

	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.

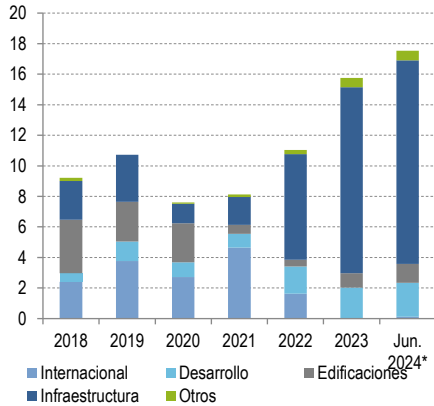
El grupo cuenta con una fábrica de prefabricados de hormigón que inicio su operación en 2023 en Santiago, República Dominicana, con una capacidad de producción de vigas de hasta 33 metro con un peso de 80 toneladas. Su composición considera dos líneas de vigas curvas y dos líneas de vigas tangentes.

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

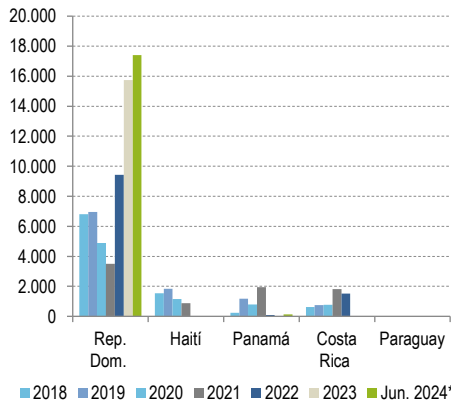
Cifras en miles de millones de pesos



*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.

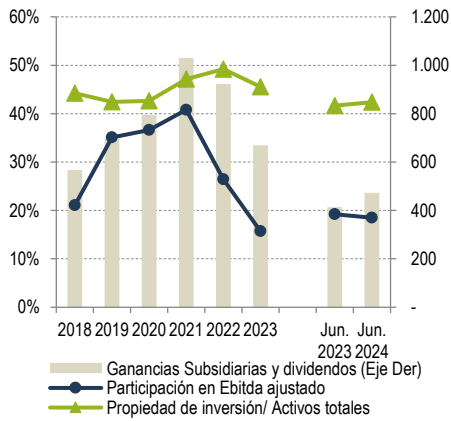
La disminución en esta cuenta está asociada al proceso de reorganización corporativa del grupo efectuado durante el 2023, mediante el traspaso de inversiones en instrumentos de patrimonio en contraprestación de los aportantes recibidos de sus accionistas y que a la fecha de intercambio estaban aún pendientes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

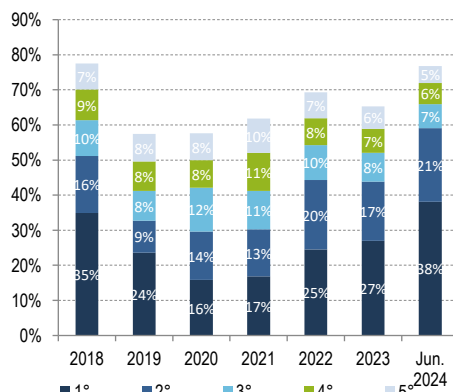
PRINCIPALES INDICADORES DE LAS CUENTAS POR COBRAR

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.

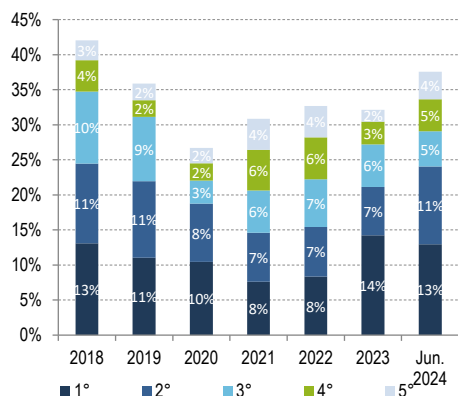
Esta modalidad le permite a la compañía disminuir las presiones financieras asociadas a los proyectos inmobiliarios en su balance consolidado, al desconsolidarlo mediante un fideicomiso.

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.

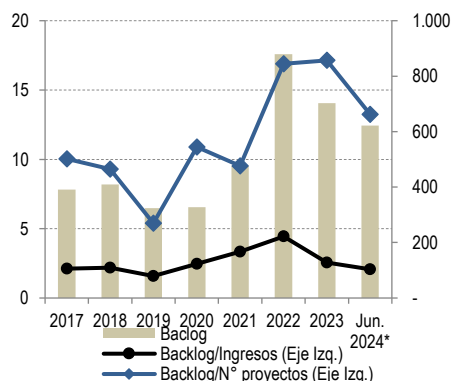
EVOLUCIÓN DE LA PARTICIPACIÓN DE LOS PRINCIPALES CINCO PROVEEDORES



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.

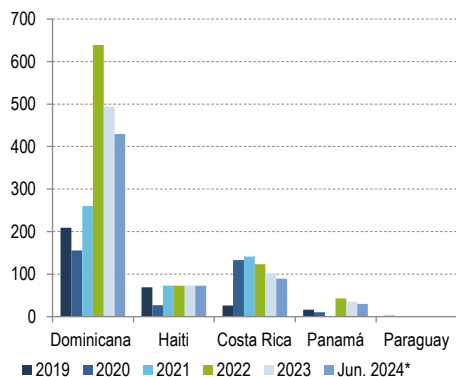
En términos de ingresos, durante el periodo evaluado se puede observar que los aportes internacionales mantienen un comportamiento dispar, entre el 0% hasta el 36% del total -exceptuando 2021-, dependiendo de la actividad. Al respecto en los últimos años los ingresos de la compañía se concentran a nivel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

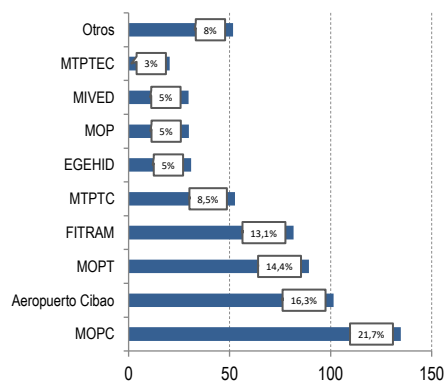
Cifras en millones de dólares



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

BACKLOG: PRINCIPALES MANDANTES

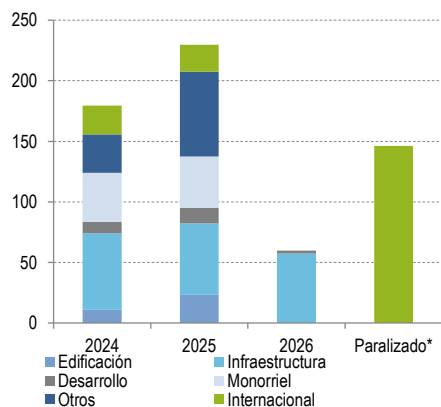
Cifras en millones de dólares, a junio de 2024



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.

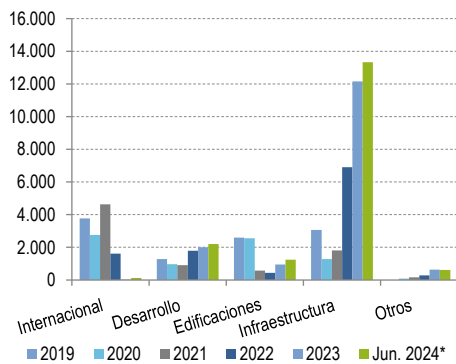
A diciembre de 2023, se registró un crecimiento anual del 5,2% alcanzando los RD\$7.932 millones, principalmente por un aumento de las cuentas provenientes del gobierno (alza anual del 9,2%).

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

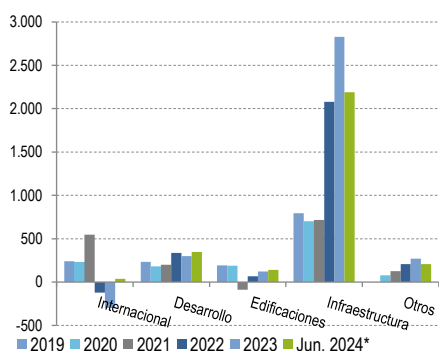
Cifras en millones de pesos



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

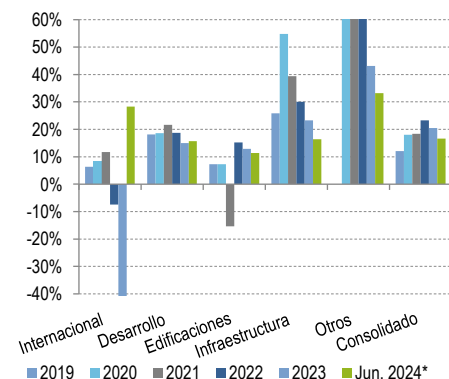
EVOLUCIÓN DEL EBITDA POR UNIDAD DE NEGOCIO

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.

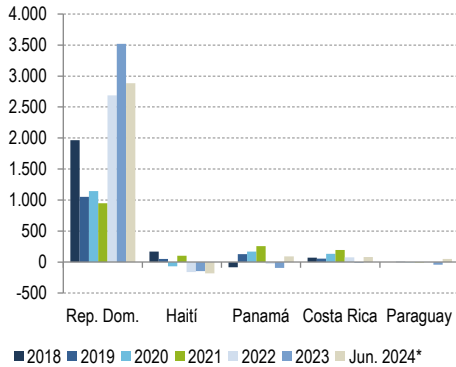
A diciembre de 2023, el stock de inventario se situó en los RD\$617 millones cifra por sobre lo registrado desde 2017 debido al mayor nivel de actividad evidenciado en los últimos periodos. A junio del presente año la tendencia se mantiene alcanzando un inventario de RD\$879 millones, un 17,9% mayor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

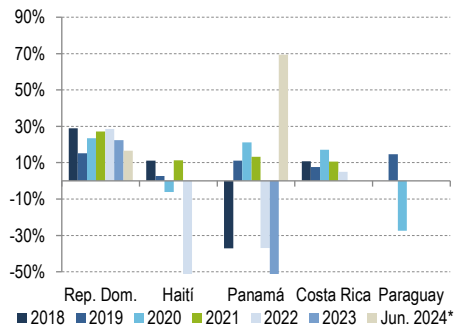
EVOLUCIÓN DEL EBITDA POR PAÍS

Cifras en millones de pesos



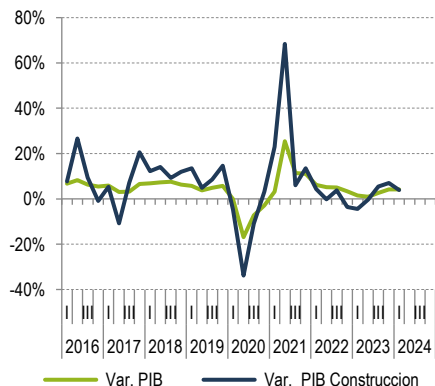
*Cifras anualizadas. Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

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.

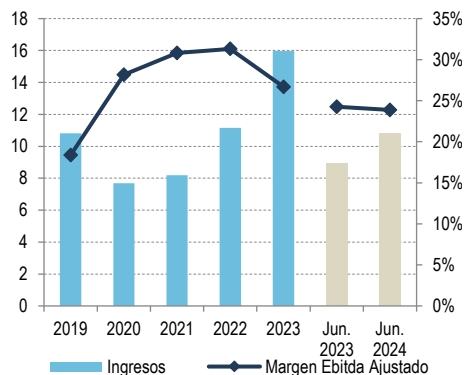
El sistema de gobierno combina una Asamblea de Accionistas, un Consejo de Administración con sus comités de apoyo y un Equipo Directivo para llevar a cabo los lineamientos del grupo. En el caso de la Asamblea de Accionista se sostiene una reunión anual de forma ordinaria para conocer el informe anual 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.

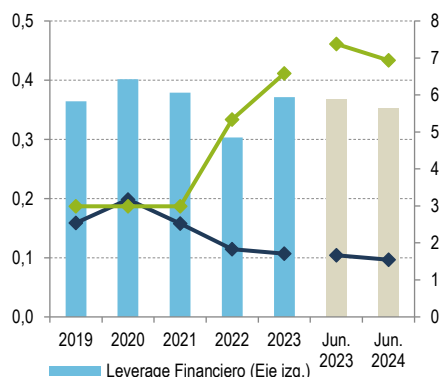
EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Ingresos en miles de millones de pesos



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

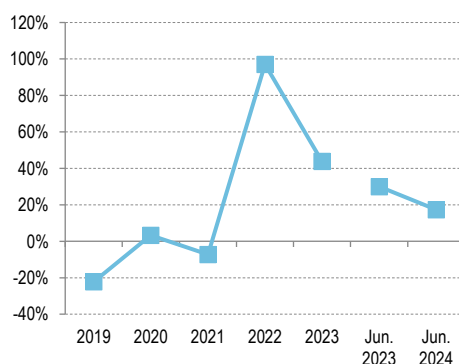
EVOLUCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



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.

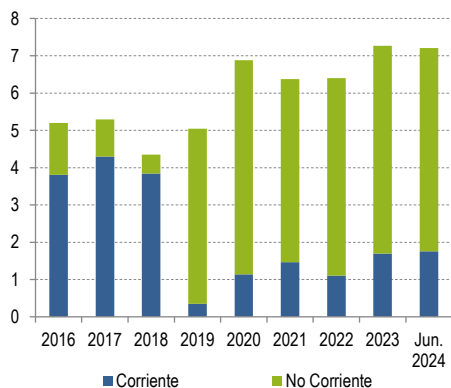
Lo anterior, sumado a un adecuado manejo de costos ha permitido que el Ebitda mantenga la misma tendencia alcanzando los RD\$8.371 millones en 2023 (RD\$6.227 millones a fines de 2022), mientras que el margen Ebitda se ha mantenido por sobre el 28% en los últimos cuatro años (32,4% en 2023).

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

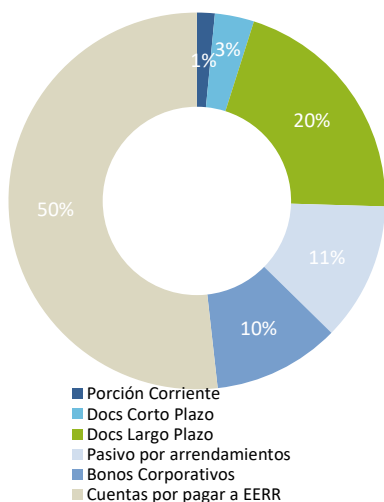
Cifras en miles de millones de pesos



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

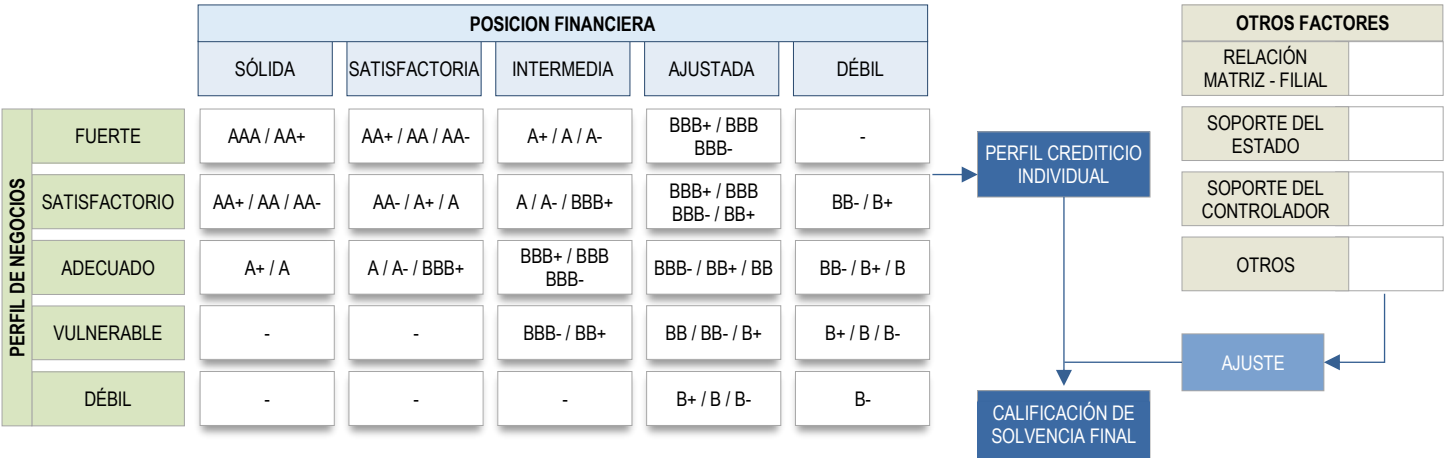
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos 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.