

**Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz);
Ingeniería Estrella Paraguay, S.A. y Estrella Haití, S.A.**

Comité No. 49/2025

Informe con estados financieros interinos al 30 de septiembre 2025.

Información Cualitativa al: 30 de septiembre del 2025.

Periodicidad de actualización: Semestral

Fecha de comité: 08 de diciembre de 2025

Construcción / República Dominicana

Equipo de Análisis

Elminson De Los Santos

Analista Principal

esantos@ratingspcr.com

Perla Arias

Analista de Riesgo

parias@ratingspcr.com

(809) 373-8635

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de la Información	sep-22	dic-22	sep-23	dic-23	sep-24	dic-24	sep-25
Fecha de comité	16/1/2023	14/6/2023	10/1/2024	23/07/2024	22/11/2024	17/06/2025	08/12/2025
Fortaleza Financiera	DO A+	DO A+	DO A+	DO A+	DO A+	DO A+	DO A+
Bonos Corporativos- (SIVEM-148)	DO A+	DO A+	DO A+	DO A+	DO A+	DO A+	DO A+
Bonos Corporativos- (SIVEM-186)						DO A+	DO A+
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Positiva	Positiva

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, Pacific Credit Rating (PCR) decidió mantener la calificación de "DO A+" a la "Fortaleza Financiera" y a los Programas de Bonos Corporativos; con perspectiva en "Positiva", de Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz); Ingeniería Estrella Paraguay, S.A. y Estrella Haití, S.A., con información al 30 de septiembre 2025. La calificación se fundamenta en el incremento sostenido de los ingresos de ventas, principalmente en el mercado local, así como por los ingresos de participación en las ganancias de subsidiarias; adicionalmente se consideran los adecuados indicadores de eficiencia operativa que le han permitido obtener holgados indicadores de rentabilidad, así como holgados niveles de cobertura; en adición a los adecuados niveles de liquidez y bajos niveles de endeudamiento. Por último, se considera la trayectoria de Grupo Estrella; siendo IE el principal motor del dinamismo comercial de las empresas del Grupo.

Perspectiva

Positiva

Resumen Ejecutivo

La calificación de riesgo de Ingeniería Estrella & combinados, se basaron en la evaluación de los siguientes aspectos:

Incremento sostenido de los ingresos. A la fecha de análisis, Ingeniería Estrella & combinados presentó ingresos anualizados por DOP22,812.14 millones, con un incremento interanual de DOP4,824.62 millones (+26.82%). Destacando la participación por destino geográfico están concentrados principalmente en República Dominicana (99.91%). Donde los ingresos por líneas de servicios están compuestos por servicios de construcción (99.42%); mientras que los ingresos por unidad de negocios se deben a mayor adjudicación de nuevos proyectos en el renglón infraestructura (83.31%), donde se considera la participación en la ejecución del Monorriel de Santiago, así como por la ampliación de la terminal Aeropuerto Internacional del Cibao (AIC - Fase I). Adicionalmente, se considera el adecuado manejo de los costos por ventas anualizados que aumentaron en DOP4,346.53 millones (+31.78%), atribuido a la naturaleza de los proyectos en curso, dando un margen bruto de (18.62%), que muestra la capacidad de la empresa para general utilidad.

Bajos niveles de endeudamiento. Al cierre de septiembre 2025, el apalancamiento patrimonial¹ se situó en 1.04 veces y el endeudamiento financiero² se situó en 0.51 veces, en comparación del período anterior (septiembre 2024: apalancamiento patrimonial 0.81 veces y el endeudamiento financiero 0.45 veces), como consecuencia del crecimiento del total pasivos (+24.13%), por Cuenta por Pagar, Documentos por Pagar de corto plazo, así como la deuda financiera de corto y largo plazo adquirido principalmente para capital de trabajo; estos en mayor proporción que el incremento en el total de activos (+8.60%), por cuentas por cobrar (netas) e inversiones en subsidiarias de largo plazo, pese a la contracción en patrimonio (-3.94%), por la disminución en resultados acumulados por distribución de dividendos y la contracción en la utilidad del período. En conclusión, a la fecha de análisis la empresa mantiene bajo niveles de endeudamiento, por lo que, mantiene holgados niveles de solvencia para hacer frente a sus obligaciones.

Holgados niveles de cobertura. A la fecha de análisis, el indicador de cobertura anualizado (EBITDA / Gastos Financieros) se situó en de 5.54 veces, en comparación al periodo anterior (septiembre 2024: 6.91 veces), esto como resultado del crecimiento del EBITDA anualizado se situó en DOP4,315.87 millones, derivado del incremento mostrado en los ingresos y el adecuado manejo de los gastos operativos; en cuanto que los gastos financieros anualizados se ubicaron en DOP778.42 millones, para un aumento de DOP183.94 millones (+30.94%); es importante destacar que el indicador promedio de los últimos 5 periodos es de 3.92 veces. PCR observa que la empresa muestra adecuados niveles de cobertura y cuenta con la capacidad para hacer frente al pago de sus obligaciones.

Adecuados niveles de liquidez. A la fecha de análisis, el indicador de liquidez se situó en 1.43 veces, mientras que el capital de trabajo se ubicó en DOP5,764.49 millones; mostrándose ambos inferiores al periodo anterior, como resultado del aumento en los pasivos corrientes (+30.60%), principalmente por cuentas por pagar y documentos por pagar de corto plazo; mientras que los activos corrientes incrementaron en (+10.24%), por la variación mostrada en cuentas por cobrar (netas). De acuerdo con el análisis realizado PCR entiende que la empresa es capaz de solventar sus deudas a corto plazo con sus activos más líquidos de ser necesario; ya que la empresa ha logrado mantener el indicador de liquidez general en promedio en 1.86 veces en los últimos cinco años.

Holgados indicadores de rentabilidad³. A septiembre 2025, los indicadores de rentabilidad anualizado se ubicaron en (ROAA: 9.41% y ROAE: 18.09%), ambos indicadores superiores al periodo anterior (septiembre 2024: ROAA: 8.25% y ROAE: 15.22%), respectivamente; esta variación se debe a que la compañía registró una utilidad neta anualizada por DOP3,576.53 millones, aumentando en DOP644.18 millones; mientras que la utilidad del periodo se colocó en DOP2,059.10 millones, con una disminución de DOP254.62 millones (-11.00%), como resultado de un moderado incremento de los ingresos ordinarios en el periodo, la reducción en los ingresos por participación en las ganancias de subsidiarias, pese al ligero aumento de los costos de ventas y gastos operativos; así como de los gastos financieros. Es importante destacar que la rentabilidad promedio de los últimos 5 años se situó en (ROA: 7.11% y ROE: 12.38%); lo que 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.

¹ **Apalancamiento Patrimonial:** (Total Pasivos / Patrimonio).

² **Endeudamiento Financiero:** (Total Pasivos / Total Activos).

³ **Fórmula utilizada para determinar el indicador ROA Anualizado** = Utilidad anualizada / Promedio de los activos de los meses comparados (Esto aplica cuando estamos trabajando con los cortes trimestrales a excepción de diciembre que contiene cifras anuales).
Fórmula utilizada para determinar el indicador ROE Anualizado = Utilidad anualizada / Promedio del patrimonio de los meses comparados (Esto aplica cuando estamos trabajando con los cortes trimestrales a excepción de diciembre que contiene cifras anuales).

Factores Claves

Los factores que podrían mejorar la calificación podrían ser:

- Mantener la tendencia al alza en sus niveles de rentabilidad por el incremento sostenido de sus ingresos.
- Incremento de los ingresos por proyectos adjudicados, tanto a nivel local como internacional.
- Mejora constante en los indicadores de cobertura y adecuado manejo de sus financiamientos.

Los factores que podrían desmejorar la calificación podrían ser:

- Reducción sostenida del nivel de ingresos que perjudiquen la utilidad y la rentabilidad.
- Reducción constante en los niveles de liquidez que pueda influir en la capacidad de pago de la empresa en el corto plazo.
- Aumento sostenido en los gastos operativo y gastos financieros que pudieran influir en la disminución de los indicadores de rentabilidad.

Limitaciones a la calificación

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

Limitaciones potenciales (Riesgos Previsibles): (i) Factores medioambientales derivados de actuaciones que pueden impactar de manera significativa al país y que puedan interrumpir de manera temporal las labores de la empresa, (ii) Riesgo del entorno país, ya que Ingeniería Estrella opera en la industria de la construcción, en la República Dominicana, siendo influenciada por las decisiones estratégicas del Estado, siendo este uno de sus principales clientes, para la construcción de infraestructuras de gran magnitud como viales, por lo que su impulso es determinado por el plan de gobierno en curso, el deterioro de la economía o el cambio en las decisiones del gobierno dominicano podría afectar a la empresa.

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 desde los cierres correspondientes al 31 de diciembre 2020 hasta 31 de diciembre 2024; Estados Financieros no auditados correspondientes al 30 de septiembre 2025 Vs. 30 de septiembre 2024.
- Backlog de Proyectos actualizado a la fecha de análisis.
- 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.

Hechos relevantes

Aprobación Programa Bonos Corporativos: SIVEM-186. En fecha 04/09/2025, mediante la segunda Resolución de la Superintendencia del Mercado de Valores se aprobó el programa de Bonos Corporativos por un monto de DOP4,500.00 millones, dicha emisión no contará con una garantía específica, sino una acreencia quirografaria.

Panorama Internacional

La economía mundial ha enfrentado desafíos importantes al primer semestre de 2025, marcados principalmente por tensiones comerciales y nuevos conflictos geopolíticos. La incertidumbre por la aplicación de aranceles de parte de la mayor economía mundial hacia sus socios comerciales, conflictos bélicos y geopolíticos en diversas regiones del mundo y condiciones climáticas más extremas han generado una desaceleración sobre las expectativas del crecimiento mundial. De acuerdo con las perspectivas económicas del Banco Mundial, el crecimiento económico global se moderará en 2025 al pasar de una previsión inicial de 2.70% a 2.30%; mientras que, para 2026 la revisión a la baja es desde 2.70% a 2.40%.

Según el Banco Mundial, para la mayoría de las regiones del mundo se pronostica una reducción en las proyecciones de crecimiento económico, tanto en economías emergentes como en desarrollo. Para América Latina y el Caribe se prevé que el crecimiento se modere hasta un 2.30% desde la proyección inicial de 2.50%; mientras que, en Centroamérica se situará en 3.50% en 2025 y 3.60% en 2026. El pronóstico de crecimiento mundial incorpora los riesgos potenciales derivados de la coyuntura geopolítica y comercial; sin embargo, estos podrían exacerbarse si las principales economías mundiales como Estados Unidos o China no logran consensos significativos en términos comerciales o enfrentan una desaceleración más pronunciada de lo previsto.

Otros factores que serán cruciales sobre el desempeño económico de la región y del mundo son los cambios en las políticas monetarias. Posterior a la primera revisión a la baja en las tasas de referencia por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos, se prevén dos cambios adicionales en 2025; aunque dependerá de la evolución del mercado laboral estadounidense y los efectos aún inciertos del impacto de los aranceles en la economía norteamericana. Otros aspectos incluyen los efectos de eventos climáticos aún más extremos y situaciones económicas domésticas de los países en diferentes regiones. El panorama internacional, en conclusión, tiene una alta dependencia de acuerdos y consensos que puedan alcanzarse entre los principales actores económicos y políticos del mundo, y su impacto sobre las otras economías emergentes y en desarrollo.

Contexto Económico Local

Al 30 de septiembre 2025, la actividad económica mostró un comportamiento moderado, en un contexto de elevada incertidumbre global. En efecto, el indicador mensual de actividad económica (IMAE) registró una expansión interanual promedio de 2.20% en el período enero-septiembre de 2025. Los sectores que explicaron el crecimiento interanual en este período fueron principalmente agropecuarios (3.90%), explotación de minas y canteras (3.70%), servicios financieros (7.40%) y hoteles, bares y restaurantes (3.30%).

En América Latina, la inflación se ha mantenido dentro del rango meta de 4.00% $\pm$ 1.00% desde mediados del año 2023, ubicándose en 3.76% en septiembre de 2025. Asimismo, la inflación subyacente, que excluye los precios de los componentes más volátiles de la canasta, se ubicó en 4.35%. Asimismo, las expectativas de inflación se mantienen ancladas al centro de la meta para todo el horizonte de política monetaria.

En 2025, se proyecta una expansión económica promedio de 2.40%. En ese sentido, en la medida en que se han moderado algunos factores de incertidumbre y las tasas de interés externas disminuyen, la mayoría de los bancos centrales de la región han reducido sus tasas de interés de política monetaria para apoyar la demanda interna. Entre los países que han continuado con el ciclo de recortes de las tasas de política monetaria se encuentran Chile, Guatemala, México, Uruguay y República Dominicana.

En el sistema financiero, las tasas de interés bancarias comenzaron a disminuir durante el tercer trimestre, ante mayores niveles de liquidez y en la medida en que se normaliza el mecanismo de transmisión de la política monetaria. La tasa de interés interbancaria de corto plazo (1-7 días) se redujo en 600 pbs desde el cierre de junio, tras ubicarse en 8.27% anual en septiembre. En tanto, las tasas de interés activas y pasivas promedio ponderado (p.p.) de los bancos múltiples se situaron en 14.32% y 7.32% anual, respectivamente.

Al cierre de septiembre 2025, la base monetaria ampliada (BMA) registró una expansión interanual de 17.70% alcanzando un saldo de DOP822,993.9 millones; influenciada principalmente por incrementos en los depósitos remunerados de corto plazo y los depósitos de encaje legal en ME. En cuanto a los agregados monetarios, continuaron dinamizando su crecimiento por encima del PIB nominal. En este contexto, el medio circulante (M1) creció 10.80% en términos interanuales (DOP84,813.6 millones), para un saldo de DOP867,606.9 millones. Se destacan el comportamiento de los depósitos transferibles y los billetes y monedas en poder del público, que crecieron de manera interanual en 11.20% y 10.00%, respectivamente.

Es importante resaltar que la economía dominicana cuenta con fuertes fundamentos y un sector productivo resiliente, que se reflejan en una mejor percepción de riesgo país con relación al promedio de América Latina y otras economías emergentes. En este entorno internacional desafiante, el Banco Central de la República Dominicana seguirá monitoreando la evolución de la economía y cuenta con los espacios para continuar adoptando oportunamente las medidas que contribuyan a impulsar la actividad económica, reiterando su compromiso de mantener la inflación dentro del rango meta.

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.

Durante el período comprendido entre enero y septiembre de 2025, el sector construcción experimentó una variación interanual de -2.00%, lo que obedece fundamentalmente al contexto externo de incertidumbre y de tasas de interés reales que permanecen relativamente elevadas. Esto se refleja en la postergación o ejecución más gradual de proyectos por parte del sector privado, así como en una menor demanda de viviendas.

En tanto que, en los proyectos de infraestructura el gobierno está completando obras importantes como la Línea 2-C del Metro de Santo Domingo, que conectará con Los Alcarrizos, y la Marginal de dos vías que se construye paralelamente. Adicionalmente, se consideran los proyectos de vivienda en los cuales se espera que la construcción de viviendas, especialmente de bajo costo, aumente en 2025, impulsada por medidas gubernamentales. De acuerdo con las expectativas de crecimiento general se espera que las tres categorías principales de construcción (edificación residencial, no residencial e ingeniería) crezcan en 2025. El trabajo de ingeniería se espera que liderará un aumento proyectado del 7.30%, seguido de la construcción residencial con un 4.30% y la construcción no residencial con un 1.90%.

Análisis de la institución

Reseña

Ingeniería Estrella, S.A. (IE) fue constituida el 20 de abril de 1992. 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 Costa Rica y Panamá, las cuales presentan sus estados financieros de manera separada a lo de casa Matriz.

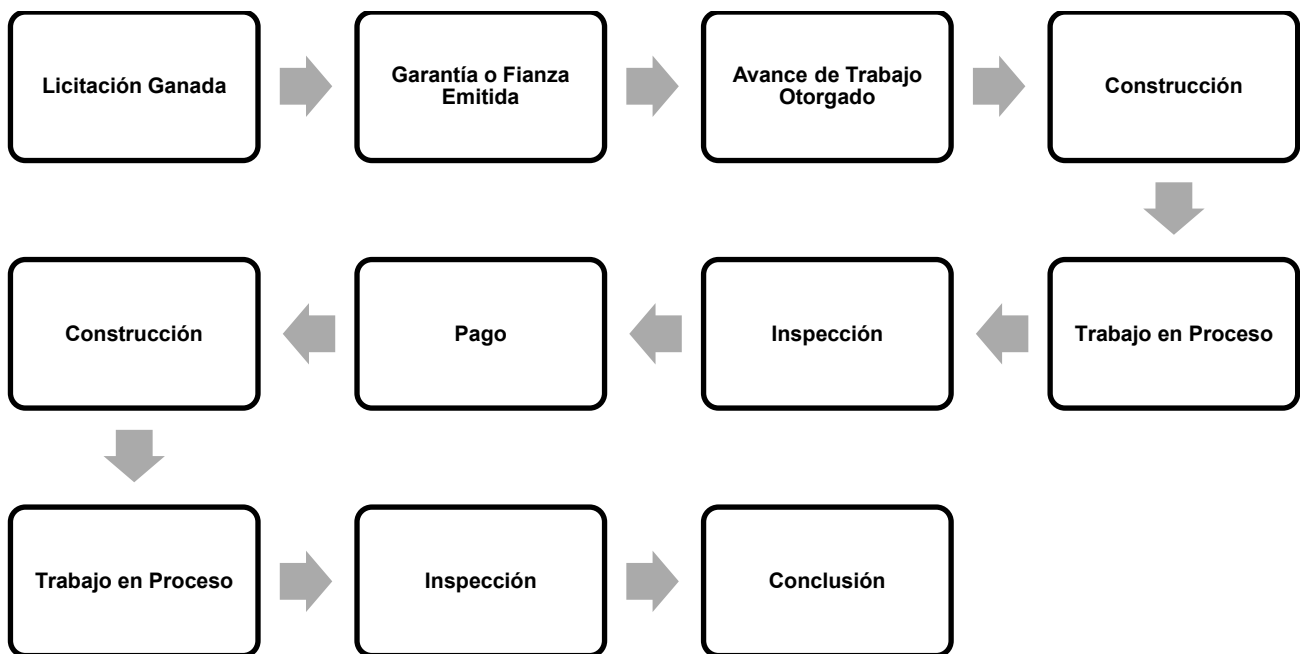
Impulsor de la sinergia de las empresas de Grupo Estrella. Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales (IE) tiene inversiones en diversas empresas que consolidan la sinergia comercial necesaria en la entrega de los productos y servicios ofrecidos; además, mantiene intereses económicos en otras 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.

Operaciones y Estrategias

Operaciones

Ingeniería Estrella, S.A. (IE), 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.

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 & combinados / Elaboración: PCR

Productos

Con más de cuarenta 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. 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 y Costa Rica.

Posición competitiva⁴

Ingeniería Estrella & combinados presentó una serie de proyectos en el ámbito local e internacional que se detalla a continuación:

Local

- **Obras de infraestructura:** Cuenta con 18 proyectos de infraestructura, de los cuales 17 se encuentran actualmente en ejecución, 1 en espera de orden de inicio. De estos 18 proyectos, quince son proyectos públicos que dentro de los cuales se incluyen la construcción de carreteras, túneles, muelles y puentes, viviendas de bajos costos. Los tres 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 3 proyectos de desarrollo inmobiliario, de los cuales uno está en ejecución, uno en espera de orden de inicio y 1 en espera de firma. Todos los proyectos de este renglón pertenecen al sector privado.
- **Edificaciones:** En cuanto a los proyectos de edificaciones, la empresa cuenta con 14 proyectos; de los cuales 7 están en ejecución y siete proyectos están en espera de orden de inicio, del total de estos proyectos trece son del sector privado los cuales se relacionan con la construcción de diferentes edificios, plazas comerciales; mientras que uno de los proyectos pertenece al sector público, relacionado a la contratación de la construcción de la ciudad judicial con un avance de obra del (53.35%).
- **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 96.81%.
- **Aeropuerto Internacional del Cibao (AIC):** Este es un proyecto se está desarrollando en la ciudad de Santiago, el cual corresponde a la Fase 1 de la ampliación de la terminal del Aeropuerto del Cibao, con una ejecución promedio de 51.21%.
- **Montaje:** Corresponde a un proyecto del sector privado de Montaje de caldera recuperadora HRSG (Heat Recovery Steam Generator), fabricante General Electric de tres (3) niveles de presión, con un avance de obra de 40.00%.

Internacional

- **Panamá (Obra de infraestructura):** Actualmente, se cuentan con dos proyectos; el cual consiste en un proyecto estudio, diseño, construcción y financiamiento de carretera quebrada ancha - maría chiquita. con una ejecución promedio de 29.19%; mientras que un proyecto está en espera de orden de inicio para el diseño y Construcción de la Rehabilitación y Ensanche de la Carretera Omar Torrijos.

Gobierno Corporativo

De acuerdo con la evaluación interna realizada por PCR mediante la encuesta ESG, se concluyó que la compañía cuenta con una estructura sólida de gobierno corporativo y desarrolla actividades de responsabilidad social empresarial con un marcado enfoque social y sin fines de lucro.

Ingeniería Estrella, S.A. opera bajo un Reglamento de Gobierno Corporativo que define principios y normas orientados a garantizar la gestión eficiente y el control adecuado de sus operaciones, en coherencia con los lineamientos establecidos por el Grupo Estrella. 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 (2⁵) 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, con ellos alcanza su solidez mediante la aplicación de las mejores prácticas de gobierno corporativo. A la fecha de análisis, el Capital Social de la compañía suscrito y pagado fue de DOP1,600,000,000 representado por 16,000,000 cuotas sociales de valor nominal DOP 100.00 cada una.

Participación Accionaria: Ingeniería Estrella & combinados

Accionista	No. Acciones	Participación, (%)	Capital Social Autorizado DOP
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 & combinados / Elaboración: PCR

Composición del capital humano

A septiembre 2025, el Grupo Estrella cuenta con una fuerza laboral de 4,910 empleados, de los cuales el más importante es Ingeniería Estrella (62.16%) para un total de 3,052 colaboradores distribuidos entre tres países donde concentra sus operaciones: República Dominicana, Panamá y Costa Rica. 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.

⁴ Información obtenida en el Backlock de Proyecto actualizado a la fecha de análisis.

⁵ Frank Moya Pons y Álvaro Poncioni

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.

Ingeniería Estrella (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. Adicionalmente, 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.

Análisis Financiero

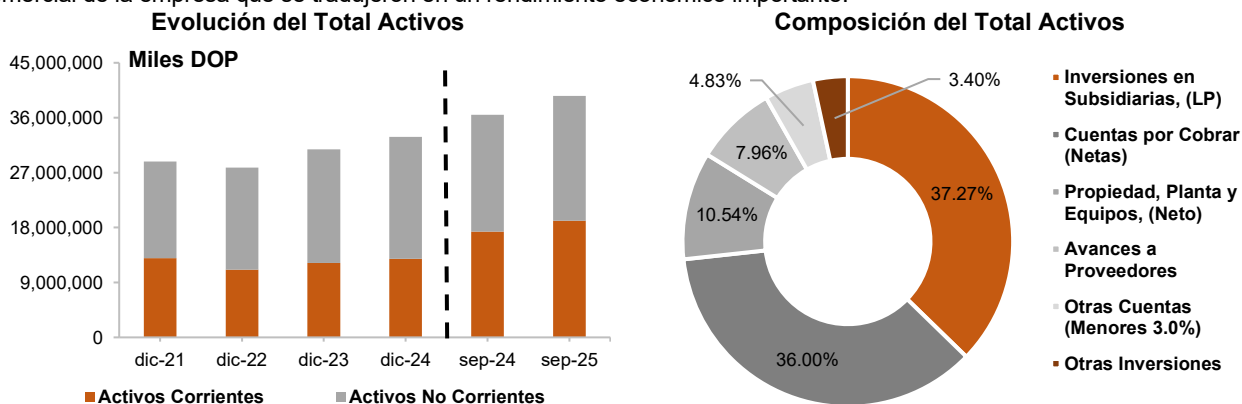
Balance General

Activo

PCR considera que la compañía cuenta con una gestión sólida y bien estructurada de administración de activos, respaldada por políticas que aseguran una estrategia de crecimiento, principalmente por sus activos no corrientes que representan el (51.72%) de los activos totales. No se prevén cambios significativos en la calidad de los activos en el corto y mediano plazo, sin embargo, la empresa tiene aprobada una nueva emisión de bonos corporativos, del uso de fondos la adquisición de activos fijos.

Al cierre de septiembre 2025, los activos totales de IE & combinados, totalizaron DOP39,593.11 millones, mostrando un incremento interanual de DOP3,135.30 millones (+8.60%). Debido principalmente a Inversiones en Subsidiarias de largo plazo DOP14,758.25 millones; especialmente en (Consortio Minero Dominicano; Acero Estrella y Estrella Energy), que en conjunto representan el (94.88%) de las inversiones en subsidiarias; seguido de las Cuentas por Cobrar DOP14,254.57 millones, producto de cuentas por cobrar a clientes (82.90%), las cuales se mantienen en los plazos de vigencias de la empresa y cuentas por cobrar a relacionadas (16.57%); mientras que, la cuenta de propiedad, planta y equipo (Neto) sumó DOP4,172.55 millones; por la adquisición de mobiliario y equipos de oficina, así como por maquinarias y equipos.

También se considera la cuenta de avances a proveedores DOP3,151.72 millones, por anticipos a compras locales e internacionales; seguido de la cuenta de otras inversiones por DOP1,344.61 millones, que corresponden a inversiones en acciones en entidades en las que el porcentaje de participación de las compañías no exceden el (20.00%) de su capital contable; los inventarios sumaron DOP935.71 millones, conformado en su mayoría por materiales y suministros de almacén, productos terminados. 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.



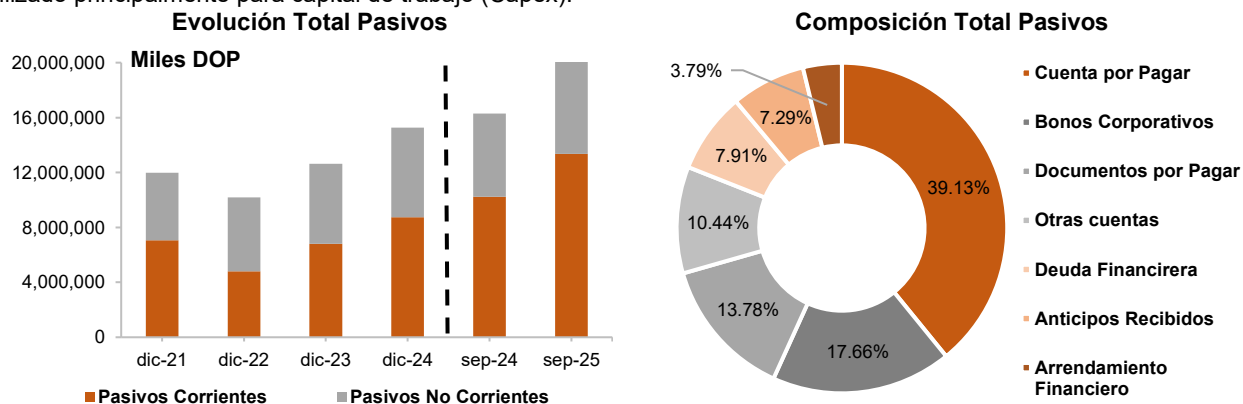
Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. & combinados / Elaboración: PCR

Pasivos

PCR considera que la compañía mantiene un adecuado uso de sus financiamientos, principalmente por sus pasivos corrientes que representan el (66.05%) de los pasivos totales. No se prevén cambios significativos en los pasivos en el corto y mediano plazo, sin embargo, la empresa tiene aprobada una nueva emisión de bonos corporativos, parte de los fondos serán utilizados para reestructuración de deuda.

Al cierre de septiembre 2025, los pasivos totales se ubicaron en DOP20, 215.31 millones, en comparación al periodo anterior (septiembre 2024: DOP16,285.41 millones), presentando un incremento de DOP3,929.90 millones (+24.13%); por el aumento de las cuentas por pagar por DOP2,012.62 millones (+34.12%), que totalizaron DOP7,910.61 millones, por la variación mostrada en la cuenta de proveedores (+49.98%) y en menor proporción por cuentas por pagar a las relacionadas (+7.86%), principalmente (Consortio Minero Dominicano, Acero Estrella y Ferretería Ochoa); también se consideran los Bonos Corporativos que totalizaron DOP3,569.63 millones, dichos fondos se utilizaron para pagar responsabilidades financieras, adquisiciones de activos fijos y capital de trabajo.

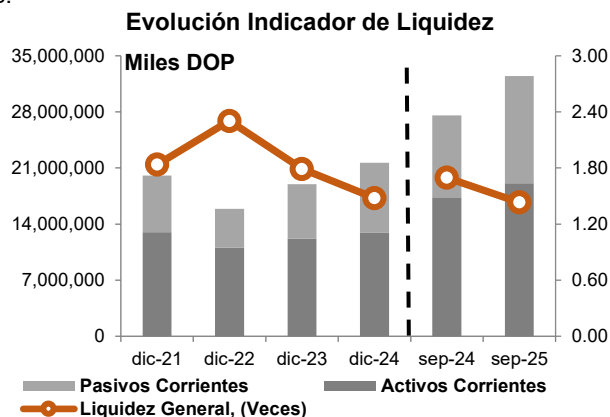
Adicionalmente, se consideran deuda financiera de corto y largo plazo que totalizó DOP1,598.08 millones, con un aumento de DOP562.16 millones (+54.27%), por financiamientos obtenidos con entidades locales y por la adquisición de maquinaria y equipos con Caterpillar Crédito, S.A. de C.V. y John Deere Financiamientos México; en tanto que los documentos por pagar de corto plazo que se situaron en DOP2,786.31 millones, con una variación de DOP1,120.79 millones (+67.29%), por préstamos bancarios y líneas de crédito tomadas a instituciones financieras locales, para capital de trabajo para atender las necesidades operativas y de liquidez. Pese a la contracción mostrada en anticipos recibidos por DOP1,473.81 millones (-13.30%), por los contratos firmado con los clientes para la ejecución de proyectos; así como por arrendamiento financiero DOP767.05 millones (-20.99%), por leasing con varias entidades financieras y otras entidades no financieras. En conclusión, la empresa ha mantenido un adecuado uso de sus financiamientos, los cuales se han utilizado principalmente para capital de trabajo (Capex).



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

Indicadores de Liquidez

A la fecha de análisis, el indicador de liquidez se situó en 1.43 veces, mientras que el capital de trabajo se ubicó en DOP5,764.49 millones; mostrándose ambos inferiores al periodo anterior, como resultado del aumento en los pasivos corrientes (+30.60%), principalmente por cuentas por pagar y documentos por pagar de corto plazo; mientras que los activos corrientes incrementaron en (+10.24%), por la variación mostrada en cuentas por cobrar (netas). De acuerdo con el análisis realizado PCR entiende que la empresa es capaz de solventar sus deudas a corto plazo con sus activos más líquidos de ser necesario; ya que la empresa ha logrado mantener el indicador de liquidez general en promedio en 1.86 veces en los últimos cinco años.



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

Patrimonio

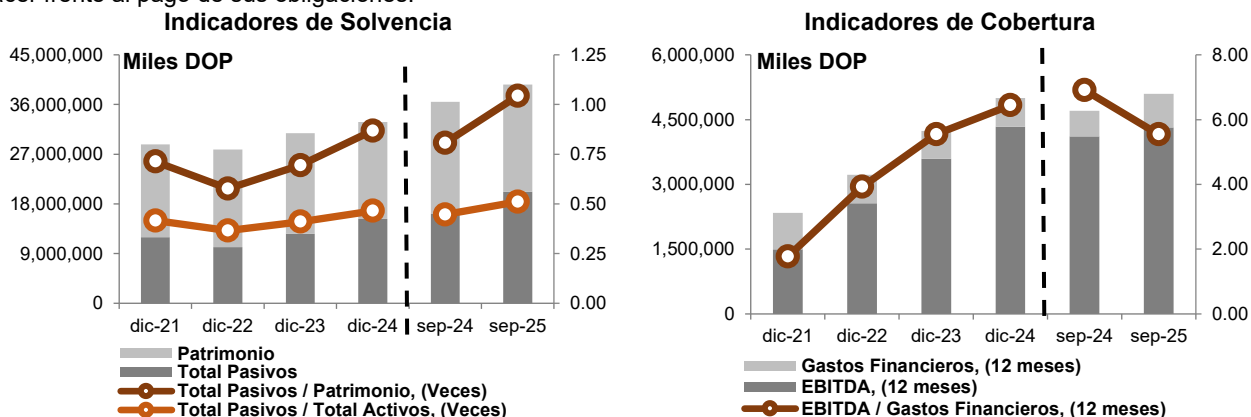
PCR observa que la compañía ha mantenido su tendencia de crecimiento durante los últimos 5 años, donde ha utilizado estrategia fortalecer su estructura de patrimonio, a través de la reinversión de los resultados acumulados y del periodo, así como por los dividendos obtenidos de la subsidiaria, para hacer frente a sus obligaciones y cualquier eventualidad.

Al cierre de septiembre 2025, el patrimonio se situó en DOP19,377.80 millones, en comparación al periodo anterior (septiembre 2024: DOP20,172.41 millones), mostrando una disminución de DOP794.60 millones (-3.94%); esta variación se debe principalmente a la reducción de beneficios acumulados y del periodo DOP737.85 millones (-4.89%), como resultado del pago de dividendos por un monto de DOP230.00 millones y la variación en otros resultados integrales. Es importante destacar que el capital pagado totalizó DOP1,602.61 millones y representa un (8.27%) de participación del patrimonio; seguido de reserva por participación en revaluación de subsidiarias que sumó DOP2,626.62 millones, representando (13.55%), en tanto que la cuenta con la mayor concentración en este renglón corresponde a los beneficios acumulados y del periodo con un (74.11%). Lo anterior, muestra la capacidad de la empresa para seguir generando utilidades, lo que permitió el pago de dividendos, ya que ha mantenido un crecimiento constante durante los últimos 5 años.

Riesgo de Solvencia / Cobertura

Al cierre de septiembre 2025, el apalancamiento patrimonial⁶ se situó en 1.04 veces y el endeudamiento financiero⁷ se situó en 0.51 veces, en comparación del periodo anterior (septiembre 2024: apalancamiento patrimonial 0.81 veces y el endeudamiento financiero 0.45 veces), como consecuencia del crecimiento del total pasivos (+24.13%), por Cuenta por Pagar, Documentos por Pagar de corto plazo, así como la deuda financiera de corto y largo plazo adquirido principalmente para capital de trabajo; estos en mayor proporción que el incremento en el total de activos (+8.60%), por Cuentas por Cobrar (Netas) e Inversiones en Subsidiarias de largo plazo, pese a la contracción en patrimonio (-3.94%), por la disminución en resultados acumulados por distribución de dividendos y la contracción en la utilidad del periodo. En conclusión, a la fecha de análisis la empresa mantiene bajo niveles de endeudamiento, por lo que, mantiene holgados niveles de solvencia para hacer frente a sus obligaciones.

A la fecha de análisis, el indicador de cobertura anualizado (EBITDA / Gastos Financieros) se situó en de 5.54 veces, en comparación al periodo anterior (septiembre 2024: 6.91 veces), esto como resultado del crecimiento del EBITDA anualizado se situó en DOP4,315.87 millones, derivado del incremento mostrado en los ingresos y el adecuado manejo de los gastos operativos; en cuanto que los gastos financieros anualizados se ubicaron en DOP778.42 millones, para un aumento de DOP183.94 millones (+30.94%); es importante destacar que el indicador promedio de los últimos 5 periodos es de 3.92 veces. PCR observa que la empresa muestra adecuados niveles de cobertura y cuenta con la capacidad para hacer frente al pago de sus obligaciones.



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

Análisis Financiero

Estado de Resultados Financieros

PCR considera adecuado el desempeño financiero de Ingeniería Estrella y combinados, destacando el constante incremento en los ingresos por ventas y la adecuada gestión de los gastos operativos que ha permitido un crecimiento sostenido en la utilidad en operación y la utilidad neta. La calificadora prevé, que la compañía mantendrá el crecimiento de sus operaciones en un horizonte de calificación de corto y mediano plazo producto de importantes proyectos que se mantienen en ejecución; así como por otros proyectos en los cuales está participando en las licitaciones, con los cuales se busca seguir incrementando los ingresos.

Al 30 de septiembre del 2025, Ingeniería Estrella & Sucursales presentó ingresos anualizados por DOP22,812.14 millones, en comparación al periodo al periodo anterior (septiembre 2024: DOP17,987.52 millones), para un incremento interanual de DOP4,824.62 millones. Principalmente por contratos de construcción y otros servicios afines, así como por ingresos de venta de materiales, piezas y repuestos. Es importante destacar la participación por destino geográfico están concentrados principalmente en República Dominicana (99.91%), seguido de la participación de los ingresos en el mercado de Panamá (0.09%); 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, desarrollo inmobiliario y edificaciones.

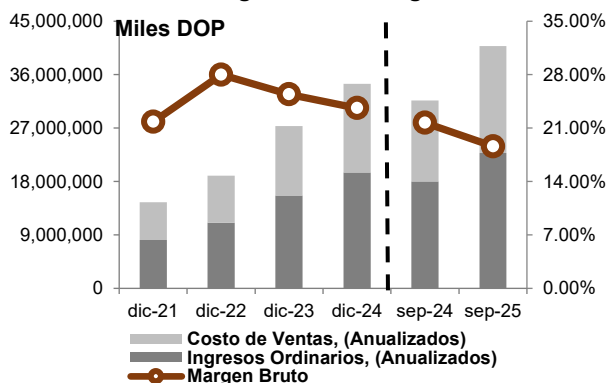
Los ingresos por líneas de servicios están compuestos por servicios de construcción (99.42%) y en menor proporción por alquiler de equipos y maquinarias (0.50%), seguido de agregados (0.06%). Mientras que de los por unidad de negocios se debe a mayor adjudicación de nuevos proyectos en el renglón infraestructura (83.31%) dentro de los cuales figuran los siguientes proyectos: (entradas Turística - Ampliación Luperón - Carretera Hermanas Mirabal - Guazumal, Alcantarillado Provincia Duarte, terminación de la Circunvalación de Baní, entre otros); también se considera la participación en la ejecución del Monorriel de Santiago; así como por la ampliación de la terminal Aeropuerto Internacional del Cibao (AIC - Fase I).

⁶ Apalancamiento Patrimonial: (Total Pasivos / Patrimonio).

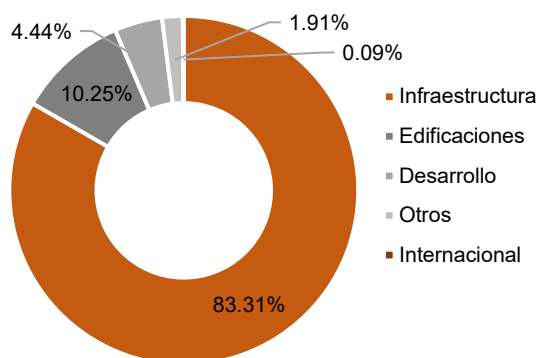
⁷ Endeudamiento Financiero: (Total Pasivos / Total Activos).

A la fecha de análisis, los costos por ventas anualizados se situaron en DOP18,021. 72 millones, en comparación con el periodo anterior (septiembre 2024: DOP13,675.19 millones), mostrando un aumento de DOP4,346.53 millones (+31.78%), atribuido 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 anualizada se situó en DOP4,790.43 millones, incrementando en DOP478.09 millones (+11.09%); para un margen bruto de (18.62%); debido al incremento proporcionalmente mayor de los ingresos, que provienen principalmente de los proyectos de infraestructuras y desarrollo de proyecto.

Evolución Ingresos Vs. Margen Bruto



Composición Ingresos por Unidad de Negocios



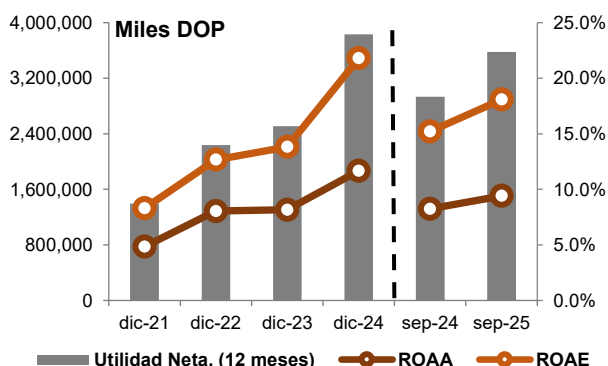
Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. & combinados / Elaboración: PCR

Indicadores de Rentabilidad

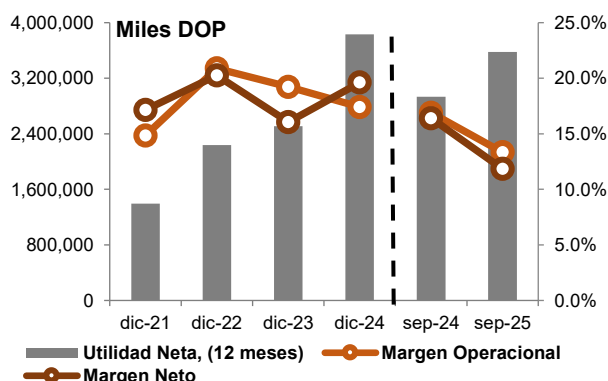
En tanto que, el margen en operación se situó en (13.33%), esto como resultado de que la utilidad en operación se situó en DOP2,317.69 millones, para una contracción de DOP64.04 millones (-2.69%); impactado por el aumento del total de gastos de operación DOP208.93 millones (+24.94%), situándose en DOP1,046.66 millones, estos principalmente por la participación de gastos de sueldos y compensaciones al personal (28.33%); seguido de servicios de administración (17.47%); además de gastos de honorarios profesionales (8.08%); así como otros gastos con menor variación. En conclusión, se considera el crecimiento sostenido de los ingresos, así como un adecuado manejo de los gastos operacionales; lo que le permite adecuado margen en operación.

A septiembre 2025, los indicadores de rentabilidad anualizado se ubicaron en (ROAA: 9.41% y ROAE: 18.09%), ambos indicadores superiores al periodo anterior (septiembre 2024: ROAA: 8.25% y ROAE: 15.22%), respectivamente; esta variación se debe a que la compañía registró una utilidad neta anualizada por DOP3,576.53 millones, aumentando en DOP644.18 millones; mientras que la utilidad del periodo se colocó en DOP2,059.10 millones, con una disminución de DOP254.62 millones (-11.00%), como resultado de un moderado incremento de los ingresos ordinarios en el periodo, la reducción en los ingresos por participación en las ganancias de subsidiarias, pese al ligero aumento de los costos de ventas y gastos operativos; así como de los gastos financieros. Es importante destacar que la rentabilidad promedio de los últimos 5 años se situó en (ROA: 7.11% y ROE: 12.38%); lo que 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.

Indicadores de Rentabilidad⁸



Indicadores de Rentabilidad



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

⁸ Fórmula utilizada para determinar el indicador ROA Anualizado = Utilidad anualizada / Promedio de los activos de los meses comparados (Esto aplica cuando estamos trabajando con los cortes trimestrales a excepción de diciembre que contiene cifras anuales).
Fórmula utilizada para determinar el indicador ROE Anualizado = Utilidad anualizada / Promedio del patrimonio de los meses comparados (Esto aplica cuando estamos trabajando con los cortes trimestrales a excepción de diciembre que contiene cifras anuales).

Instrumento Calificado

Principales términos y condiciones de Programa de Emisiones SIVEM-148

Características

Emisores:	Ingeniería Estrella, S.A (Casa Matriz) & Sucursales
Instrumento y Moneda:	Bonos Corporativos (en adelante "Bonos") y pesos dominicanos ("DOP")
Monto de la oferta:	La emisión total será por hasta Cinco Mil Seiscientos Millones de pesos dominicanos (DOP5,600,000,000.00), moneda de curso legal de la República Dominicana.
Denominación Unitaria o Cantidad de Valor Nominal	Cien pesos dominicanos con 00/100 centavos (DOP100.00)
Monto mínimo de inversión:	El monto de inversión mínima para los potenciales inversionistas será de Mil pesos dominicanos con 00/100 centavos (DOP 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 de interés y Base de Cálculo:	Tasa Fija en pesos dominicanos. 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
Uso de los fondos:	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: 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:	Citiverciones 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 "Citiverciones"), 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. & combinados / Elaboración: PCR

Al cierre de septiembre 2025, Ingeniería estrella había realizado la primera y la segunda emisión del programa de bonos corporativos por un monto total de DOP3,587.61 millones, menos costo de emisión de la deuda DOP17.98 millones. A continuación, se detallan las principales condiciones y características de las emisiones.

Detalle del programa de emisiones

Emisión	Valores a emitir	Monto colocado (DOP)	YTD interés	Periodicidad pago	Tipo de tasa	Emisión	Vencimiento
1era Emisión	Senior	1,500,000,000	8.00%	Trimestral	Fija en DOP	30-sep.-2021	30-sep.-2031
2da emisión	Senior	2,087,611,600	8.00%	Trimestral	Fija en DOP	13-oct.-2021	13-oct.-2031
Costo emisión	-	(17,980,866)	-	-	-	-	-
Total		3,569,630,734					

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

Principales términos y condiciones de Programa de Emisiones SIVEM-186

Características

Emisores:	Ingeniería Estrella, S.A (Casa Matriz) & Sucursales
Instrumento y Moneda:	Bonos Corporativos (en adelante "Bonos") y pesos dominicanos ("DOP")
Monto de la oferta:	La emisión total será por hasta Cuatro Mil Quinientos Millones de pesos dominicanos con 00/100 (DOP4,500,000,000.00).
Denominación Unitaria o Cantidad de Valor Nominal	Cien pesos dominicanos con 00/100 centavos (DOP100.00)
Monto mínimo de inversión:	El monto de inversión mínima para los potenciales inversionistas será de Mil pesos dominicanos con 00/100 centavos (DOP 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
Uso de los fondos:	Este Programa de Emisiones Simplificado contempla dentro del uso de fondos la adquisición de activos fijos, restructuración de deuda, capital de trabajo e inversión en acciones.
Restricciones de la Emisión	El presente Programa de Emisiones, en el acápite 2.10.4, establece los siguientes límites con relación a endeudamiento para el Emisor, aclarando que son establecidos por el Programa de Emisiones y no por otros compromisos financieros: 1) Cobertura: Ratio de cobertura de intereses = EBITDA / Gastos Financieros $\geq 1.00x$ 2) Endeudamiento: Ratio de Apalancamiento = Deuda Financiera / Capital Contable $\leq 2.00x$
Redención anticipada de los valores	Los bonos están sujetos a redención anticipada de acuerdo con la sección 2.5 "Redención anticipada del capital de los valores" del presente Prospecto de Emisión Simplificado. Esta redención pudiese afectar los retornos a los tenedores de bonos.
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. & combinados / Elaboración: PCR

A la fecha de análisis, aun no se ha colocado ningún tramo, sin embargo, el mismo fue aprobado en fecha 04/09/2025, mediante la segunda Resolución de la Superintendencia del Mercado de Valores se aprobó el programa de Bonos Corporativos por un monto de DOP4,500.00 millones, dicha emisión no contará con una garantía específica, sino una acreencia quirografaria.

Anexos a la Información Financiera⁹

Balance General (Valores en miles)

Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz); Ingeniería Estrella Paraguay, S.A. y Estrella Haití, S.A.							
Valores en (DOP)	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	sep-24	sep-25
Total Activos	28,604,262	28,796,413	27,836,819	30,803,976	32,834,165	36,457,814	39,593,110
Activos Corrientes	14,199,465	12,988,442	11,081,368	12,178,914	12,905,238	17,340,810	19,117,309
Efectivo y Equivalentes	1,105,339	439,528	789,899	802,975	328,995	229,945	425,968
Cuentas por Cobrar (Netas)	11,910,565	9,899,756	7,888,328	8,407,632	9,424,040	12,511,714	14,254,568
Avances a Proveedores	694,743	2,119,378	1,715,671	2,127,540	2,333,755	3,548,981	3,151,715
Inventario	345,911	329,998	552,218	616,772	667,083	758,293	935,713
Gastos Pagados por Anticipados	34,710	138,811	135,253	223,995	151,365	291,877	349,345
Activos por Impuestos Corrientes	108,198	60,971	0	0	0	0	0
Activos No Corrientes	14,404,797	15,807,971	16,755,451	18,625,063	19,928,927	19,117,004	20,475,801
Cuentas por Cobrar, (LP)	572,406	1,024,535	157,541	109,659	136,951	78,409	84,430
Otras Inversiones	2,235,884	2,258,870	2,376,961	1,344,614	1,344,614	1,350,314	1,344,614
Inversiones en Subsidiarias, (LP)	9,961,422	10,974,938	11,321,996	12,690,596	14,242,901	13,269,529	14,758,245
Propiedad, Planta y Equipos, Neto	1,414,468	1,351,512	2,548,254	4,190,054	4,132,003	4,274,563	4,172,554
Otros Activos	63,350	133,365	350,699	290,141	72,458	144,190	115,958
Impuesto sobre la Renta Diferido	157,266	64,752	0	0	0	0	0
Total Pasivos	13,182,218	11,984,089	10,181,154	12,624,321	15,260,334	16,285,406	20,215,306
Pasivos Corrientes	7,443,066	7,074,244	4,808,509	6,802,770	8,730,616	10,223,871	13,352,824
Documentos por Pagar (CP)	1,062,333	1,367,182	875,632	1,354,592	1,816,866	1,665,519	2,786,313
Deuda Financiera (CP)	60,084	56,412	73,657	135,974	172,975	135,408	237,744
Arrendamiento Financiero (CP)	20,586	40,739	151,214	207,800	268,768	242,437	268,858
Cuenta por Pagar	4,865,524	5,054,902	2,074,663	3,051,081	4,048,099	5,897,993	7,910,612
Impuesto Sobre la Renta por Pagar	0	0	38,850	35,757	96,659	74,292	70,531
Anticipos Recibidos (CP)	1,324,932	415,916	1,425,725	1,699,984	1,806,958	1,699,798	1,473,806
Acumulaciones por Pagar y Otros Pasivos	109,606	139,093	168,767	317,582	520,291	508,425	604,960
Pasivos No Corrientes	5,739,153	4,909,845	5,372,645	5,821,551	6,529,718	6,061,536	6,862,482
Deuda Financiera (LP)	4,936,244	1,212,390	228,095	737,795	860,270	900,508	1,360,335
Pasivos por Arrendamiento	117,817	139,038	463,697	751,498	655,347	728,379	498,186
Bonos Corporativos	0	3,558,418	3,561,399	3,564,386	3,567,383	3,566,634	3,569,631
Cuentas por Pagar Relacionadas (LP)	685,091	0	1,043,118	513,293	893,744	611,436	881,356
Impuesto Sobre la Renta Diferido	0	0	76,337	254,579	552,974	254,579	552,974
Patrimonio	15,422,044	16,812,324	17,655,665	18,179,655	17,573,831	20,172,407	19,377,804
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	1,600,282	0	0	0	0
Reserva Legal	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000
Reserva de Revaluación	424,819	422,146	419,473	266,308	262,340	266,308	262,340
Reserva por Participación en Revaluación de Subsidiarias	1,500,096	1,500,096	1,500,096	2,601,600	2,626,615	2,601,600	2,626,615
Efecto de Conversión de Moneda Extranjera	111,616	107,648	109,181	122,528	80,208	133,801	56,002
Beneficios acumulados y utilidad (pérdida) del período	9,766,551	11,163,472	12,264,026	13,116,851	12,532,299	15,098,330	14,360,478
Reserva de Valor Razonable	0	0	0	309,761	309,761	309,761	309,761
Total Pasivos y Patrimonio	28,604,262	28,796,413	27,836,819	30,803,976	32,834,165	36,457,814	39,593,110

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

⁹ Para la elaboración del presente informe se utilizaron los estados financieros combinados (Estados financieros separados de Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz); Ingeniería Estrella Paraguay, S.A. y Estrella Haití, S.A.; en tanto que los estados financieros auditados de Ingeniería Estrella, S.A. y Subsidiarias (Estados Financieros Consolidados), se utilizaron de manera interna por la calificador (Pafic Credit Rating-PCR), para la evaluación financiera del Grupo Estrella, siendo el mayor beneficiario de la sinergia del grupo Ingeniería Estrella

Estado de Resultados
(Valores en miles)

Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz); Ingeniería Estrella Paraguay, S.A. y Estrella Haití, S.A.							
Valores en (DOP)	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	sep-24	sep-25
Ingresos Ordinarios	7,595,487	8,132,347	11,046,084	15,646,479	19,537,932	14,106,931	17,381,140
Costo de Ventas	(5,988,961)	(6,357,313)	(7,953,256)	(11,668,753)	(14,923,398)	(11,046,778)	(14,145,096)
Utilidad Bruta	1,606,526	1,775,033	3,092,828	3,977,726	4,614,534	3,060,153	3,236,044
Otros Ingresos Operacionales	96,313	61,067	100,572	325,906	184,922	159,304	128,305
Total, Gastos Operacionales	(605,833)	(628,695)	(887,216)	(1,297,480)	(1,398,320)	(837,727)	(1,046,657)
Utilidad en Operación	1,097,006	1,207,406	2,306,183	3,006,152	3,401,136	2,381,730	2,317,692
Ingresos (Gastos) Financieros:	(896,144)	(531,750)	(616,637)	(659,986)	(586,729)	(425,512)	(482,542)
Gastos Financieros	(724,852)	(844,211)	(653,948)	(647,188)	(672,011)	(452,461)	(558,867)
Ingresos Financieros	47,117	217,624	102,595	87,118	178,993	31,063	88,625
Ganancia (Pérdida) en Cambio	(218,409)	94,837	(65,283)	(99,916)	(93,710)	(4,114)	(12,300)
Participación en las Ganancias de Subsidiarias	786,047	878,383	914,769	647,724	1,682,591	635,304	513,692
Utilidad Antes de Impuesto S/R	986,909	1,554,038	2,604,316	2,993,890	4,496,998	2,591,522	2,348,842
Impuesto Sobre la Renta, Neto	(164,736)	(159,789)	(366,799)	(482,549)	(665,841)	(277,795)	(289,739)
Utilidad (Pérdida) Neta	822,173	1,394,249	2,237,517	2,511,340	3,831,158	2,313,727	2,059,103

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

Indicadores Financieros
(Valores en miles)

Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz); Ingeniería Estrella Paraguay, S.A. y Estrella Haití, S.A.							
Valores en DOP	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	sep-24	sep-25
Indicadores de Cobertura, (Anualizada)							
Ingresos Ordinarios, (Anualizados)	7,595,487	8,132,347	11,046,084	15,646,479	19,537,932	17,987,520	22,812,141
Costo de Ventas, (Anualizados)	5,988,961	6,357,313	7,953,256	11,668,753	14,923,398	13,675,186	18,021,716
Utilidad Neta, (12 meses)	822,173	1,394,249	2,237,517	2,511,340	3,831,158	2,932,351	3,576,533
EBIT, (12 meses)	1,097,006	1,207,406	2,306,183	3,006,152	3,401,136	3,282,205	3,337,099
Depreciación y Amortización, (12 meses)	276,494	286,685	260,026	583,819	929,010	826,717	978,768
EBITDA, (12 meses)	1,373,499	1,494,091	2,566,209	3,589,971	4,330,146	4,108,922	4,315,866
Gastos Financieros, (12 meses)	724,852	844,211	653,948	647,188	672,011	594,478	778,417
EBITDA / Gastos Financieros, (12 meses)	1.89	1.77	3.92	5.55	6.44	6.91	5.54
Indicadores de Solvencia							
Total Pasivos / Patrimonio, (Veces)	0.85	0.71	0.58	0.69	0.87	0.81	1.04
Total Pasivos / Total Activos, (Veces)	0.46	0.42	0.37	0.41	0.46	0.45	0.51
Deuda Financiera / Total Pasivos	47.01%	53.19%	52.58%	53.48%	48.11%	44.45%	43.14%
Pasivo Corriente / Total Pasivos	56.46%	59.03%	47.23%	53.89%	57.21%	62.78%	66.05%
Pasivos No Corriente / Total Pasivos	43.54%	40.97%	52.77%	46.11%	42.79%	37.22%	33.95%
Indicadores de Rentabilidad							
ROA	2.87%	4.84%	8.04%	8.15%	11.67%	6.35%	5.20%
ROE	5.33%	8.29%	12.67%	13.81%	21.80%	11.47%	10.63%
ROAA	2.87%	4.84%	8.04%	8.15%	11.67%	8.25%	9.41%
ROAE	5.33%	8.29%	12.67%	13.81%	21.80%	15.22%	18.09%
Margen Bruto	21.15%	21.83%	28.00%	25.42%	23.62%	21.69%	18.62%
Margen Operacional	14.44%	14.85%	20.88%	19.21%	17.41%	16.88%	13.33%
Margen Neto	10.82%	17.14%	20.26%	16.05%	19.61%	16.40%	11.85%
Indicadores de Liquidez							
Liquidez General, (Veces)	1.91	1.84	2.30	1.79	1.48	1.70	1.43
Prueba Acida, (Veces)	1.86	1.79	2.19	1.70	1.40	1.62	1.36
Capital de Trabajo, (Miles)	6,756,399	5,914,199	6,272,859	5,376,144	4,174,622	7,116,939	5,764,485

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