

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

Comité No. 18/2025

Informe con EEFF auditados al: 31 de diciembre de 2024; EEFF Interinos al 31 de marzo 2025.
Información Cualitativa al: 31 de marzo 2025.
Periodicidad de actualización: Semestral

Fecha de comité: 17 de junio de 2025

Construcción / República Dominicana

Equipo de Análisis

Elminson De Los Santos
Analista de Riesgo
esantos@ratingspcr.com

Fredy Vásquez
Analista Principal
evasquez@ratingspcr.com

(809) 373-8635

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de la Información	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	sep-23	dic-23	sep-24	dic-24
Fecha de comité	22/4/2022	24/10/2022	16/1/2023	14/6/2023	10/1/2024	23/07/2024	22/11/2024	17/06/2025
Fortaleza Financiera	doA+	doA+	doA+	doA+	doA+	doA+	doA+	doA+
Bonos Corporativos- SIVEM-148	doA+	doA+	doA+	doA+	doA+	doA+	doA+	doA+
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	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 al primer Programa de Bonos Corporativos; y modificar la perspectiva de "Estable" a "Positiva", de Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales, con información al 31 de diciembre 2024. La calificación se fundamenta en el incremento significativo 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 & Sucursales, se basaron en la evaluación de los siguientes aspectos:

Incremento significativo de los ingresos de ventas. Al 31 de diciembre del 2024, Ingeniería Estrella & Sucursales presentó ingresos por DOP19,537.93 millones, en comparación al periodo al periodo anterior (diciembre 2023: DOP15,646.48 millones), para un incremento interanual de DOP3,891.45 millones (+24.87%), por contratos de construcción y otros servicios afines con la construcción, así como por ingresos de venta de materiales, piezas y repuestos. Los ingresos por líneas de servicios están compuestos por servicios de construcción (68.98%) y supervisión y dirección técnica de obras (30.56%). Mientras que de los por unidad de negocios se debe a mayor adjudicación de nuevos proyectos en el renglón infraestructura (78.78%), concentrados principalmente en República Dominicana (96.20%). El aumento en los ingresos se deriva 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.

Bajos Niveles de Endeudamiento. Al cierre de diciembre 2024, el apalancamiento patrimonial¹ se situó en 0.87 veces y el endeudamiento financiero² se situó en 0.46 veces, en comparación del periodo anterior (diciembre 2023: apalancamiento patrimonial 0.69 veces y el endeudamiento financiero 0.41 veces), como consecuencia del crecimiento del total pasivos (+20.88%) en mayor proporción al patrimonio (-3.33%) y que el incremento en el total de activos (+6.59%). Es importante destacar que de la cuenta de pasivos la cuenta con la variación más significativa corresponde a la cuenta por pagar; con relación al patrimonio la reducción debe a principalmente a beneficios acumulados y del periodo, por el pago de dividendos; mientras que activos aumentaron principalmente por inversiones en subsidiarias, (LP) y cuentas por cobrar (Netas). 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. PCR observa que la empresa muestra adecuados niveles de cobertura y cuenta con la capacidad para hacer frente al pago de sus obligaciones. Al cierre de diciembre 2024, el indicador de cobertura (EBITDA / Gastos Financieros) se situó en de 6.44 veces, en comparación al periodo anterior (diciembre 2023: 5.55 veces), esto como resultado del crecimiento del EBITDA se situó en DOP4,330.15 millones, derivado del incremento mostrado en los ingresos y el adecuado manejo de los gastos operativos; en cuanto que los gastos financieros se ubicaron en DOP672.02 millones; es importante destacar que el indicador promedio de los últimos 5 periodos es de 3.92 veces. La empresa estará realizando un nuevo programa de emisión de bonos corporativos, de los cuales parte de los fondos serán para la adquisición de activos fijos, restructuración de deuda, capital de trabajo e inversión en acciones.

Adecuados Niveles de Liquidez. 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. A diciembre 2024, el indicador de liquidez se situó en (Liquidez General: 1.48 veces y Prueba Ácida: 1.40 veces), mientras que el capital de trabajo se ubicó en DOP4,174.62 millones. De los activos corrientes las cuentas más representativas corresponden a la cuenta por cobrar, seguido de avance a proveedores, así como por la cuenta de efectivo y equivalente de efectivo. En tanto que, los pasivos corrientes están concentrados en los compromisos financieros (documentos por pagar y deuda financiera de corto plazo), así como las cuentas por pagar y anticipos recibidos.

Holgados indicadores de rentabilidad. A la fecha de análisis, los indicadores de rentabilidad se ubicaron en (ROA: 11.67% y ROE: 21.80%), ambos indicadores superiores al periodo anterior con un aumento de (3.52% y 7.99%), respectivamente; el incremento en el periodo se debe a que la compañía registró una utilidad neta por DOP3,831.16 millones, para un incremento de DOP1,319.82 millones (+52.55%); producto del aumento en los ingresos y el adecuado manejo de los costos de ventas y gastos operativos. Adicionalmente, se consideran la variación en los activos, principalmente en la cuenta de inversiones en subsidiarias, (LP), cuentas por cobrar (Netas) y propiedad planta y equipos; pese a la reducción en patrimonio como resultado del pago de dividendos. 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.

Bonos Corporativos- SIVEM-148. Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) y Sucursales han colocado la primera y segunda emisión del programa de bonos corporativos por un monto de DOP 1,500.0 millones y DOP 2,087.6 millones, respectivamente, y totalizando en conjunto DOP3,587.61 millones. El Programa de emisiones de Bonos Corporativos no cuenta con una garantía específica, sino con una acreencia quirografaria frente al emisor. El propósito o usos de los fondos estarán orientados principalmente para refinanciamiento de pasivos financieros, sumado al financiamiento de capital de trabajo. Los fondos pueden ser utilizados para capital de trabajo en las operaciones del Emisor, relacionadas a compra de suministros y pago a proveedores.

¹ Apalancamiento Patrimonial: (Total Pasivos / Patrimonio).

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

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 correspondientes al 31 de diciembre 2024 Vs. 31 de diciembre 2023; Estados Financieros no auditados correspondientes al 31 de marzo de 2025 Vs. 31 de marzo de 2024.
- Backlog de Proyectos
- 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

Convocatoria para la celebración de su Asamblea General Ordinaria de Accionistas. La cual se efectuó el miércoles 16 del mes de abril del 2025, a las ocho de la mañana (8:00 a.m.), que se realizó en el domicilio social de la sociedad, sito en la Autopista Duarte Km.13 ½, de la ciudad de Santiago de los Caballeros, República Dominicana. Donde se trataron los puntos siguientes:

- Aprobar la validez de la Asamblea General Ordinaria Anual para sesionar.
- Presentar los Estados Financieros Auditados y conocer el Informe o Memoria Anual presentado por el Consejo de Administración de la sociedad, debidamente representado por su presidente, así como las cuentas y balances correspondientes al ejercicio social comprendido desde el primero (1º) de enero del año dos mil veinticuatro (2024) hasta el treinta y uno (31) de diciembre del año dos mil veinticuatro (2024).
- Discutir, aprobar, rectificar o rechazar el Informe presentado por el Consejo de Administración de la sociedad correspondiente al indicado ejercicio social
- Establecer el estado actual de la lista de suscripción y pago de las acciones nominativas que integran el capital social autorizado de la sociedad, el cual se encuentra íntegramente suscrito y pagado.
- Ratificar o sustituir los Auditores Externos.
- Etc.

Panorama Internacional

El crecimiento económico global ha mostrado signos de estabilización, registrando una tasa de expansión del 2.70% en 2023 y 2024. Este desempeño ha sido favorecido por la flexibilización de las políticas monetarias, las cuales han brindado apoyo a la actividad económica y contribuido al cumplimiento de los objetivos inflacionarios establecidos por los bancos centrales. Sin embargo, aunque la estabilidad en la tasa de crecimiento es un factor positivo, esta sigue siendo insuficiente para contrarrestar los efectos adversos derivados de diversos eventos ocurridos desde el inicio de la década.

Según las proyecciones del Banco Mundial, se espera que el crecimiento económico global se mantenga en 2.70% durante 2025 y 2026. En su informe sobre las Perspectivas Económicas Mundiales, la institución también prevé que las economías emergentes continuarán experimentando un crecimiento en torno al 4%, aunque esta cifra se encuentra por debajo de los niveles observados antes de la pandemia. Este escenario presenta desafíos significativos para los países emergentes, particularmente en lo que respecta a la lucha contra la pobreza y la promoción del desarrollo económico sostenible.

El cambio de administración en Estados Unidos a inicios de 2025 ha marcado un giro significativo en la política comercial del país, caracterizado por la amenaza y la implementación de aranceles sobre las economías vecinas, así como sobre China y otras economías emergentes. Esta nueva postura comercial plantea riesgos de distorsiones en los mercados globales, con efectos adversos potenciales sobre las economías emergentes, las cuales podrían enfrentar tensiones adicionales en sus flujos comerciales y en sus cadenas de suministro.

Adicionalmente, un factor crucial a considerar es la crisis migratoria, exacerbada en gran medida por el endurecimiento de los regímenes autoritarios en diversas regiones del mundo. En este contexto, Estados Unidos ha adoptado políticas de deportaciones masivas, lo que no solo intensifica la presión sobre el sistema migratorio del país, sino que también agrava las dinámicas socioeconómicas y geopolíticas en las economías de origen y destino de los flujos migratorios, que a su vez podrían generar una reducción en los flujos de remesas hacia los países que tienen una alta dependencia de dichos ingresos en sus economías.

En el contexto de tasas de interés, durante el 2024 la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) realizó 3 recortes desde 5.25% hasta 4.25% a medida que los niveles de inflación se moderaban y la economía estadounidense mostraba signos de estabilidad y crecimiento. Las expectativas para 2025 se mantienen en dos recortes adicionales, según la última reunión de la FED en diciembre de 2024, hasta alcanzar el rango de 3.5% y 3.75%; lo que dependerá de los signos que muestre la economía y los efectos de la política comercial y monetaria, así como la evolución de los niveles inflacionarios de Estados Unidos.

En la región latinoamericana el crecimiento económico se situó en 2.2% en 2024 afectada por la disminución del consumo y la desaceleración de la demanda de China que impactó en las exportaciones. Para 2025 se espera que Latinoamérica y el Caribe alcancen una tasa de crecimiento de 2.5% a medida que las tasas de interés continúen con la tendencia a la baja y los precios de productos básicos favorezcan a las exportaciones. Según datos del Banco Mundial el crecimiento de Centroamérica estará en torno al 3.5% en 2025, respaldado por los flujos de remesas y el consumo interno.

Contexto Económico Local

De acuerdo con el Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo, entre enero y noviembre 2024, la actividad económica mostró un crecimiento promedio acumulado de 5.14%, así superando en 2.98 p.p. el crecimiento entre enero-noviembre 2023; además mostrando una expansión de 3.94% con respecto a noviembre 2023. Esta evolución de la coyuntura económica superó las expectativas macroeconómicas extraídas de la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas del Banco Central de la República Dominicana, donde se proyectaba un crecimiento promedio de 4.97% para el año. La actividad económica de mayor desempeño en este período fue el sector servicio, con una expansión de 5.4% respecto al período anterior, donde se destaca los crecimientos acumulados de los sectores Hoteles, bares y restaurantes (+9.4%), Servicios financieros (+9.2%), Energía y agua (+7.9%), transporte y almacenamiento (+5.7%) y Comercio (+4.8%).

Un aspecto importante que destacar es que la construcción, sector con un significativo efecto multiplicador y arrastre de otros sectores económicos ha registrado un crecimiento de 3.2% debido al aumento de los volúmenes de ventas de los principales insumos. Esto refleja el mayor ritmo de ejecución del gasto de capital público con respecto al período anterior, así como el impacto favorable de las medidas de provisión de liquidez con títulos en garantía implementadas por las autoridades monetarias para acelerar el mecanismo de transmisión de la política monetaria. Aunque, el sector de Explotación de minas y canteras decreció un 5.1%; no obstante, desde agosto experimenta resultados positivos, por lo que se estima un crecimiento para 2025.

En efecto, la inflación acumulada al cierre de año fue de 3.35%, siendo la menor registrada desde el 2018. En el año, la inflación se ha mantenido en el rango meta entre 4.0% y 1.0%. De igual forma, la inflación subyacente, que excluye los precios de los componentes más volátiles de la canasta como los combustibles y algunos alimentos, mantiene la tendencia a la baja, al disminuir de 7.29% en mayo de 2022 a 4.48% en noviembre de 2023.

El Banco Central (BCRD) de enero a diciembre 2024, procedió a disminuir en diferentes escalas la tasa de política monetaria (TPM) de 7% a 6%. De enero a agosto, la tasa se mantuvo en 7%, luego fue disminuida escalonadamente tras considerar el comportamiento de la economía mundial, la persistencia de las presiones inflacionarias, las decisiones de economías más avanzadas en disminuir sus tasas de interés y la disminución de los precios de las materias primas. Asimismo, en diciembre 2024, la tasa de la facilidad permanente de expansión de liquidez (Repos a 1 día) disminuyó a 6.5% anual y la tasa de depósitos remunerados (Overnight) continúa en 4.5% anual.

Estas medidas se han complementado con otras para incrementar la liquidez en el sistema financiero. Se ampliarán las facilidades de reportos hasta un plazo de 28 días, se eliminarán las provisiones para las operaciones interbancarias que utilicen como subyacentes títulos del Banco Central o del Ministerio de Hacienda. También, la Junta Monetaria aprobó la liberación de recursos de encaje legal por DOP35,355 millones para la canalización de préstamos para la adquisición de viviendas, construcción e interinos; y la redención a su vencimiento de títulos del Banco Central por unos DOP140,000 millones durante el último trimestre de 2024, lo que totaliza una provisión de liquidez al sistema financiero de DOP175,000 millones.

Por otro lado, el buen desempeño de las actividades generadoras de divisas ha contribuido con la baja volatilidad del tipo de cambio en el presente año. Los ingresos por concepto de divisas, al tercer trimestre de 2024 aumentaron un 10.5% y representan un 26.7% del PIB. Adicionalmente, las reservas internacionales disminuyeron un 13.4% hasta totalizar DOP13,382.47 millones, aunque permanecen en niveles saludables, representando un 10.8% del PIB, 5.3 meses de importaciones y 1.63 veces la oferta monetaria, por encima de las métricas recomendadas por el FMI y el Banco Central.

En el año, el país recibió 11.2 millones de turistas, una cifra récord histórica en el sector, y reflejando un aumento del 8.5% respecto al 2023. Por vía aérea llegaron 8.5 millones de turistas, de los cuales 83.5% fueron extranjeros y el resto dominicanos no residentes; y 2.7 millones por vía marítima. Estas cifras reflejan la recuperación del sector en el país luego del desempeño durante la pandemia del COVID-19, así como la expansión del turismo dominicano.

En Estados Unidos la actividad económica ha crecido un 3.1% en el tercer trimestre del 2024, derivado de mayores exportaciones y consumo, a pesar de menor inversión privada en inventarios. Mientras la inflación interanual aumentó a 2.9% en diciembre de 2024, tras mayores precios de energía y de alimentos, y continúa superior a su objetivo de 2%. El sistema financiero de Estados Unidos mantiene una perspectiva optimista en contextos de flexibilización de política monetaria, menores presiones inflacionarias y un desempleo que disminuye. En la zona euro (ZE), la guerra entre Rusia y Ucrania ha influido en condiciones recesivas en algunas de sus principales economías. De acuerdo con *Consensus Forecasts*, la ZE cierra 2024 con un crecimiento de 0.7%. El Banco Central Europeo (BCE) redujo su tasa de referencia desde junio del 2024, hasta ubicarse en diciembre en 3.0%. En América Latina (AL), la inflación ha mantenido su tendencia a la baja, retornando al rango meta en la mayoría de los países de la región. Las autoridades monetarias de AL han reducido sus tasas de interés de política monetaria durante los últimos meses.

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

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.

El sector de la construcción en República Dominicana comienza el año 2025 con un enfoque en proyectos de infraestructura y vivienda, impulsando el crecimiento económico y la creación de empleo. El gobierno tiene planes para finalizar obras importantes, incluyendo la Línea 2-C del Metro y la Circunvalación de Los Alcarrizos. Además, se están impulsando proyectos de vivienda y se espera que la construcción en general crezca en 2025.

En el caso de la actividad construcción, la misma acumula una variación interanual de -7.70% en enero-febrero de 2025. Como se ha explicado, este sector ha estado impactado principalmente por el clima externo de incertidumbre y por tasas de interés reales que permanecen relativamente elevadas, en gran medida condicionadas por la política monetaria en EUA, la cual continúa en terreno restrictivo y se espera se mantenga así por un tiempo más prolongado a lo previsto. Esta realidad se ha reflejado en la readecuación de los cronogramas de construcción de obras del sector privado, el cual está exhibiendo una mayor gradualidad en sus inversiones. Lo anterior se ha traducido a una menor demanda de los principales insumos utilizados en la construcción con respecto al año pasado, los cuales sirven de fundamento al seguimiento de esta importante actividad en la coyuntura.

Con relación a 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%.

El sector de la construcción impulsa la inversión tanto pública como privada, generando empleo y bienestar para la población. Por otro el gobierno está implementando un proyecto en Santiago con una inversión de DOP42,000.00 millones en 4 años, incluyendo el remozamiento del centro histórico y un plan de movilidad con Monorriel y Teleférico. Por último, el gobierno anunció para el 2025 la construcción de 4,000 aulas adicionales para el año 2025, junto con 1,600 que se construyen actualmente.

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.

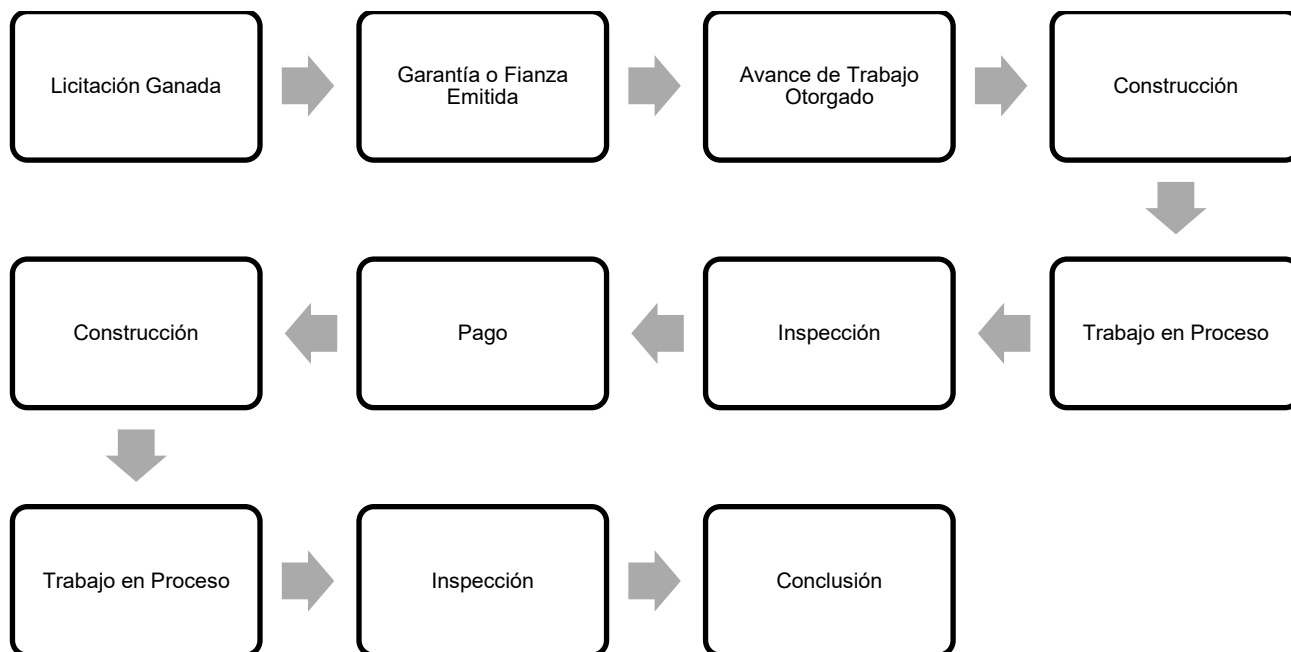
Impulsor de la sinergia de las empresas de Grupo Estrella. Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales (IE) tiene inversiones en diversas empresas que consolidan la sinergia comercial necesaria en la entrega de los productos y servicios ofrecidos; además, mantiene intereses económicos en otras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

Productos

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

Estrategias corporativas

La expansión geográfica constituye una de las estrategias llevadas a cabo por Ingeniería Estrella para impulsar el crecimiento sostenible del negocio. 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 competitiva³

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

Local

- **Obras de infraestructura:** Cuenta con 20 proyectos de infraestructura, de los cuales 19 se encuentran actualmente en ejecución, 1 en espera de orden de inicio. De estos 20 proyectos, diecisiete 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 7 proyectos de desarrollo inmobiliario, de los cuales 3 están en ejecución y uno en espera de orden de inicio y 3 en espera de firma. Todos los proyectos de este renglón pertenecen al sector privado.
- **Edificaciones:** En cuanto a los proyectos de edificaciones, IE & Sucursales cuenta con 10 proyectos en ejecución; de los cuales 9 corresponden al sector privado, los cuales se relacionan con la construcción de diferentes edificios, plazas comerciales; dos proyectos están en espera de orden de inicio y uno de los proyectos están en espera de firma.
- **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 96.42%.
- **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 27.21%.

Internacional

- **Costa Rica (Obras de Infraestructura):** Maneja dos proyectos en ejecución en Costa Rica, los cuales consistente en la circunvalación norte Costa Rica y construcción Cartago, TARAS - LA LIMA, con una ejecución promedio de 99.34% y 76.91% respectivamente.
- **Panamá (Obra de infraestructura):** Actualmente, se cuentan con un proyecto; el cual consiste en un proyecto estudio, diseño, construcción y financiamiento de carretera quebrada ancha - maría chiquita. con una ejecución promedio de 26.69%.

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 (2⁴) 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.

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

⁴ Frank Moya Pons y Álvaro Poncioni

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

Composición del capital humano

A marzo 2025, el Grupo Estrella cuenta con una fuerza laboral de 4,941 empleados, de los cuales el más importante es Ingeniería Estrella (64.08%) para un total de 3,166 colaboradores distribuidos entre tres países donde concentra sus operaciones: República Dominicana, Haití y Panamá. Una fuerza laboral diversa que marca la integración de empleados de distintas generaciones, perfiles y nacionalidades. De los cuales están compuestos principalmente por masculinos y en menor proporción el personal femenino.

Responsabilidad Social Empresarial

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

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

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

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 (60.70%) 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 estará realizando una nueva emisión de bonos corporativos, del uso de fondos la adquisición de activos fijos.

Al cierre de diciembre 2024, los activos totales de IE & Sucursales, totalizaron DOP32,834.17 millones, mostrando un incremento interanual de DOP2,030.19 millones (+6.59%). Debido principalmente a Inversiones en Subsidiarias de largo plazo DOP14,242.90 millones que representa el 43.38% del total de los activos; especialmente en (Consorcio Minero Dominicano; Acero Estrella y Estrella Energy), que en conjunto representan el 96.65% de las inversiones en subsidiarias; seguido de las Cuentas por Cobrar DOP9,424.04 millones con una participación 28.70%, producto de cuentas por cobrar a clientes (85.85%), las cuales se mantienen en los plazos de vigencias de la empresa y cuentas por cobrar a relacionadas (13.53%); también se considera la cuenta de propiedad, planta y equipo (Neto) DOP4,132.00 millones que representa el 12.58% del total de los activos; por la adquisición de vehículos y equipos de transporte, maquinarias y equipos, así como edificaciones; por último, se considera la cuenta de avances a proveedores DOP2,333.76 millones que representa el 7.11% del total de los activos, por anticipos a compras locales e internacionales.

A marzo 2025, IE & Sucursales, mantiene su tendencia de crecimiento, presentando un total de Activos por DOP36,218.46 millones, en comparación a (marzo 2024: DOP33,744.67 millones), para un incremento interanual de DOP2,473.79 millones (+7.33%); principalmente por el incremento mostrado en las Cuentas por Cobrar (Netas) DOP1,751.78 millones (+16.87%); así como por el aumento en Inversiones en Subsidiarias, (LP) DOP1,439.87 millones (+11.08%). De acuerdo con lo anterior, se puede concluir que a la fecha de análisis la empresa ha incrementado sus activos, tal como lo ha venido realizando durante los últimos 5 años. Adicionalmente, se observa la sinergia estratégica y comercial de la empresa que se tradujeron en un rendimiento económico importante.

Pasivos

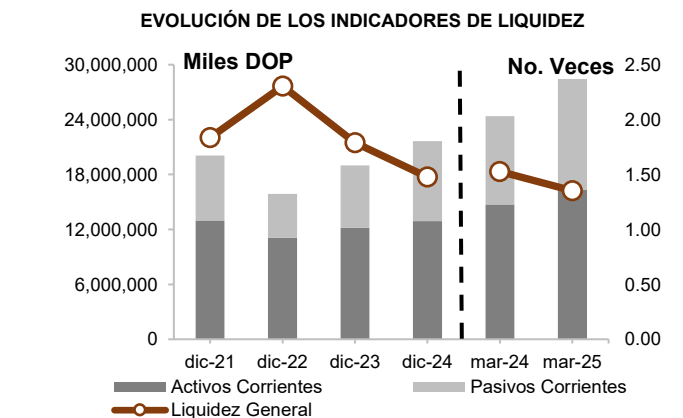
Al cierre de diciembre 2024, los pasivos totales se ubicaron en DOP15,260.33 millones, presentando un incremento de DOP2,636.01 millones (+20.88%); debido principalmente al aumento en las cuentas por pagar DOP997.02 millones (+32.68%), por la variación mostrada en cuentas por pagar a las relacionadas y en menor proporción por la cuenta de proveedores; también se consideran los bonos corporativos que totalizaron DOP3,567.38 millones y representan el 23.38% de los pasivos totales, dichos fondos se utilizaron para pagar responsabilidades financieras, adquisiciones de activos fijos y capital de trabajo.

Adicionalmente, se consideran las cuentas por pagar relacionadas (LP) que totalizaron DOP893.74 millones y representan el 5.86% de los pasivos totales, principalmente por la adquisición de maquinaria y equipos con Caterpillar Crédito, S.A. de C.V. y John Deere Financial, así como otros créditos con bancos locales; estas deudas están garantizadas con propiedad planta y equipos y además la compañía debe cumplir con los requisitos e índices financieros tales como cobertura y endeudamiento. También, se considera la cuenta de anticipos recibidos por DOP1,806.96 millones (+6.29%), por los contratos firmado con los clientes para la ejecución de proyectos. La empresa ha mantenido un adecuado uso de sus financiamientos, los cuales se han utilizado principalmente para *Capex*.

Al 31 de marzo 2025, los pasivos totales de Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales, se ubicaron en DOP18,434.91 millones, en comparación al periodo anterior (marzo 2024: DOP15,249.18 millones), para un incremento interanual de DOP3,185.73 millones (+20.89%); principalmente por las cuentas por pagar DOP1,108.87 millones, también se consideran las cuentas por pagar relacionadas (LP) DOP570.14 millones, así como por documentos por pagar (CP) DOP932.95 millones (+70.91%). De acuerdo con lo anterior, se puede concluir que la empresa ha mantenido una adecuada estrategia de los pasivos, tal como lo ha venido realizando durante los últimos 5 años. Adicionalmente, se observa la sinergia estratégica y comercial de la empresa que se tradujeron en un rendimiento económico importante.

Riesgo de Liquidez

A diciembre 2024, el indicador de liquidez se situó en (Liquidez General: 1.48 veces y Prueba Ácida: 1.40 veces), mientras que el capital de trabajo se ubicó en DOP4,174.62 millones. De los activos corrientes las cuentas más representativas corresponden a la cuenta por cobrar, seguido de avance a proveedores, así como por la cuenta de efectivo y equivalente de efectivo. En tanto que, los pasivos corrientes están concentrados en los compromisos financieros (documentos por pagar y deuda financiera de corto plazo), así como las cuentas por pagar y anticipos recibidos. 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. (Casa Matriz) & Sucursales / 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 diciembre 2024, el patrimonio se situó en DOP17,573.83 millones, mostrando una disminución de DOP605.82 millones (-3.33%); esta variación se debe principalmente a la reducción de beneficios acumulados y del periodo DOP584.55 millones (-4.46%), como resultado del pago de dividendos por un monto de DOP4,419.68 millones.

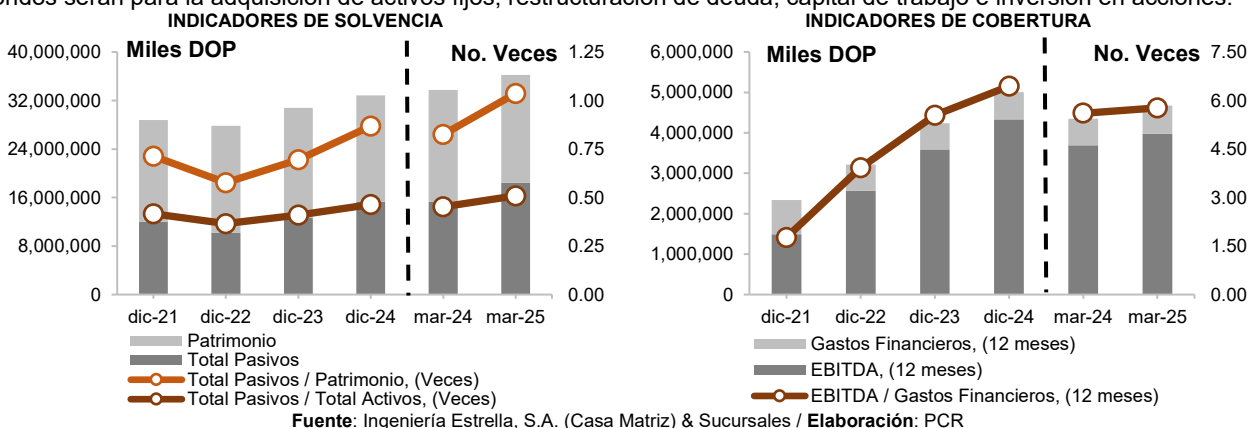
Es importante destacar que el capital pagado totalizó DOP1,602.60 millones y representa un (9.12%) de participación del patrimonio; seguido de reserva por participación en revaluación de subsidiarias DOP2,626.62 millones y representa un (14.95%), en tanto que la cuenta con la mayor concentración en este renglón corresponde a los beneficios acumulados y del periodo con un (71.31%). 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.

Al cierre de marzo 2025, el patrimonio se situó en DOP17,783.55 millones, para una disminución de DOP711.94 millones (-3.85%), esta variación se debe principalmente a la reducción de beneficios acumulados y del periodo DOP540.27 millones (-4.13%). 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 diciembre 2024, el apalancamiento patrimonial⁵ se situó en 0.87 veces y el endeudamiento financiero⁶ se situó en 0.46 veces, en comparación del período anterior (diciembre 2023: apalancamiento patrimonial 0.69 veces y el endeudamiento financiero 0.41 veces), como consecuencia del crecimiento del total pasivos (+20.88%) en mayor proporción al patrimonio (-3.33%) y que el incremento en el total de activos (+6.59%). Es importante destacar que de la cuenta de pasivos la cuenta con la variación más significativa corresponde a la cuenta por pagar; con relación al patrimonio la reducción debe a principalmente a beneficios acumulados y del período, por el pago de dividendos; mientras que activos aumentaron principalmente por inversiones en subsidiarias, (LP) y cuentas por cobrar (Netas). 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.

PCR observa que la empresa muestra adecuados niveles de cobertura y cuenta con la capacidad para hacer frente al pago de sus obligaciones. Al cierre de diciembre 2024, el indicador de cobertura (EBITDA / Gastos Financieros) se situó en de 6.44 veces, en comparación al período anterior (diciembre 2023: 5.55 veces), esto como resultado del crecimiento del EBITDA se situó en DOP4,330.15 millones, derivado del incremento mostrado en los ingresos y el adecuado manejo de los gastos operativos; en cuanto que los gastos financieros se ubicaron en DOP672.02 millones, para un aumento de DOP24.82 millones (+3.84%); es importante destacar que el indicador promedio de los últimos 5 periodos es de 3.92 veces. La empresa estará realizando un nuevo programa de emisión de bonos corporativos, de los cuales parte de los fondos serán para la adquisición de activos fijos, restructuración de deuda, capital de trabajo e inversión en acciones.



Al cierre de marzo 2025, IE & Sucursales, ha mantenido la tendencia de crecimiento en cuanto a los indicadores de endeudamiento están mostrando una tendencia al alza en comparación a diciembre 2024 ubicándose (total Pasivos / patrimonio) en 1.04 veces y el endeudamiento financiero (Total Pasivos / Total Activos) en 0.51 veces.

En cuanto que, la cobertura de (EBITDA, anualizado) / gastos financieros) se situó en de 5.77 veces; esto como resultado de un incremento en el EBITDA de DOP121.00 millones (+3.14%); derivado del incremento mostrado en los ingresos y el adecuado manejo de los gastos operativos; mientras que los gastos financieros anualizados incrementaron en DOP31.51 millones (+4.79%); como resultado del incremento en la deuda financiera con bancos locales. En conclusión, a la fecha de análisis la empresa mantiene adecuados niveles de cobertura, la que en promedio durante los últimos 5 periodos de 3.92 veces; así mismo se considera los bajo niveles de endeudamiento, por lo que, mantiene holgados niveles de solvencia para hacer frente a sus obligaciones.

Análisis Financiero

Estado de Resultados Financieros

PCR considera adecuado el desempeño financiero de Ingeniería Estrella & Sucursales, 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 31 de diciembre del 2024, Ingeniería Estrella & Sucursales presentó ingresos por DOP19,537.93 millones, en comparación al período al período anterior (diciembre 2023: DOP15,646.48 millones), para un incremento interanual de DOP3,891.45 millones. Principalmente por contratos de construcción y otros servicios afines con la construcción, así como por ingresos de venta de materiales, piezas y repuestos.

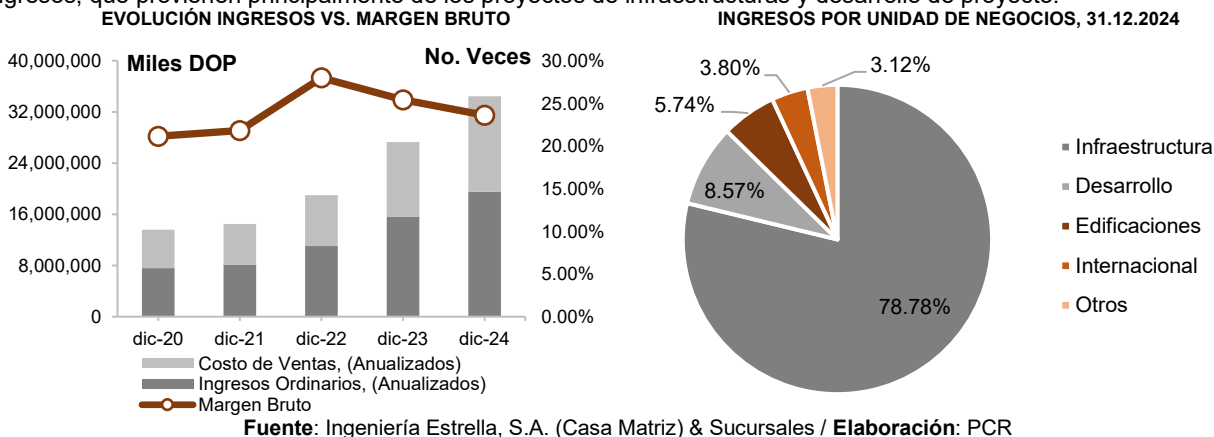
⁵ Apalancamiento Patrimonial: (Total Pasivos / Patrimonio).

⁶ Endeudamiento Financiero: (Total Pasivos / Total Activos).

Es importante destacar la participación por destino geográfico están concentrados principalmente en República Dominicana (96.20%), seguido de la participación en el mercado de Costa Rica (2.92%) y por último se considera los ingresos en el mercado de Panamá (0.88%); 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 (68.98%) y supervisión y dirección técnica de obras (30.56%). Mientras que de los por unidad de negocios se debe a mayor adjudicación de nuevos proyectos en el renglón infraestructura (78.78%) 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).

A la fecha de análisis, los costos por ventas se situaron en DOP14,923.40 millones, en comparación con el periodo anterior (diciembre 2023: DOP11,668.75 millones), mostrando un aumento de DOP3,254.65 millones (+27.89%), 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 se situó en DOP4,614.53 millones, incrementando en DOP636.81 millones (+16.01%); para un margen bruto de 23.62%; debido al incremento proporcionalmente mayor de los ingresos, que provienen principalmente de los proyectos de infraestructuras y desarrollo de proyecto.

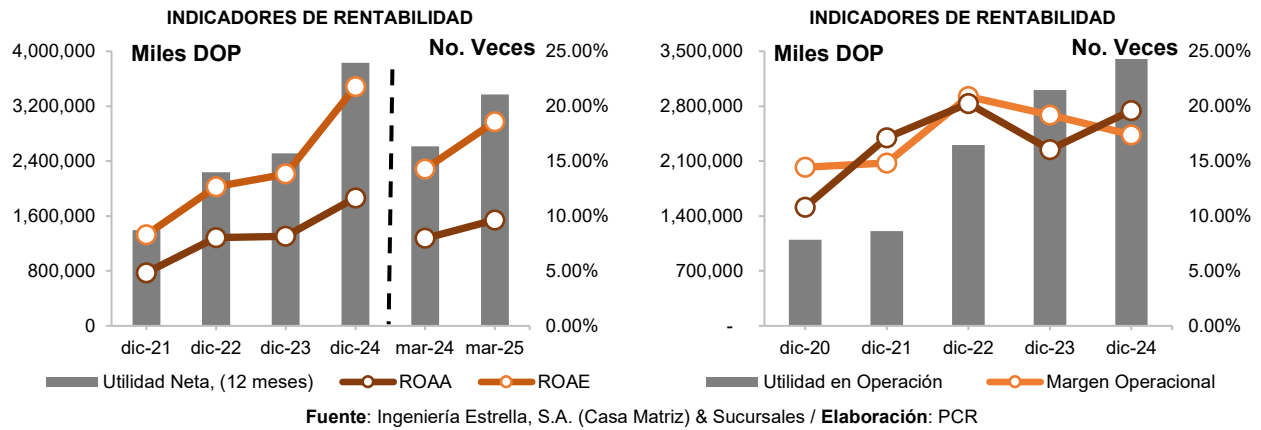


A marzo 2025, IE & Sucursales, se observa una ligera disminución en cuanto a sus ingresos ubicándose en DOP5,071.01 millones, en comparación al periodo anterior (marzo 2024: DOP5,124.08 millones), para una disminución de DOP53.08 millones (-1.04%); mientras que los costos de ventas se ubicaron en DOP4,495.89 millones, con una variación de DOP261.91 millones (+6.19%), de lo anterior se puede observar una utilidad bruta de DOP575.11 millones. Es importante destacar que para el año en curso la empresa mantendrá el crecimiento de sus operaciones 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.

Indicadores de Rentabilidad

Por último, el margen en operación se situó en 17.41%, esto como resultado de que la utilidad en operación se situó en DOP3,401.14 millones, para un incremento de DOP394.98 millones (+13.14%); impactado por el aumento en la utilidad bruta (+16.01%); en tanto que los gastos generales y administrativos totalizaron DOP1,398.32 millones, para un incremento respecto al periodo anterior de DOP100.84 millones (+7.77%), estos principalmente por la participación de gastos de sueldos y compensaciones al personal (23.03%); seguido de servicios de administración (18.35%); además de gastos de honorarios profesionales (6.76%); 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 mejorar su margen en operación.

A la fecha de análisis, los indicadores de rentabilidad se ubicaron en (ROA: 11.67% y ROE: 21.80%), ambos indicadores superiores al periodo anterior con un aumento de (3.52% y 7.99%), respectivamente; el incremento en el periodo se debe a que la compañía registró una utilidad neta por DOP3,831.16 millones, para un incremento de DOP1,319.82 millones (+52.55%); producto del aumento en los ingresos y el adecuado manejo de los costos de ventas y gastos operativos. Adicionalmente, se consideran la variación en los activos, principalmente en la cuenta de inversiones en subsidiarias, (LP), cuentas por cobrar (Netas) y propiedad planta y equipos; pese a la reducción en patrimonio como resultado del pago de dividendos. 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.



A marzo 2025, IE & Sucursales, los indicadores de rentabilidad se situaron en (ROAA: 9.64% y ROAE: 18.59%), mostrando una tendencia superior a su promedio historio de los últimos 5 años (ROAA: 7.11% y ROAE: 12.38%), esto como resultado de un aumento en los ingresos anualizados de (+16.51%), mientras que los costos de ventas anualizados (+21.10%), así como por los gastos financieros anualizados presentaron una variación de (+4.79%); dando como resultado una utilidad neta anualizada de DOP3,372.86 millones (+29.03%); 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.

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 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:	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:	Citinversiones de Títulos y Valores, S.A. (Puesto de Bolsa Afiliado a la Bolsa y Mercados de Valores de la República Dominicana, S.A. (BVRD)) (en lo adelante "Citinversiones"), Puesto de Bolsa registrado en la Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana (en lo adelante "SIMV") y en la Bolsa y Mercados de Valores de la República Dominicana, S.A. (BVRD) (en lo adelante "BVRD"), será el Agente Estructurador y Colocador del presente Programa de Emisiones de Bonos Corporativos.
Agente de custodia, pago y administración y Representante de la Masa de Obligacionistas:	CEVALDOM Depósito Centralizado de Valores, S.A. y Salas, Piantini & Asociados

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

Al cierre de diciembre del 2024, 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 DOP20.23 millones. A continuación, se detallan las principales condiciones y características de las 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	-	(20,228,474)	-	-	-	-	-
Total		3,567,383,126					

ANEXOS A LA INFORMACIÓN FINANCIERA⁷

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	mar-24	mar-25
Total, Activos	28,604,262	28,796,413	27,836,819	30,803,976	32,834,165	33,744,673	36,218,461
Activos Corrientes	14,199,465	12,988,442	11,081,368	12,178,914	12,905,238	14,730,379	16,349,700
Efectivo y Equivalentes	1,105,339	439,528	789,899	802,975	328,995	200,109	265,596
Cuentas por Cobrar (Netas)	11,910,565	9,899,756	7,888,328	8,407,632	9,424,040	10,382,184	12,133,968
Avances a Proveedores	694,743	2,119,378	1,715,671	2,127,540	2,333,755	3,149,724	3,113,071
Inventario	345,911	329,998	552,218	616,772	667,083	752,301	700,632
Gastos Pagados por Anticipados	34,710	138,811	135,253	223,995	151,365	246,061	136,432
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	19,014,294	19,868,761
Cuentas por Cobrar, (LP)	572,406	1,024,535	157,541	109,659	136,951	98,206	47,534
Otras Inversiones	2,235,884	2,258,870	2,376,961	1,344,614	1,344,614	1,357,714	1,368,614
Inversiones en Subsidiarias, (LP)	9,961,422	10,974,938	11,321,996	12,690,596	14,242,901	12,989,361	14,429,229
Propiedad, Planta y Equipos, Neto	1,414,468	1,351,512	2,548,254	4,190,054	4,132,003	4,202,463	3,961,778
Otros Activos	63,350	133,365	350,699	290,141	72,458	366,551	61,606
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	15,249,183	18,434,914
Pasivos Corrientes	7,443,066	7,074,244	4,808,509	6,802,770	8,730,616	9,650,149	12,089,737
Documentos por Pagar (CP)	1,062,333	1,367,182	875,632	1,354,592	1,816,866	1,315,742	2,248,689
Deuda Financiera (CP)	60,084	56,412	73,657	135,974	172,975	127,562	167,886
Arrendamiento Financiero (CP)	20,586	40,739	151,214	207,800	268,768	215,836	260,294
Cuenta por Pagar	4,865,524	5,054,902	2,074,663	3,051,081	4,048,099	4,777,223	5,886,089
Impuesto Sobre la Renta por Pagar	0	0	38,850	35,757	96,659	73,184	95,999
Anticipos Recibidos (CP)	1,324,932	415,916	1,425,725	1,699,984	1,806,958	2,719,987	2,795,934
Acumulaciones por Pagar y Otros Pasivos	109,606	139,093	168,767	317,582	520,291	420,616	634,846
Pasivos No Corrientes	5,739,153	4,909,845	5,372,645	5,821,551	6,529,718	5,599,035	6,345,178
Deuda Financiera (LP)	4,936,244	1,212,390	228,095	737,795	860,270	729,546	846,672
Pasivos por Arrendamiento	117,817	139,038	463,697	751,498	655,347	726,872	626,825
Bonos Corporativos	0	3,558,418	3,561,399	3,564,386	3,567,383	3,565,136	3,568,132
Cuentas por Pagar Relacionadas (LP)	685,091	0	1,043,118	513,293	893,744	322,902	893,044
Impuesto Sobre la Renta Diferido	0	0	76,337	254,579	552,974	254,579	410,504
Patrimonio	15,422,044	16,812,324	17,655,665	18,179,655	17,573,831	18,495,490	17,783,546
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	-165,217	100,363
Beneficios Acumulados	9,766,551	11,163,472	12,264,026	13,116,851	12,532,299	13,072,571	12,532,299
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	33,744,673	36,218,461

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

⁷ 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 calificadoradora (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	mar-24	mar-25
Ingresos Ordinarios	7,595,487	8,132,347	11,046,084	15,646,479	19,537,932	5,124,084	5,071,005
Costo de Ventas	(5,988,961)	(6,357,313)	(7,953,256)	(11,668,753)	(14,923,398)	(4,233,981)	(4,495,893)
Utilidad Bruta	1,606,526	1,775,033	3,092,828	3,977,726	4,614,534	890,103	575,112
Otros Ingresos Operacionales	96,313	61,067	100,572	325,906	184,922	41,662	29,494
Total, Gastos Operacionales	(605,833)	(628,695)	(887,216)	(1,297,480)	(1,398,320)	(251,393)	(316,814)
Utilidad en Operación	1,097,006	1,207,406	2,306,183	3,006,152	3,401,136	680,372	287,792
Ingresos (Gastos) Financieros:	(896,144)	(531,750)	(616,637)	(659,986)	(586,729)	(151,360)	(166,951)
Gastos Financieros	(724,852)	(844,211)	(653,948)	(647,188)	(672,011)	(146,109)	(164,089)
Ingresos Financieros	47,117	217,624	102,595	87,118	178,993	8,040	11,361
Ganancia (Pérdida) en Cambio	(218,409)	94,837	(65,283)	(99,916)	(93,710)	(13,291)	(14,223)
Participación en las Ganancias de Subsidiarias	786,047	878,383	914,769	647,724	1,682,591	208,842	124,519
Utilidad Antes de Impuesto S/R	986,909	1,554,038	2,604,316	2,993,890	4,496,998	737,854	245,359
Impuesto Sobre la Renta, Neto	(164,736)	(159,789)	(366,799)	(482,549)	(665,841)	(89,995)	(55,799)
Utilidad (Pérdida) Neta	822,173	1,394,249	2,237,517	2,511,340	3,831,158	647,859	189,560

Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales / 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	mar-24	mar-25
Indicadores de Cobertura, (Anualizada)							
Ingresos Ordinarios, (Anualizados)	7,595,487	8,132,347	11,046,084	15,646,479	19,537,932	16,724,048	19,484,853
Costo de Ventas, (Anualizados)	5,988,961	6,357,313	7,953,256	11,668,753	14,923,398	12,539,007	15,185,309
Utilidad Neta, (12 meses)	822,173	1,394,249	2,237,517	2,511,340	3,831,158	2,613,975	3,372,858
EBIT, (12 meses)	1,097,006	1,207,406	2,306,183	3,006,152	3,401,136	3,164,551	3,008,556
Depreciación y Amortización, (12 meses)	276,494	286,685	260,026	583,819	929,010	693,581	970,578
EBITDA, (12 meses)	1,373,499	1,494,091	2,566,209	3,589,971	4,330,146	3,858,132	3,979,134
Gastos Financieros, (12 meses)	724,852	844,211	653,948	647,188	672,011	658,483	689,992
EBITDA / Gastos Financieros, (12 meses)	1.89	1.77	3.92	5.55	6.44	5.86	5.77
Indicadores de Solvencia							
Total, Pasivos / Patrimonio, (Veces)	0.85	0.71	0.58	0.69	0.87	0.82	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%	43.81%	41.87%
Pasivo Corriente / Total Pasivos	56.46%	59.03%	47.23%	53.89%	57.21%	63.28%	65.58%
Pasivos No Corriente / Total Pasivos	43.54%	40.97%	52.77%	46.11%	42.79%	36.72%	34.42%
Indicadores de Rentabilidad							
ROAA	2.87%	4.84%	8.04%	8.15%	11.67%	7.97%	9.64%
ROAE	5.33%	8.29%	12.67%	13.81%	21.80%	14.28%	18.59%
Margen Bruto	21.15%	21.83%	28.00%	25.42%	23.62%	17.37%	11.34%
Margen Operacional	14.44%	14.85%	20.88%	19.21%	17.41%	13.28%	5.68%
Margen Neto	10.82%	17.14%	20.26%	16.05%	19.61%	12.64%	3.74%
Indicadores de Liquidez							
Liquidez General, (Veces)	1.91	1.84	2.30	1.79	1.48	1.53	1.35
Prueba Acida, (Veces)	1.86	1.79	2.19	1.70	1.40	1.45	1.29
Capital de Trabajo, (Miles)	6,756,399	5,914,199	6,272,859	5,376,144	4,174,622	5,080,230	4,259,963

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