueve (9) miembros, siendo dos (2¹) de ellos independientes. Asimismo, el Directorio cuenta con los siguientes comités de apoyo: Comité de Auditoría y Riesgo y Comité Ejecutivo y de Recursos Humanos.

ACCIONISTAS Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA

CONSEJO DE ADMINISTRACION		EQUIPO DIRECTIVO	
Nombre	Función	Nombre	Función
Manuel Estrella	Presidente del Consejo de Administración y del Comité Ejecutivo y de Recursos Humanos	Manuel Genao	Presidente de la División Proyectos
Manuel Genao	Vicepresidente del Consejo de Administración y del Comité Ejecutivo y de Recursos Humanos	Luis Mella	VP Administrativo
Manuel Estrella Tavárez	Secretario del Consejo de Administración y del Comité Ejecutivo y de Recursos Humanos	Manuel Estrella Tavárez	Director General
Luis Canela	Tesorero del Consejo de Administración y Presidente del Comité de Auditoría, Riesgo y Cumplimiento	Juan Camilo Medina	Director de Desarrollo
Rainer Aristy	Vocal del Consejo de Administración y Secretario del Comité de Auditoría, Riesgo y Cumplimiento	Carlos Peralta	Director País República Dominicana
Frank Moya Pons	Vocal del Consejo de Administración	Rafael Campusano	Director País Haití
Álvaro Poncioni	Vocal del Consejo de Administración	Harlem Lora	Director País Costa Rica
Giuseppe Maniscalco	Vocal del Consejo de Administración	Fermín Ramírez	Director País Panamá
Pedro Estrella	Vocal del Consejo de Administración	Luis Bartolomeu	Director Comercial
		Luisa Morales	Directora de Relaciones Institucionales

Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales / **Elaboración:** PCR

Consejo de administración y comités de apoyo

El Consejo de Administración de Ingeniería Estrella está compuesto por personalidades de destacada solvencia moral y profesional, quienes junto a ejecutivos del Grupo Estrella aportan un equilibrio de experiencias y competencias. Sus funciones contemplan la aprobación del plan estratégico, así como de los presupuestos de ingresos, gastos e inversiones tanto a nivel de la constructora como a nivel del Grupo Estrella. También validan las distintas políticas de administración y control de riesgos, las políticas de transparencia de la información e, igualmente, todos los asuntos delegables por los estatutos de la organización.

El Consejo de Administración de Ingeniería Estrella cada año designa dos comités de apoyo para fortalecer su gestión de gobernanza. Son estos un Comité de Auditoría, Riesgo y Cumplimiento y un Comité Ejecutivo y de Recursos Humanos. El Comité de Auditoría, Riesgo y Cumplimiento tiene como objetivo asistir al Consejo de Administración en el monitoreo relativo a la calidad e integridad de la contabilidad e información financiera de la organización. Por su parte, el Comité Ejecutivo y de Recursos Humanos tiene a su cargo las funciones y facultades delegadas por el Consejo de Administración, entre las que se incluyen: administración, mercadeo y dirección de la Sociedad.

¹ Frank Moya Pons y Álvaro Poncioni

Composición del capital humano

A marzo 2024, el Grupo Estrella cuenta con una fuerza laboral de 4,481 empleados, de los cuales el más importante es Ingeniería Estrella (64.61%) para un total de 2,895 colaboradores distribuidos entre tres países donde concentra sus operaciones: República Dominicana, Haití y Panamá. Una fuerza laboral diversa que marca la integración de empleados de distintas generaciones, perfiles y nacionalidades. De los cuales están compuestos principalmente por masculinos y en menor proporción el personal femenino.

Responsabilidad Social Empresarial

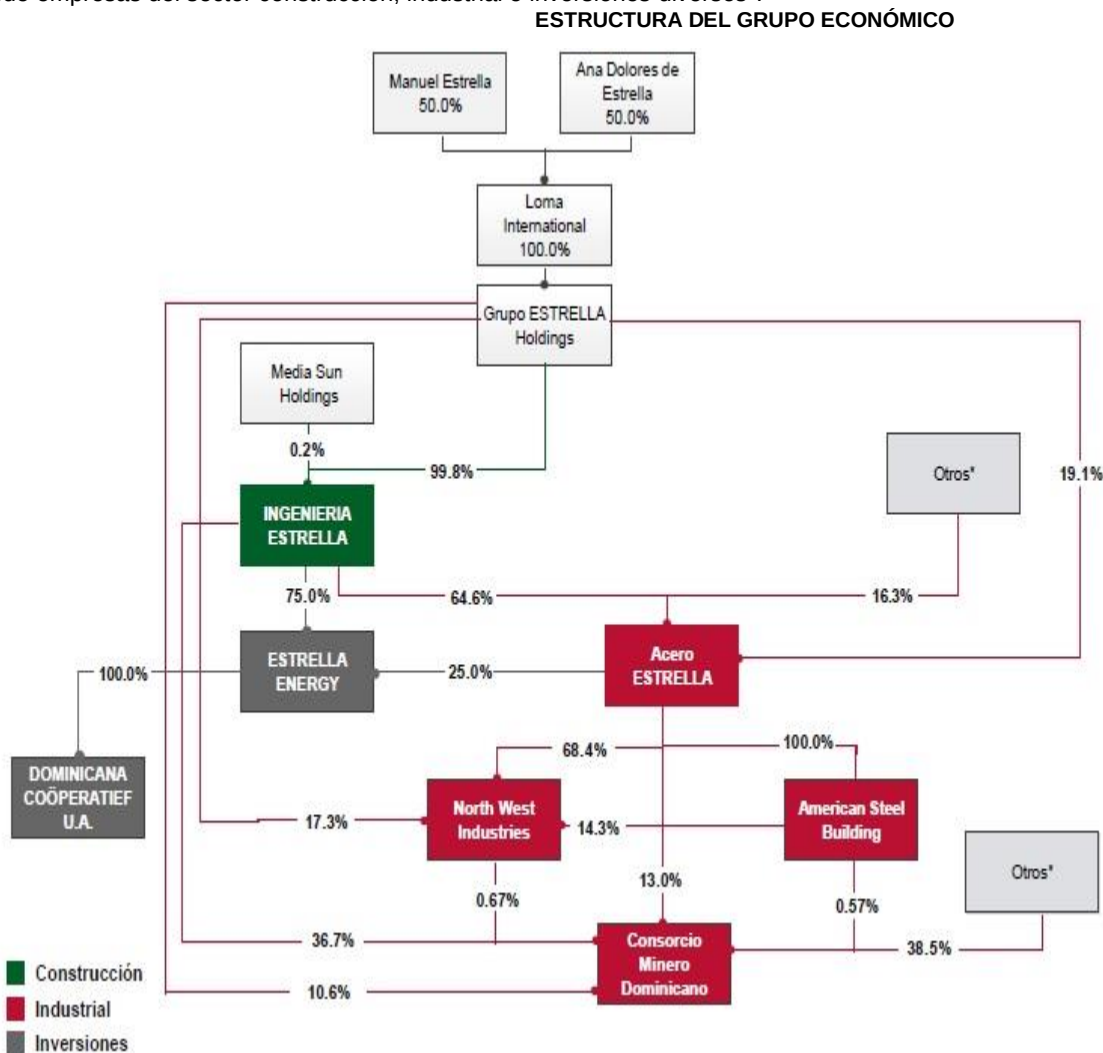
PCR efectuó un análisis a las prácticas de responsabilidad social empresarial de IE quien tiene identificado a sus grupos de interés a través de la Fundación Estrella, aunque no cuenta con estrategias de participación con los mismos. Dicha fundación educa y desarrolla las comunidades donde tiene operaciones, y realiza inversiones en obras de infraestructura, como son construcción de aceras, contenes, iglesias, y viviendas para personas de muy bajos recursos.

En cuanto al compromiso con el medio ambiente, IE promueve algunas acciones tendentes a la eficiencia energética, reciclaje y de consumo racional del agua; aunque sin contar con programas formales para los mismos. Sus proveedores son evaluados con criterios medioambientales, y la empresa no ha sido objeto de sanciones por las autoridades medioambientales.

Respecto a su compromiso al aspecto social, IE cuenta con políticas formales para la erradicación de trabajo infantil y el trabajo forzoso. Además, los colaboradores de IE reciben beneficios laborales de ley y complementarios. Cabe destacar que la empresa tiene un Código de Ética, y cuenta con políticas formales para promover la participación en la comunidad.

Grupo Económico

Grupo Estrella es un conglomerado de empresas que abarcan un amplio espectro de actividades económicas del país desde empresas del sector construcción, industrial e inversiones diversos².



Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales / Elaboración: PCR

² Abarca desde medios de comunicación, equipo deportivo de fútbol, hospital, aeropuerto, generación de energía, entre otros.

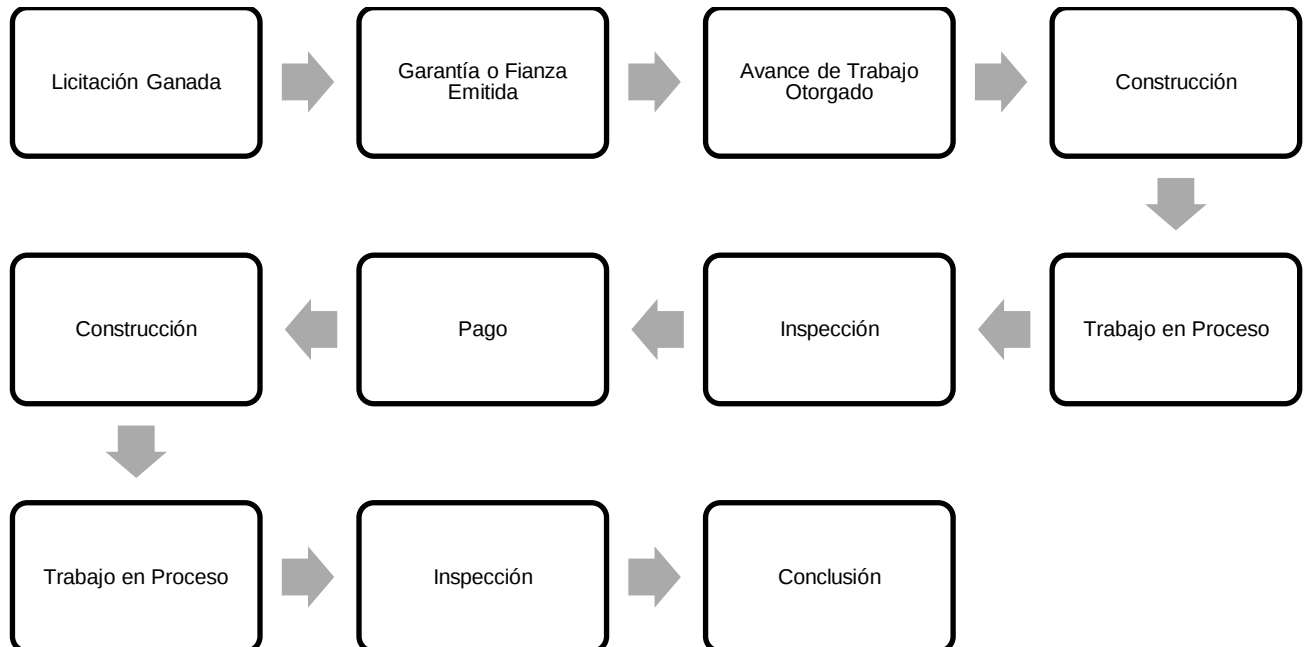
Empresas relacionadas

- **Acero Estrella:** Es una empresa dedicada al diseño, fabricación e instalación de estructuras metálicas para edificaciones, en la República Dominicana. Tiene dos empresas subsidiarias, una para la producción de láminas para techos y cerramientos (North West Industries) en el mercado local y otra para la exportación de los productos de las estructuras metálicas (American Steel Building) que son fabricadas en Santiago de los Caballeros República Dominicana.
- **Estrella Energy:** Es una empresa tenedora de acciones, responsable de las inversiones del Grupo Estrella en el Sector Energético (AES dominicana).

Operaciones y Estrategias

Operaciones

Ingeniería Estrella S.A. es una de las empresas de Grupo Estrella dedicada a la edificación de infraestructuras y el segmento de construcción. El siguiente es el flujo del proceso:



Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales / Elaboración: PCR

Productos

Con más de treinta años de trayectoria que promueven la excelencia en servicios de construcción, Ingeniería Estrella persigue la generación de valor para sus clientes y relacionados desde una oferta que contempla: construcción de obras de infraestructura y edificaciones, diseños integrados para arquitectura, estructuras y sistemas, desarrollo y comercialización de proyectos inmobiliarios, sistema de fachadas en concreto liviano: Panelket.

Estrategias corporativas

La expansión geográfica constituye una de las estrategias llevadas a cabo por Ingeniería Estrella para impulsar el crecimiento sostenible del negocio. Su puesta en marcha apoya la gestión pública dirigida a mejorar la calidad de vida de los habitantes, con la ejecución de obras que mejoren la conectividad y sirvan de impulso al desarrollo de sectores clave para la economía.

La estrategia tiene como enfoque los mercados del Caribe y Centroamérica, con una mayor proyección en el renglón de obras viales e infraestructura, gracias a la experiencia obtenida en este tipo de obras en la República Dominicana. En la mayoría de los países, el renglón es impulsado por el financiamiento de organismos multilaterales como el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el Banco Mundial (BM) y la Unión Europea (UE).

La expansión internacional tiene como enfoque Centroamérica, como lo refleja su participación en obras de infraestructura en Panamá. En la región del Caribe, ha sido destacada la presencia de Ingeniería Estrella en Haití, país donde mantuvo operaciones continuas por más de 10 años. Su trayectoria le otorgó el liderazgo en ejecutorias relevantes como la Route Nationale 7, Les Cayes – Jeremie, así como la carretera Las Cahobas – Belladere – Frontière y la Route Nationale 1.

Posición competitiva³

Al 31 de marzo 2024, IE & Sucursales presentó una serie de proyectos en el ámbito local e internacional que se detalla a continuación:

Local

- **Obras de infraestructura:** Cuenta con 28 proyectos de infraestructura, de los cuales 27 se encuentran actualmente en ejecución, 1 en espera de orden de inicio. De estos 28 proyectos, dieciocho son proyectos públicos que dentro de los cuales se incluyen la construcción de carreteras, túneles, muelles y puentes, viviendas de bajos costos. Los diez proyectos restantes pertenecen al área privada e incluyen obras de asfaltado, construcción de bodegas de almacenamiento y otras construcciones de concreto.
- **Desarrollo inmobiliario:** A la fecha de análisis, la empresa cuenta con tres proyectos de desarrollo inmobiliario, de los cuales dos están en ejecución y uno en espera de orden de inicio. Todos los proyectos de este renglón pertenecen al sector privado; específicamente por la construcción de plaza comercial Livera en la Provincia Santiago; así como por SBC-Livera Etapa II, por diseño, construcción y comercialización de 976 apartamentos distribuidos en tres etapas. Los trabajos incluyen instalación eléctrica, sanitaria, calles internas y parquesos pavimentados, aceras, contenes y paisajismo.
- **Edificaciones:** En cuanto a los proyectos de edificaciones, IE & Sucursales cuenta con siete proyectos en ejecución; de los cuales cinco corresponden al sector privado, los cuales se relacionan con la construcción de diferentes edificios, plazas comerciales, talleres y una terminal de autobuses; los seis proyectos están en ejecución con un nivel de avance en promedio de 58.61% y uno de los proyectos están en espera de orden de inicio.
- **Monorriel de Santiago:** Este es un proyecto se está desarrollando en la ciudad de Santiago, con el cual se busca ampliar la red de transporte, desarrollado en el sector público por Ministerio de Obras Públicas y Comunicación (MOPC) y Fideicomiso del Transporte Metropolitano (FITRAM); con una ejecución promedio de 63.72%.

Internacional

- **Costa Rica (Obras de Infraestructura):** Maneja dos proyectos en ejecución en Costa Rica, los cuales consistente en la circunvalación norte Costa Rica y construcción Cartago, TARAS - LA LIMA contratado con Ministerio de Obras Públicas y Transportes de Costa Rica (MOPT); El proyecto incluye el diseño y construcción de la Circunvalación Norte en San Jose, Costa Rica: 1) Tramo de 4,10 km de longitud comprendido desde la Intersección de la Ruta Nacional No.108 con la Ruta Nacional No. 39 hasta la Intersección con la Ruta Nacional No. 32, incluyendo la construcción de los intercambios con las Rutas Nacionales No. 108 y No. 32, rampas y otras intersecciones menores; 2) El puente de 150 m de longitud sobre la Quebrada Rivera -a partir de la estación 1+040 km. aprox. 3) Tramo de 1.30 km de longitud, comprendido desde la Intersección con la Ruta Nacional No. 32 hasta la Intersección en Calle Blancos de las Rutas Nacionales No. 109 y No. 39, incluyendo el intercambio de Calle Blancos y las adaptaciones y rampas necesarias en el intercambio de la Ruta Nacional No. 32. El diseño contempla geometría, sistemas de drenajes menores y mayores, estructuras de pavimentos, viaductos y estructuras conexas, gestión del derecho de vía, gestión ambiental.
- **Panamá (Obra de infraestructura):** Actualmente, se cuentan con un proyecto; proyecto estudio, diseño, construcción y financiamiento de carretera quebrada ancha - maría chiquita. Consorcio Transeq-Estrella Ministerio de Obras Públicas de Panamá (MOP); El proyecto consta principalmente 28.442 Km de carretera, siete (7) puentes vehiculares carril de aceleración (salida de la carretera Qda Ancha-María Chiquita), carril de desaceleración (acceso a la carretera Qda Ancha- María Chiquita), una (1) rotonda (final del proyecto), cuatro (4) retornos a nivel sobre la Ave Boyd Roosevelt y un (1) viaducto vehicular y paso a desnivel con sus accesos.
- **Paraguay:** Puentes De Hormigón; Ministerio de Obras Públicas y Comunicaciones de Paraguay, Construcción de 9 puentes de hormigón (8 en lote 2 y uno en lote 8) y una batería de alcantarillas (lote8). Los puentes van desde 15 metros de largo hasta 60 metros de largo (2 de ellos), y se encuentran en caminos vecinales en las regiones de Amambay (lote 2) y Ñeembucú (lote 8). Todos los puentes tienen estribos de hormigón encamisados, de hasta 0.80 metros de ancho y 9 metros de profundidad. La capa de rodadura está compuesta de losetas de hormigón prefabricadas. Las vigas son de hormigón vaciado in situ.

³ Información obtenida en el Backlock de Proyecto actualizado a la fecha de análisis.

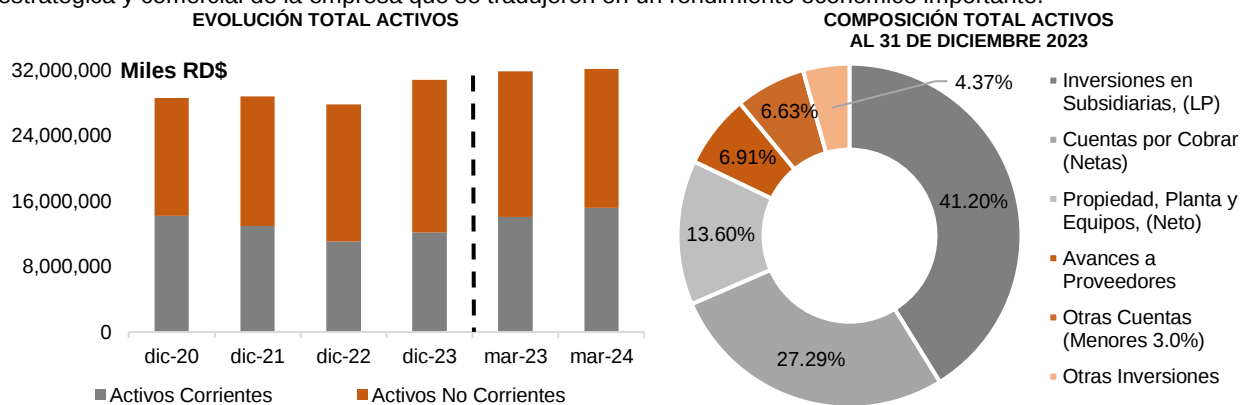
Análisis Financiero

Balance General:

Activo⁴

A diciembre 2023, IE & Sucursales presentó un total de Activos por RD\$30,803.98 millones, en comparación con el periodo anterior (diciembre 2022: RD\$27,836.82 millones), para un incremento interanual de RD\$2,967.16 millones (+10.66%); esto como resultado de que los activos no corrientes representan 60.46% de los activos totales y se ubicaron en RD\$18,625.06 millones, los cuales presentaron un aumento de RD\$1,869.61 millones, por el incremento en la cuenta de propiedad planta y equipo (PPE) RD\$1,641.80 millones (+64.43%), por la adquisición en maquinaria y equipos RD\$766.44 millones (+1.05 veces), por la compra en vehículos y equipo de transporte específicamente por la adquisición de equipos pesados RD\$371.42 millones (+48.66%). Adicionalmente, se considera el incremento en inversiones en subsidiarias, (LP) RD\$1,368.60 millones (+12.09%), por participación principalmente en las relacionadas (Acero Estrella, Inversión en Estrella Energy y una disminución en Consorcio Minero Dominicano); pese a la contracción mostrada en otras Inversiones RD\$1,032.35 (-43.43%), ya que, para la fecha de análisis se observa una disminución del (-100.00%) en Timberline Development, S.A.

Los activos corrientes representan 39.54% de los activos totales y se ubicaron en RD\$12,178.91 millones, en comparación al periodo anterior (diciembre 2022: RD\$11,081.37 millones), para un incremento interanual de RD\$1,097.55 millones (+9.90%), producto del aumento en avances a proveedores RD\$411.87 millones (+24.01%), por anticipos a compras locales e internacionales; cuentas por Cobrar (Netas) RD\$519.30 millones (+6.58%), principalmente por cuenta por cobrar a clientes (MOPC, Consorcio CSTM y MTPTC, Constructora Hernan Solís, S.R.L.), por obras de infraestructura. Adicionalmente se considera el incremento en efectivo y equivalentes por RD\$13.08 millones (+1.66%), por depósitos y certificados financieros mantenidos en banco locales e internacionales; mientras que, la cuenta de gastos Pagados por anticipados RD\$88.74 millones (+65.61%), por la adquisición de pólizas de seguros. En conclusión, la empresa se ha mantenido fortaleciendo la estructura de sus activos totales tal como lo ha venido realizando durante los últimos 5 años; adicionalmente, se observa la sinergia estratégica y comercial de la empresa que se tradujeron en un rendimiento económico importante.



fuente: Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales / **Elaboración:** PCR

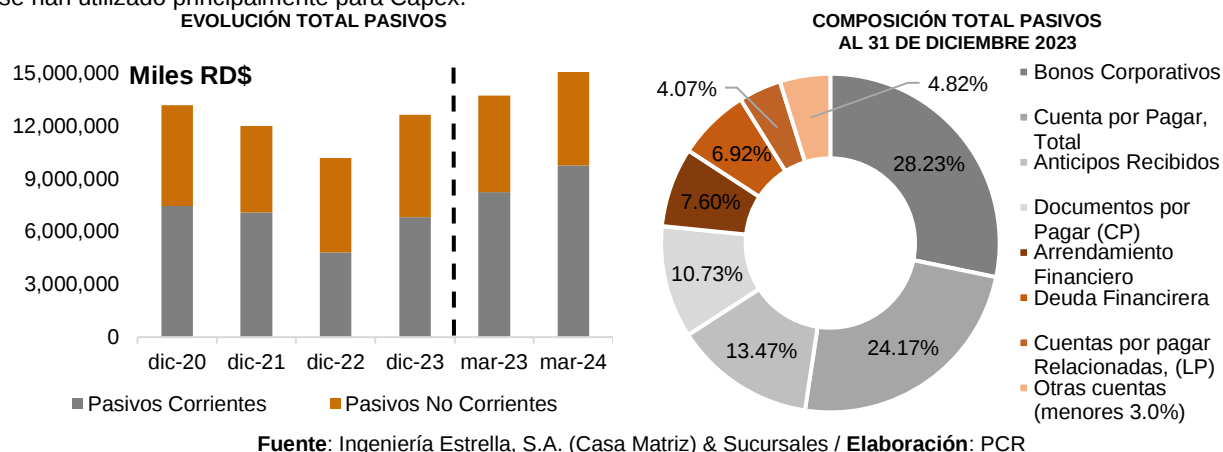
A marzo 2024, IE & Sucursales, mantiene su tendencia de crecimiento, presentando un total de Activos por RD\$33,275.10 millones, en comparación a (marzo 2022: RD\$31,862.29 millones), para un incremento interanual de RD\$1,412.82 millones (+4.43%); principalmente por el incremento mostrado en las Cuentas por Cobrar (Netas) RD\$1,988.71 millones (+22.23%); Propiedad, Planta y Equipos, Neto RD\$1,008.33 millones (+30.22%); así como por el aumento en Inversiones en Subsidiarias, (LP) RD\$408.78 millones (+3.53%). De acuerdo con lo anterior, se puede concluir que a la fecha de análisis la empresa ha incrementado sus activos, tal como lo ha venido realizando durante los últimos 5 años. Adicionalmente, se observa la sinergia estratégica y comercial de la empresa que se tradujeron en un rendimiento económico importante.

Pasivos

Al cierre de diciembre 2023, los pasivos totales se ubicaron en RD\$12,624.32 millones, en comparación al periodo anterior (diciembre 2022: RD\$10,181.15 millones), presentando un incremento de RD\$2,443.17 millones (+24.00%); esto como resultado de que los pasivos corrientes representan el 53.89% de los pasivos totales y totalizaron RD\$6,802.77 millones, para un aumento de RD\$1,994.26 millones (+41.47%), principalmente por cuenta por pagar, la cual totalizó RD\$976.42 millones (+47.06%), por la variación mostrada en la cuenta de proveedores y en menor proporción en cuentas por pagar a las relacionadas. También, se considera la cuenta de anticipos recibidos por RD\$274.26 millones (+19.24%), por los contratos firmado con los clientes para la ejecución de proyectos; por último, se considera el aumento en cuenta por pagar RD\$976.42 millones (+47.06%), principalmente con proveedores; así como por el incremento en los documentos por pagar de corto plazo RD\$478.96 millones (54.70%); mostrando un adecuado uso de sus pasivos de corto plazo.

⁴ Al 31 de diciembre 2023, ciertas maquinarias y equipos están otorgados en garantía por los préstamos bancarios que mantiene la compañía.

En cuanto a los pasivos no corrientes, totalizaron RD\$5,821.55 millones, en comparación al periodo anterior (diciembre 2022: RD\$5,372.65 millones), presentando un incremento de RD\$448.91 millones (+8.36%); esto como resultado del aumento en la cuenta de pasivos por arrendamiento de RD\$287.80 millones (+62.07%), por concepto de equipos de transporte y maquinarias, los cuales tienen una vigencia entre 5 y 10 años; adicionalmente se considera el incremento en la deuda financiera (LP) la cual asciende a RD\$509.70 millones (+2.23 veces), principalmente por la adquisición de maquinaria y equipos con Caterpillar Crédito, S.A. de C.V. y John Deere Financiamiento, así como otros créditos con bancos locales; pese a que se observa una disminución en las cuentas por pagar a entidades relacionadas, (LP) de RD\$529.83 millones (-50.79%). Es importante destacar que la cuenta más importante de los pasivos no corrientes corresponde a los bonos corporativos con un 61.23% de los pasivos no corrientes, dichos recursos se utilizaron para restructuración de deuda y capital de trabajo. En conclusión, la empresa ha mantenido un adecuado uso de sus financiamientos, los cuales se han utilizado principalmente para Capéx.

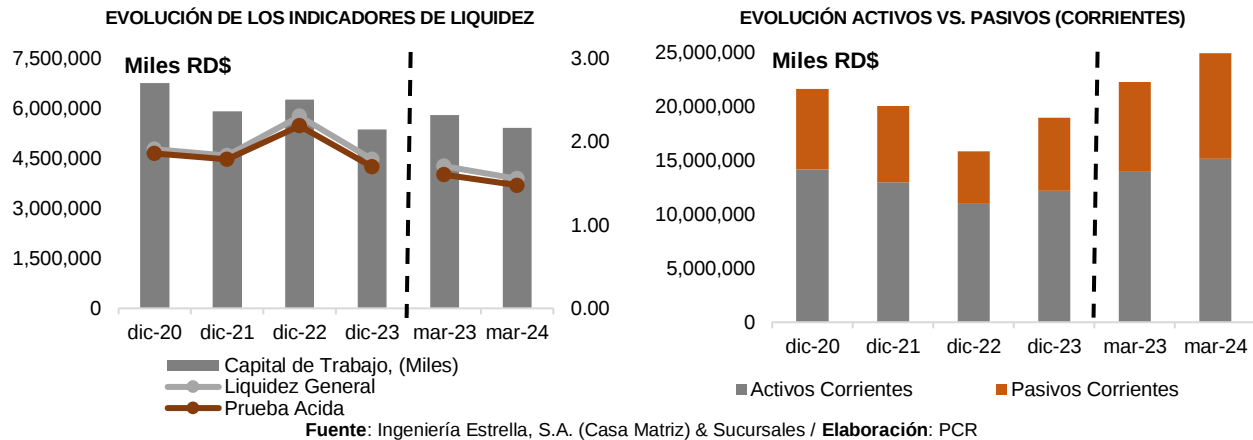


Al 31 de marzo de 2024, los pasivos totales de Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales, se ubicaron en RD\$15,186.29 millones, en comparación al periodo anterior (marzo 2022: RD\$13,739.05 millones), para un incremento interanual de RD\$1,447.24 millones (+10.53%); principalmente por anticipos recibidos (CP) RD\$1,696.67 millones (+1.67 veces), por los contratos firmado con los clientes para la ejecución de proyectos; así como por la variación en la cuenta de deuda financiera (LP) RD\$536.01 millones (+2.77 veces), por créditos obtenidos con bancos locales; en tanto que se observa una disminución en cuentas por pagar relacionadas (LP) RD\$716.90 millones (-68.95%); así como por la contracción en Cuenta por pagar, Total RD\$483.50 millones (-9.19%), por saldos a proveedores. De acuerdo con lo anterior, se puede concluir que la empresa ha mantenido una adecuada estrategia de los pasivos, tal como lo ha venido realizando durante los últimos 5 años. Adicionalmente, se observa la sinergia estratégica y comercial de la empresa que se tradujeron en un rendimiento económico importante.

Riesgo de Liquidez

A diciembre 2023, los indicadores de liquidez se situaron en (Liquidez General: 1.79 veces y Prueba Ácida: 1.70 veces), en comparación al periodo anterior (diciembre 2022: Liquidez General: 2.30 veces y Prueba Ácida: 2.19 veces), mostrando ambos una disminución de (0.51 veces y 0.49 veces); en tanto que el capital de trabajo totalizó RD\$5,376.14 millones, para una disminución de RD\$896.72 millones (-14.30%); esto como resultado de una variación proporcionalmente mayor de los pasivos corrientes (+41.47%), en comparación a los activos corrientes (+9.90%). Es importante destacar que, la empresa ha logrado mantener el indicador de liquidez general en promedio en 1.91 veces en los últimos cinco años; lo que muestra que la empresa es capaz de solventar sus deudas a corto plazo con sus activos más líquidos de ser necesario.

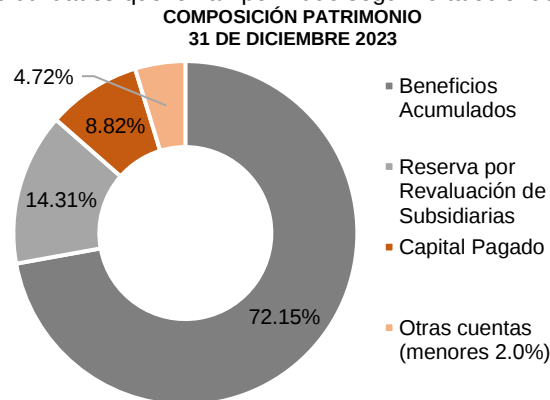
Los activos corrientes se ubicaron en RD\$12,178.91 millones, para un incremento interanual de RD\$1,097.55 millones (+9.90%), producto del aumento en avances a proveedores (+24.01%), por anticipos a compras locales e internacionales; cuentas por Cobrar (Netas) (+6.58%), principalmente por cuenta por cobrar a clientes (MOPC, Consorcio CSTM y MTPTC, Constructora Hernan Solís, S.R.L.), por obras de infraestructura. Adicionalmente se considera el incremento en efectivo y equivalentes (+1.66%), por depósitos y certificados financieros mantenidos en banco locales e internacionales; en tanto que la cuenta de gastos pagados por anticipados aumentó en (+65.61%), por la adquisición de pólizas de seguros. Los pasivos corrientes totalizaron RD\$6,802.77 millones, para un aumento de RD\$1,994.26 millones (+41.47%), principalmente por cuenta por pagar, total (+47.06%), por la variación mostrada en la cuenta de proveedores y en menor proporción en cuentas por pagar a las relacionadas; también se considera la cuenta de anticipos recibidos (+19.24%), por los contratos firmado con los clientes para la ejecución de proyectos; por último, se considera el aumento en documentos por pagar por (+54.70%), por contratos de arrendamiento de terrenos. En conclusión, la empresa mantiene adecuados indicadores de liquidez con los cuales puede hacer frente a sus obligaciones de corto plazo.



A marzo 2024, IE & Sucursales, ha mantenido la misma tendencia de crecimiento en sus indicadores de liquidez general 1.56 veces y la prueba ácida en 1.48 veces; ambos indicadores resultaron inferior a los mostrados en (marzo 2024: 1.70 veces y 1.60 veces); en tanto que el capital de trabajo que se situó en RD\$5,422.98 millones, para una disminución de RD\$369.89 millones (-6.39%). En conclusión, la empresa ha logrado mantener indicador de liquidez general promedio de 1.91 veces, durante los últimos cinco años, lo cual muestra que es capaz de solventar sus deudas a corto plazo con sus activos más líquidos de ser necesario.

Patrimonio

A la fecha de análisis, el patrimonio de IE & Sucursales se situó en RD\$18,179.66 millones, en comparación a (diciembre 2022: RD\$17,655.67 millones), para un crecimiento interanual RD\$523.99 millones, (+2.97%); esta variación se debe principalmente a los beneficios acumulados con un crecimiento de RD\$852.83 millones (+6.95%) representando un 72.15% de participación del patrimonio; así mismo se considera el incremento en reserva por participación en revaluación de subsidiarias de RD\$1,101.50 millones (+73.43%), por participación de la compañía en otros resultados integrales de sus subsidiarias por la revaluación de terrenos y edificaciones; además se observa una disminución en la cuenta de aporte futura capitalización de RD\$1,600.28 millones (-100.0%). Es importante destacar que el capital pagado de la empresa se ha mantenido constante en comparación a periodos anteriores ubicándose en RD\$1,602.61 millones; el capital pagado, reservas en participación en subsidiaria, reserva de revaluación, reserva a valor razonable, reserva legal y efecto de conversión de moneda extranjera que representan en conjunto un 27.85%. En conclusión, la empresa muestra su capacidad para seguir generando utilidades que le han permitido seguir fortaleciendo su posición patrimonial.



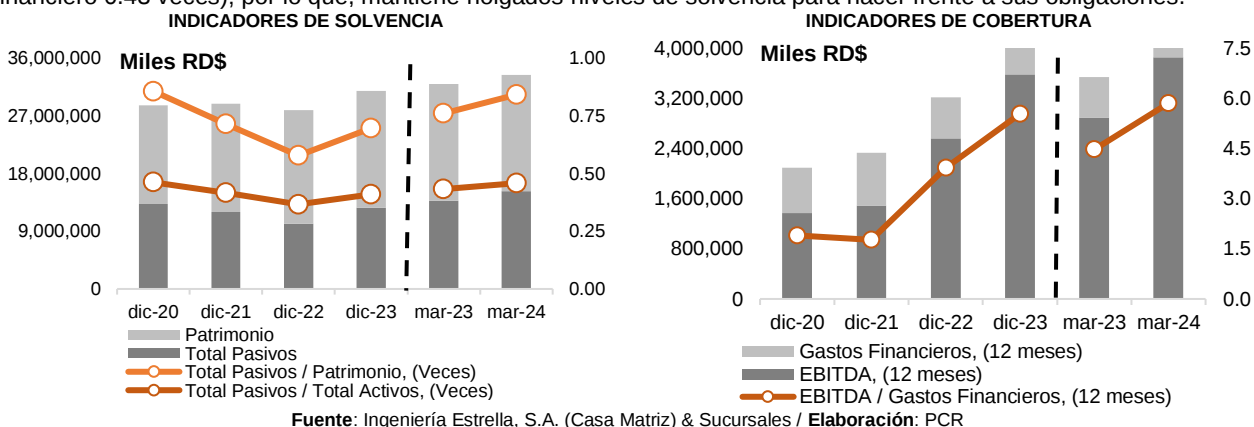
Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales / Elaboración: PCR

Al cierre de marzo 2024, el patrimonio de IE & Sucursales se situó en RD\$18,088.82 millones, en comparación a (marzo 2022: RD\$18,123.24 millones), manteniéndose similar al periodo anterior, manteniendo la tendencia creciente constante durante los últimos 5 años, lo anterior muestra la capacidad de la empresa para seguir generando utilidades principalmente por el impacto del crecimiento patrimonial en el rubro de efecto superávit por revaluación de activos, ganancias acumuladas, resultados del ejercicio y reserva por participación en subsidiarias.

Riesgo de Solvencia / Cobertura

A la fecha de análisis la cobertura (EBITDA / Gastos Financieros) se situó en de 5.55 veces, en comparación al periodo anterior (diciembre 2022: 3.92 veces), para un incremento de 1.62 veces; esto como resultado de que el EBITDA se situó en RD\$3,589.97 millones, aumentando en RD\$1,023.76 millones (+39.89%), por el incremento significativo de la utilidad de operación por RD\$699.97 millones (+30.35%), incremento incidido por el aumento en los ingresos ordinarios y los otros ingresos, así como un adecuado manejo de los costos de venta y gastos en operación. Los gastos financieros anualizados se ubicaron en RD\$647.19 millones; para una variación de RD\$6.76 millones (-1.03%), por el saldo de financiamientos de corto plazo. En conclusión, indicador de cobertura promedio de los últimos 5 periodos se ubica en 3.02 veces, lo que muestra la capacidad de la empresa para hacer frente al pago de sus obligaciones producto de sus adecuados niveles de cobertura.

Al cierre de diciembre 2023, la solvencia de IE & Sucursales, de apalancamiento patrimonial, (Total Pasivos / Patrimonio) se situó en 0.69 veces, en comparación del período anterior (diciembre 2022: 0.58 veces), para un incremento de 0.12 veces; en cuanto que el endeudamiento financiero (Total Pasivos / Total Activos) se situó en 0.41 veces; producto de un aumento proporcionalmente mayor en el total de pasivos (+24.00%), de cara a la variación en el patrimonio (+2.97%) y total activos (+10.66%). En conclusión, a la fecha de análisis la empresa mantiene bajo niveles de endeudamiento, tal como en los últimos 5 años, que en promedio se ubicaron en apalancamiento patrimonial 0.75 veces y Apalancamiento Financiero 0.43 veces); por lo que, mantiene holgados niveles de solvencia para hacer frente a sus obligaciones.



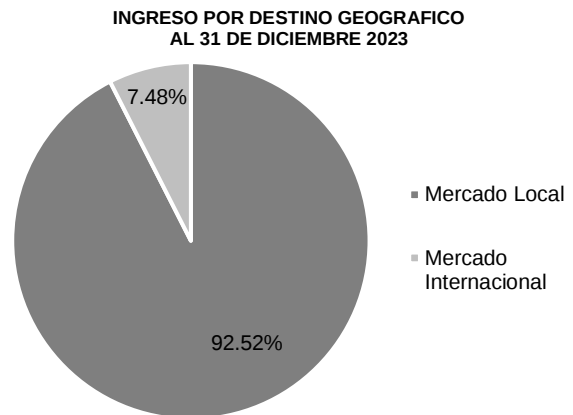
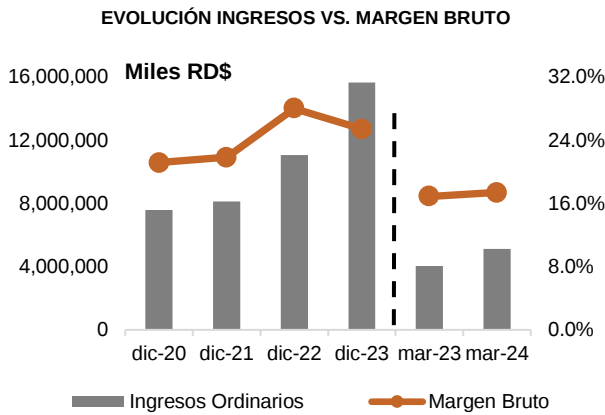
Al cierre de marzo 2024, IE & Sucursales, ha mantenido la tendencia de crecimiento en cuanto a los resultados de cobertura, ubicándose el indicador de cobertura (anualizado) de 5.86 veces, debido a que el EBITDA (anualizado) RD\$3,858.13 millones y los Gastos financiero (anualizados) en RD\$658.48 millones. En cuanto que los indicadores de endeudamiento (Total Pasivos / Patrimonio) están mostrando una tendencia a la baja ubicándose en 0.84 veces y el endeudamiento financiero (Total Pasivos / Total Activos) en 0.46 veces. En conclusión, a la fecha de análisis la empresa mantiene adecuados niveles de cobertura, la que en promedio durante los últimos 5 periodos se ubica en 3.02 veces; así mismo se considera los bajo niveles de endeudamiento patrimonial en promedio 0.75 veces, por lo que, mantiene holgados niveles de solvencia para hacer frente a sus obligaciones.

Análisis Financiero

Estado de Resultados Financieros

Al 31 de diciembre 2023, Ingeniería Estrella & Sucursales presentó ingresos por RD\$15,646.48 millones, en comparación al periodo anterior (diciembre 2022: RD\$11,046.08 millones), para un incremento interanual de RD\$4,600.40 millones, (+41.65%); este crecimiento se debe por el incremento de las ventas por adjudicación de nuevos proyectos en el renglón infraestructura, como su participación en la ejecución del Monorriel de Santiago; entradas turística-ampliación Luperón-Carretera Hermanas Mirabal-Guazumal, muro de contención; construcción acueducto Zona Turística Cabo Rojo-Pedernales, Provincia Pedernales, Zona VIII; construcción de calles, aceras y contenes en La Vega. También se consideran los proyectos de edificaciones entre los que destacan construcción de La Ciudad Judicial con el Ministerio de la Vivienda y Edificaciones (MIVED); Taller De Soldadura Barrick de Pueblo Viejo Dominicana Corporation (PVDC). Adicionalmente se consideran otros proyectos de desarrollo inmobiliario y proyectos que se ejecutan en otros países del mercado internacional.

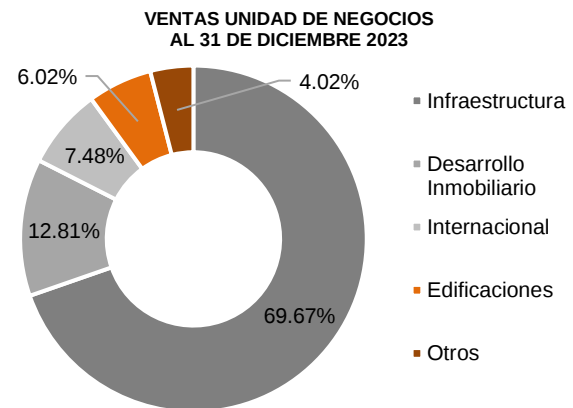
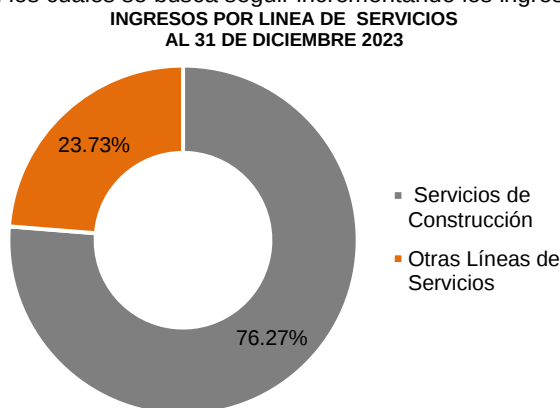
Es importante destacar la participación por destino geográfico Ingeniería Estrella presenta a continuación los resultados financieros alcanzados durante el periodo de análisis; los mismos se derivan de las acciones emprendidas en términos comerciales y operativos considerados como aspectos relevantes que permiten a la organización aportar al desarrollo del sector construcción principalmente en proyectos de infraestructura de desarrollo inmobiliario con la mayor participación en República Dominicana (92.52%), seguido de la participación en el mercado de Costa Rica (6.83%) y por último se considera los ingresos en el mercado de Panamá (0.65%). El incremento en los ingresos es por transacciones efectuadas con empresas relacionadas y ventas realizadas a clientes, como Gobierno Nacional, lo cual ha permitido un alza en los ingresos derivado de sus operaciones diarias.



Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales / Elaboración: PCR

En cuanto a ventas de las unidades de negocios se conforman por proyectos de infraestructura RD\$10,901.58 millones (69.67%), seguido de proyectos de desarrollo inmobiliario con RD\$2,003.94 millones (12.81%); en lo que corresponde a los proyectos internacionales que totalizó RD\$1,170.39 millones (7.48%); menor proporción se sitúa proyectos de edificaciones RD\$942.32 millones (6.02%) y, por último, están los otros proyectos sumó RD\$628.24 millones (4.02%).

Adicionalmente, es importante destacar que, los ingresos por la línea de servicio están concentrados en servicios construcción con RD\$11,932.84 millones (76.27%); en tanto los demás ingresos por la línea de servicios con una participación conjunta de RD\$3,713.64 millones (23.73%) conformados de (ingresos Supervisión y dirección técnica de obras RD\$3,663.56 millones (23.41%); Alquiler de Equipos y Maquinarias RD\$34.00 millones (0.22%) y Servicios Administrativos (0.10%). Es importante destacar que para el año en curso la empresa seguirá ejecutando importantes proyectos que se mantienen en ejecución; así como otros proyectos en los cuales está participando en las licitaciones, con los cuales se busca seguir incrementando los ingresos.



Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales / Elaboración: PCR

A marzo 2024, IE & Sucursales, ha mantenido la misma tendencia de crecimiento en cuanto a sus ingresos ubicándose en RD\$5,124.08 millones, en comparación al periodo anterior (diciembre 2022: RD\$4,046.52 millones), para un incremento de RD\$1,077.56 millones; manteniendo el 100.00% de los ingresos en el mercado local; en tanto que los ingresos por unidad de negocios los proyectos de infraestructura siguen siendo lo más importante con un 87.65% de las ventas totales; mientras que los ingresos por servicios de construcción representan el 99.09% en ingresos por servicios. Es importante destacar que para el año en curso la empresa seguirá ejecutando importantes proyectos que se mantienen en ejecución; así como otros proyectos en los cuales está participando en las licitaciones, con los cuales se busca seguir incrementando los ingresos.

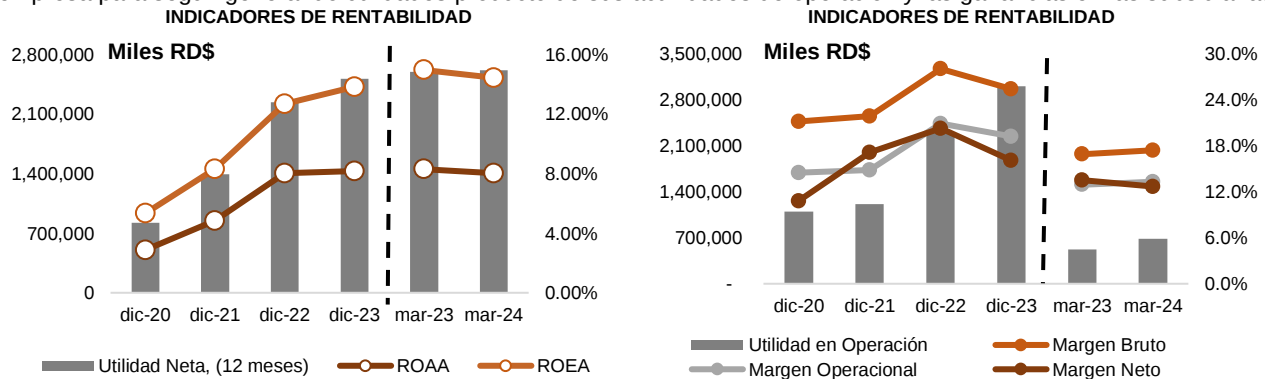
Indicadores de Rentabilidad

Al 31 de diciembre 2023, los costos por ventas se situaron en RD\$11,668.75 millones, en comparación con el periodo anterior (diciembre 2022: RD\$7,953.26 millones), para un incremento de RD\$3,715.50 millones (+46.72%); dicho aumento se atribuye a la naturaleza de los proyectos en curso por parte de la empresa, así como el incremento en los precios de materia prima necesarios para los mismos. De lo anterior la utilidad bruta se situó en RD\$3,977.73 millones, incrementando en RD\$884.90 millones (+28.61%); para un margen bruto de 25.42%, inferior al periodo anterior 28.00%; debido al incremento proporcionalmente mayor de los costos de ventas (+46.72%) en comparación a los ingresos ordinarios (+41.65%), estos ingresos provienen principalmente de los proyectos de infraestructuras y desarrollo de proyecto.

En tanto que la utilidad en operación se colocó en RD\$3,006.15 millones, en comparación a (diciembre 2022: RD\$2,306.18 millones), para un incremento de RD\$699.97 millones (+30.35%), como resultado de un incremento en los ingresos ordinarios, principalmente por los proyectos de construcción en proyectos locales; adicionalmente se considera el aumento en otros ingresos RD\$225.33 millones (+2.24 veces), por venta de repuestos; en cuando que los gastos operacionales incrementaron en RD\$410.26 millones (+46.24%), principalmente por pago de nómina y otros beneficios a empleados, Servicios Corporativos y gastos de honorarios. De lo anterior, el margen operacional se situó en 19.21%, similar al mostrado en el periodo anterior (20.88%), lo que muestra la capacidad de la empresa para seguir incrementando sus ingresos; así como un adecuado manejo de los gastos operacionales; lo que le permite mejor su margen en operación.

Por último, el margen neto se situó en 16.05%, en comparación del período anterior (diciembre 2022: 20.26%), presentando una disminución de 4.21%; como resultado que la utilidad neta se situó en RD\$2,511.34 millones, para un incremento de RD\$273.82 millones (+12.24%); este incremento en la utilidad se debió a la variación mostrada en los ingresos ordinarios (+41.65%); así como por los otros ingresos ordinarios (2.24 veces); por el contrario se observa un incremento en los costos de venta (+46.72%) y gastos en operación (+46.24%); en conclusión pese a las variaciones mostrada la empresa es capaz de seguir generando utilidad.

A la fecha de análisis, los indicadores de rentabilidad se ubicaron en (ROA: 8.15% y ROE: 13.81%), en comparación al periodo anterior (diciembre 2022: ROA: 8.04% y ROE: 12.67%), para un aumento de (0.11% y 1.14%), respectivamente; esto como resultado del aumento de los ingresos ordinarios (+41.65%); otros ingresos ordinarios (+2.24 veces), por el contrario se observa una contracción en participación en las ganancias de subsidiarias (-29.19%); en tanto que los costos operativos aumentaron (+46.72%) y el total de gastos operacionales (+46.24%); para un incremento en la utilidad neta del periodo por (+12.24%). Es importante destacar que la rentabilidad promedio de los últimos 5 años se situó en (ROA: 5.36% y ROE: 9.13%); por lo que se concluye que, IE muestra adecuados niveles de rentabilidad y la capacidad de la empresa para seguir generando utilidades producto de sus actividades de operación y las ganancias en las subsidiarias.



Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales / Elaboración: PCR

A marzo 2024, IE & Sucursales, ha mantenido la misma tendencia de crecimiento a sus indicadores de rentabilidad (ROAA: 8.03% y ROEA: 14.44%), en comparación al periodo anterior (marzo 2023: ROAA: 8.29% y ROEA: 14.95%); ambos indicadores resultaron inferior en (ROAA: 0.26% y ROEA: 0.51%); esto debido a que la utilidad anualizada mostró un ligero incremento de RD\$22.95 millones (+0.89%); como resultado de un moderado incremento en los ingresos operacionales (+26.63%); principalmente por los ingresos locales con participación de 100.00%, por proyectos de infraestructura; en tanto que se observa el incremento en los costos (+25.87%), gastos operacionales (+28.73%). En conclusión, pese a la contracción mostrada la empresa mantiene adecuados indicadores de rentabilidad, mostrando la capacidad de la empresa para seguir generando ingresos producto de los proyectos que mantiene.

Instrumento Calificado

Bonos Corporativos

El siguiente cuadro describe las características del programa de emisión de Bonos Corporativos de Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales:

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Características	
Emisores:	Ingeniería Estrella, S.A (Casa Matriz) & Sucursales
Instrumento y Moneda:	Bonos Corporativos (en adelante "Bonos") y pesos dominicanos ("RD\$")
Monto de la oferta:	La emisión total será por hasta Cinco Mil Seiscientos Millones de pesos dominicanos (RD\$5,600,000,000.00), moneda de curso legal de la República Dominicana.
Denominación Unitaria o Cantidad de Valor Nominal	Cien pesos dominicanos con 00/100 centavos (RD\$100.00)
Monto mínimo de inversión:	El monto de inversión mínima para los potenciales inversionistas será de Mil pesos dominicanos con 00/100 centavos (RD\$ 1,000.00).
Fecha de oferta y fecha de vencimiento:	A determinarse en el Prospecto de Emisión Definitivo de la Primera Emisión, en el Aviso de Colocación Primaria correspondiente y en el Prospecto Simplificado de cada Emisión subsiguiente. Los Bonos tendrán un vencimiento de hasta 10 años, contados a partir de la Fecha de Emisión del Programa de Emisiones.
Representación del Programa de Emisiones:	Los valores objeto de Oferta Pública susceptibles de ser negociados en el territorio nacional, deberán representarse por medio de anotaciones en cuenta. Se debe hacer constar los valores mediante un Acto Auténtico por cada Emisión, los cuales deben ser depositados en la SIMV para fines de su inscripción en el Registro, en la BVRD cuando aplique y en CEVALDOM. Tasa Fija en pesos dominicanos.
Tasa de interés y Base de Cálculo:	La Tasa de Interés se especificará en el Prospecto de Emisión Definitivo de la Primera Emisión, en el Aviso de Colocación Primaria correspondiente y en el Prospecto Simplificado de cada Emisión subsiguiente. La base para el cálculo de intereses será días calendarios transcurridos entre 365.
Amortización	El monto del capital de los Bonos Corporativos será amortizado en su totalidad a vencimiento, a través del Agente de Pago, CEVALDOM, mediante crédito a cuenta. En caso de que la fecha de pago coincida con sábado, domingo o día feriado, la misma se trasladará al día laborable inmediatamente posterior, por lo que no afectará el cálculo del capital a amortizar. De igual manera en el caso de que la fecha de pago del capital no exista en el calendario correspondiente al respectivo mes se tomará como fecha de pago del capital el último día calendario del mes de que se trate.
Garantías:	El Programa de Emisiones de Bonos Corporativos no contará con una garantía específica, sino con una acreencia quirografaria frente al Emisor. Los obligacionistas como acreedores quirografarios poseen una prenda común sobre los bienes del Emisor, según establece el Artículo 2093 del Código Civil Dominicano.
Periodicidad de pago de intereses y Amortización del Capital:	Pagadero Mensual, Trimestral o Semestral. A determinarse en el Prospecto de Emisión Definitivo de la Primera Emisión, en el Aviso de Colocación Primaria correspondiente y en el Prospecto Simplificado de cada Emisión subsiguiente. A vencimiento Refinanciamiento de pasivos financieros, sumado al financiamiento de capital de trabajo. Los fondos pueden ser utilizados para capital de trabajo en las operaciones del Emisor, relacionadas a compra de suministros y pago a proveedores. El programa de Emisiones establece los siguientes límites en relación con endeudamiento para el Emisor, aclarando que son establecidos por el Programa de Emisiones y no por otros compromisos financieros:
Uso de los fondos:	1. Cobertura: Ratio de cobertura de intereses = EBITDA / Gastos Financieros $\geq 1.00x$ 2. Endeudamiento: Ratio de Apalancamiento = Deuda Financiera / Capital Contable $\leq 2.00x$
Agente estructurador y colocador:	Citinversiones de Títulos y Valores, S.A. (Puesto de Bolsa Afiliado a la Bolsa y Mercados de Valores de la República Dominicana, S.A. (BVRD)) (en lo adelante "Citinversiones"), Puesto de Bolsa registrado en la Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana (en lo adelante "SIMV") y en la Bolsa y Mercados de Valores de la República Dominicana, S.A. (BVRD) (en lo adelante "BVRD"), será el Agente Estructurador y Colocador del presente Programa de Emisiones de Bonos Corporativos.
Agente de custodia, pago y administración y Representante de la Masa de Obligacionistas:	CEVALDOM Depósito Centralizado de Valores, S.A. y Salas, Piantini & Asociados

Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales. / **Elaboración:** PCR

A la fecha de análisis, Ingeniería estrella había realizado la primera y la segunda emisión del programa de bonos corporativos por un monto total de RD\$3,587.61 millones, menos costo de emisión de la deuda RD\$23.97 millones. A continuación, se detallan las principales condiciones y características de las emisiones.

Emisión	Cantidad de valores a emitir	Monto Colocado en RD\$	YTD interés	Periodicidad de pago	Tipo de tasa	Fecha de Emisión	Vencimiento
Primera Emisión	Senior	1,500,000,000	8.00%	Trimestral	Fija en RD\$	30-sep.-2021	30-sep.-2031
Segunda emisión	Senior	2,087,611,600	8.00%	Trimestral	Fija en RD\$	13-oct.-2021	13-oct.-2031
Costo de emisión	-	(23,974,487)	-	-	-	-	-
Total		3,563,637,113					

Uso de los fondos

Para la primera y segunda emisión, el uso de los fondos será destinado para el repago parcial de la deuda existente del emisor totalizando en conjunto RD\$ 3,968.0 millones y los restantes RD\$ 32.0 millones serán destinados para capital de trabajo.

Garantías

Ninguna de las emisiones contará con una garantía específica, sino con una acreencia quirografaria frente al emisor. Los obligacionistas como acreedores quirografarios poseen una prenda común sobre los bienes del emisor, según establece el artículo 2093 del Código Civil Dominicano.

Redención anticipada

Ninguna de las presentes emisiones cuenta con una opción de redención anticipada. Sin embargo, es necesario establecer que en caso de incumplimiento de las restricciones generadas por el presente programa de emisiones indicadas en el acápite 2.10.4 del prospecto de emisión, habrá lugar a una redención anticipada de los valores.

ANEXOS A LA INFORMACIÓN FINANCIERA
**Balance General
(Valores en Miles)**

Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) y Estrella Haití, S.A.							
Valores en (RD\$)	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	mar-23	mar-24
Total Activos	26,653,921	28,604,262	28,796,413	27,836,819	30,803,976	31,862,286	33,275,101
Activos Corrientes	13,778,226	14,199,465	12,988,442	11,081,368	12,178,914	14,036,086	15,188,469
Efectivo y Equivalentes	711,901	1,105,339	439,528	789,899	802,975	300,990	200,109
Cuentas por Cobrar (Netas)	11,450,956	11,910,565	9,899,756	7,888,328	8,407,632	8,945,791	10,934,503
Avances a Proveedores	1,070,820	694,743	2,119,378	1,715,671	2,127,540	3,772,161	3,055,495
Inventario	382,506	345,911	329,998	552,218	616,772	822,508	752,301
Gastos Pagados por Anticipados	102,980	34,710	138,811	135,253	223,995	179,159	246,061
Activos por Impuestos Corrientes	59,063	108,198	60,971	0	0	15,476	0
Activos No Corrientes	12,875,694	14,404,797	15,807,971	16,755,451	18,625,063	17,826,200	18,086,632
Cuentas por Cobrar, (LP)	0	572,406	1,024,535	157,541	109,659	171,951	98,206
Otras Inversiones	2,214,592	2,235,884	2,258,870	2,376,961	1,344,614	2,384,961	1,357,714
Inversiones en Subsidiarias, (LP)	9,100,768	9,961,422	10,974,938	11,321,996	12,690,596	11,573,227	11,982,008
Propiedad, Planta y Equipos, Neto	1,394,628	1,414,468	1,351,512	2,548,254	4,190,054	3,337,191	4,345,523
Otros Activos	48,148	63,350	133,365	350,699	290,141	358,870	303,180
Impuesto sobre la Renta Diferido	117,557	157,266	64,752	0	0	0	0
Total Pasivos	12,819,530	13,182,218	11,984,089	10,181,154	12,624,321	13,739,047	15,186,286
Pasivos Corrientes	8,119,527	7,443,066	7,074,244	4,808,509	6,802,770	8,243,225	9,765,494
Documentos por Pagar (CP)	307,295	1,062,333	1,367,182	875,632	1,354,592	1,285,216	1,315,742
Deuda Financiera (CP)	24,308	60,084	56,412	73,657	135,974	65,340	84,178
Arrendamiento Financiero (CP)	20,251	20,586	40,739	151,214	207,800	155,343	215,836
Cuenta por Pagar, Total	5,272,376	4,865,524	5,054,902	2,074,663	3,051,081	5,260,721	4,777,223
Impuesto Sobre la Renta por Pagar	0	0	0	38,850	35,757	138,076	192,227
Anticipos Recibidos (CP)	2,262,935	1,324,932	415,916	1,425,725	1,699,984	1,023,315	2,719,987
Acumulaciones por Pagar y Otros Pasivos	232,361	109,606	139,093	168,767	317,582	315,214	460,303
Pasivos No Corrientes	4,700,004	5,739,153	4,909,845	5,372,645	5,821,551	5,495,821	5,420,792
Deuda Financiera (LP)	4,605,710	4,936,244	1,212,390	228,095	737,795	193,535	729,546
Pasivos por Arrendamiento	85,539	117,817	139,038	463,697	751,498	624,004	726,872
Bonos Corporativos	0	0	3,558,418	3,561,399	3,564,386	3,562,144	3,565,136
Cuentas por Pagar Relacionadas (LP)	0	685,091	0	1,043,118	513,293	1,039,802	322,902
Impuesto Sobre la Renta Diferido	0	0	0	76,337	254,579	76,337	76,337
Provisión para Prestaciones Laborales	8,755	0	0	0	0	0	0
Patrimonio	13,834,390	15,422,044	16,812,324	17,655,665	18,179,655	18,123,239	18,088,815
Capital Pagado	1,602,607	1,602,607	1,602,607	1,602,607	1,602,607	1,602,607	1,602,607
Aporte Futura Capitalización	1,856,355	1,856,355	1,856,355	1,600,282	0	1,600,282	0
Reserva Legal	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000
Reserva de Revaluación	243,866	424,819	422,146	419,473	266,308	419,473	266,308
Reserva por Participación en Revaluación de Subsidiarias	931,541	1,500,096	1,500,096	1,500,096	2,601,600	1,500,096	1,500,096
Efecto de Conversión de Moneda Extranjera	108,009	111,616	107,648	109,181	122,528	102,630	70,937
Beneficios Acumulados	8,932,013	9,766,551	11,163,472	12,264,026	13,116,851	12,738,151	14,488,867
Reserva de Valor Razonable	0	0	0	0	309,761	0	0
Total Pasivos y Patrimonio	26,653,921	28,604,262	28,796,413	27,836,819	30,803,976	31,862,286	33,275,101

Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales / **Elaboración:** PCR

ESTADO DE RESULTADOS
(Valores en Miles)

Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) y Estrella Haití, S.A.							
Valores en (RD\$)	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	mar-23	mar-24
Ingresos Ordinarios	10,722,109	7,595,487	8,132,347	11,046,084	15,646,479	4,046,515	5,124,084
Costo de Ventas	(8,472,136)	(5,988,961)	(6,357,313)	(7,953,256)	(11,668,753)	(3,363,727)	(4,233,981)
Utilidad Bruta	2,249,974	1,606,526	1,775,033	3,092,828	3,977,726	682,789	890,103
Otros Ingresos Operacionales	89,139	96,313	61,067	100,572	325,906	34,476	41,662
Total Gastos Operacionales	(1,355,407)	(605,833)	(628,695)	(887,216)	(1,297,480)	(195,292)	(251,393)
Utilidad en Operación	983,705	1,097,006	1,207,406	2,306,183	3,006,152	521,973	680,372
Ingresos (Gastos) Financieros:	(415,239)	(896,144)	(531,750)	(616,637)	(659,986)	(106,290)	(151,360)
Gastos Financieros	(663,486)	(724,852)	(844,211)	(653,948)	(647,188)	(134,814)	(146,109)
Ingresos Financieros	56,585	47,117	217,624	102,595	87,118	13,360	8,040
Ganancia (Pérdida) en Cambio	191,662	(218,409)	94,837	(65,283)	(99,916)	15,164	(13,291)
Participación en las Ganancias de Subsidiarias	683,925	786,047	878,383	914,769	647,724	251,231	208,842
Utilidad Antes de Impuesto S/R	1,252,391	986,909	1,554,038	2,604,316	2,993,890	666,915	737,854
Impuesto Sobre la Renta, Neto	(485,516)	(164,736)	(159,789)	(366,799)	(482,549)	(121,689)	(89,995)
Utilidad (Pérdida) Neta	766,875	822,173	1,394,249	2,237,517	2,511,340	545,225	647,859

Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales / **Elaboración:** PCR

INDICADORES FINANCIEROS
(Valores en Miles)

Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) y Estrella Haití, S.A.							
Valores en DOP	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	mar-23	mar-24
Cobertura, (Anualizada)							
Ingresos Ordinarios, (Anualizados)	10,722,109	7,595,487	8,132,347	11,046,084	15,646,479	13,407,743	16,724,048
Costo de Ventas, (Anualizados)	8,472,136	5,988,961	6,357,313	7,953,256	11,668,753	10,040,485	12,539,007
Utilidad Neta, (12 meses)	766,875	822,173	1,394,249	2,237,517	2,511,340	2,591,022	2,613,975
EBIT, (12 meses)	983,705	1,097,006	1,207,406	2,306,183	3,006,152	2,595,193	3,164,551
Depreciación y Amortización, (12 meses)	305,329	276,494	286,685	260,026	583,819	303,365	693,581
EBITDA, (12 meses)	1,289,033	1,373,499	1,494,091	2,566,209	3,589,971	2,898,558	3,858,132
Gastos Financieros, (12 meses)	663,486	724,852	844,211	653,948	647,188	647,068	658,483
EBITDA / Gastos Financieros, (12 meses)	1.94	1.89	1.77	3.92	5.55	4.48	5.86
Indicadores de Solvencia							
Total Pasivos / Patrimonio, (Veces)	0.93	0.85	0.71	0.58	0.69	0.76	0.84
Total Pasivos / Total Activos, (Veces)	0.48	0.46	0.42	0.37	0.41	0.43	0.46
Deuda Financiera / Total Pasivos, (%)	39.34%	47.01%	53.19%	52.58%	53.48%	42.84%	43.71%
Pasivo Corriente / Total Pasivos, (%)	63.34%	56.46%	59.03%	47.23%	53.89%	60.00%	64.30%
Pasivos No Corriente / Total Pasivos, (%)	36.66%	43.54%	40.97%	52.77%	46.11%	40.00%	35.70%
Indicadores de Rentabilidad							
ROAA	2.88%	2.87%	4.84%	8.04%	8.15%	8.29%	8.03%
ROEA	5.54%	5.33%	8.29%	12.67%	13.81%	14.95%	14.44%
Margen Bruto	20.98%	21.15%	21.83%	28.00%	25.42%	16.87%	17.37%
Margen Operacional	9.17%	14.44%	14.85%	20.88%	19.21%	12.90%	13.28%
Margen Neto	7.15%	10.82%	17.14%	20.26%	16.05%	13.47%	12.64%
Indicadores de Liquidez							
Liquidez General, (Veces)	1.70	1.91	1.84	2.30	1.79	1.70	1.56
Prueba Acida, (Veces)	1.65	1.86	1.79	2.19	1.70	1.60	1.48
Capital de Trabajo, (Miles)	5,658,700	6,756,399	5,914,199	6,272,859	5,376,144	5,792,861	5,422,975

Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales / **Elaboración:** PCR

BALANCE GENERAL
(Valores en Miles)

Ingeniería Estrella & Subsidiarias, (Consolidados)							
Valores en (RD\$)	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	mar-23	mar-24
TOTAL ACTIVOS	50,135,234	54,507,794	55,330,181	58,286,435	66,569,540	60,467,574	70,430,237
Activos Corrientes	22,151,199	23,518,678	23,388,950	23,433,691	23,403,766	24,596,314	26,113,056
Efectivo y Equivalentes	1,377,329	1,982,825	1,414,738	2,125,357	1,922,910	1,880,626	1,105,756
Cuentas por Cobrar (Netas)	15,432,831	16,223,914	14,065,697	12,460,762	12,536,346	12,385,202	14,774,610
Avances a Proveedores	1,562,436	1,043,599	2,539,156	2,222,222	3,192,770	3,788,905	3,589,298
Inversiones en Valores	56,938	174,251	160,700	366,423	1,333	0	0
Inventario	3,541,999	3,852,130	5,005,491	5,978,583	5,426,141	6,174,943	6,309,401
Gastos Pagados por Anticipados	179,666	241,960	203,169	280,345	324,266	366,638	333,991
Activos No Corrientes	27,984,035	30,989,116	31,941,231	34,852,745	43,165,774	35,871,261	44,317,181
Cuentas por Cobrar Relacionadas, (LP)	0	988,651	958,698	411,051	460,808	161,622	50,689
Inversiones, (LP)	5,027,891	5,452,078	5,723,453	5,803,054	7,536,929	5,742,048	7,703,679
Propiedad, Planta y Equipos, neto	22,686,292	24,278,882	24,887,775	27,971,977	34,586,819	29,121,110	35,854,357
Propiedades de Inversión	85,350	96,107	97,619	107,222	75,051	107,222	75,051
Otros Activos	184,503	173,398	273,687	559,441	506,167	739,258	633,406
TOTAL PASIVOS	24,964,686	26,386,233	25,188,250	26,121,131	32,401,027	27,539,771	36,271,608
Pasivos Corrientes	13,482,967	11,223,065	11,311,768	11,746,970	12,184,085	12,683,982	16,069,676
Cuentas por Pagar, (CP)	0	0	0	0	78,521	0	185,055
Deuda Financiera, (CP)	252,074	132,180	173,227	190,439	400,514	168,971	646,181
Arrendamiento Financiero, (CP)	51,321	50,556	98,299	262,250	419,453	318,287	495,902
Documentos por Pagar, (CP)	3,367,260	2,347,451	2,987,593	3,568,952	3,948,478	4,053,025	3,703,637
Cuenta por Pagar, Total	6,614,330	6,027,403	5,210,020	3,889,708	4,500,650	5,326,815	5,326,661
Impuesto Sobre la Renta por Pagar	83,403	135,290	53,512	171,811	228,379	404,435	422,920
Anticipos Recibidos de Clientes, (CP)	2,487,623	1,874,508	2,124,446	2,832,966	1,842,221	1,535,118	4,109,958
Retenciones y Acumulaciones por Pagar	626,957	655,677	664,671	830,844	765,868	877,331	1,179,362
Pasivos No Corrientes	11,481,719	15,163,168	13,876,482	14,374,161	20,216,942	14,855,789	20,201,932
Documentos por Pagar, (LP)	6,513,431	7,447,624	2,432,481	2,093,319	6,197,477	2,203,538	6,046,681
Arrendamiento Financiero, (LP)	239,676	284,996	613,588	1,218,861	1,526,987	1,607,073	1,752,391
Bonos Corporativos	3,924,602	6,525,244	10,080,360	10,076,170	10,066,364	10,059,367	10,068,700
Cuentas por Pagar, (LP)	0	0	0	0	816,217	0	724,264
Provisión para Prestaciones Laborales	8,755	0	0	0	0	0	0
Anticipos Recibidos de Clientes, (LP)	290,113	259,138	0	0	0	0	0
Impuesto Sobre la Renta Diferido	505,142	646,166	750,052	985,811	1,609,896	985,811	1,609,896
PATRIMONIO	25,170,549	28,121,561	30,141,931	32,165,304	34,168,513	32,927,803	34,158,629
Capital Suscrito y Pagado	1,601,537	1,601,537	1,601,537	1,601,537	1,601,537	1,601,537	1,601,537
Aportes para Futura Capitalización	1,856,355	1,856,355	1,856,355	1,600,282	0	1,600,282	0
Reserva Legal	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000
Reserva de Conversión	123,037	317,638	317,638	365,949	479,039	347,652	419,608
Reserva de Revaluación	1,599,001	3,197,697	3,141,558	3,085,419	3,970,014	3,085,419	3,546,996
Reserva de Valor Razonable	0	0	0	0	469,854	0	247,745
Beneficios Acumulados	9,303,266	10,212,786	11,785,845	13,724,422	15,059,194	14,223,754	15,513,893
Participaciones no Controladoras	10,527,353	10,775,547	11,278,998	11,627,695	12,428,875	11,909,159	12,668,850
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	50,135,234	54,507,794	55,330,181	58,286,435	66,569,540	60,467,574	70,430,237

Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. & Subsidiarias / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS
(Valores en Miles)

Ingeniería Estrella, S.A. & SUBSIDIARIAS, (Consolidados)							
Valores en (RD\$)	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	mar-23	mar-24
Ingresos Ordinarios	14,993,076	12,643,136	15,038,423	21,083,149	25,689,951	7,030,008	7,815,474
Costo de Ventas	(10,275,457)	(8,819,504)	(9,976,727)	(14,017,566)	(17,041,512)	(5,161,765)	(5,666,278)
UTILIDAD BRUTA	4,717,619	3,823,631	5,061,696	7,065,583	8,648,439	1,868,243	2,149,196
Otros Ingresos Operacionales	192,682	391,575	239,278	76,627	172,038	40,026	49,665
Gastos Generales y Administrativos	(2,528,726)	(1,265,163)	(1,391,919)	(2,258,932)	(2,872,691)	(487,508)	(644,438)
Total Gastos Operacionales	(2,424,723)	(1,148,709)	(1,206,465)	(2,065,389)	(2,612,409)	(487,508)	(644,438)
Pérdida por deterioro en cuentas por cobrar	(104,003)	(116,454)	(185,454)	(193,543)	(260,282)	-	-
UTILIDAD EN OPERACIÓN	2,381,575	2,950,044	3,909,055	4,883,278	5,947,786	1,420,761	1,554,423
Ingresos (Gastos) financieros:	(843,377)	(1,507,338)	(1,647,021)	(952,142)	(1,589,857)	(304,427)	(559,465)
Gastos Financieros	(1,517,593)	(1,731,930)	(2,052,482)	(1,691,477)	(1,896,257)	(380,553)	(509,562)
Ingresos Financieros	627,836	595,696	315,643	854,880	561,501	33,748	22,368
Ganancia (pérdida) en cambio	46,380	(371,105)	89,817	(115,544)	(255,102)	42,378	(72,272)
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	1,538,198	1,442,706	2,262,034	3,931,136	4,357,928	1,116,334	994,958
Impuesto sobre la renta, Neto	(518,194)	(189,908)	(241,663)	(262,541)	(888,306)	(264,437)	(278,191)
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	1,020,003	1,252,798	2,020,370	3,668,595	3,469,622	851,896	716,767

Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. & Subsidiarias / Elaboración: PCR