

	Enero 2022	Abril 2022
Solvencia	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables

\* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES <sup>(1)</sup>			
	2020	2021*	Mar. 22*
Ingresos Ordinarios	2.244	2.386	711
Ebitda	688	665	196
Deuda financiera	3.212	3.372	3.427
Margen operacional	27,6%	24,5%	24,6%
Margen Ebitda	30,6%	27,9%	27,6%
Endeudamiento total	0,8	0,8	0,8
Endeudamiento financiero	0,6	0,6	0,6
Ebitda / Gastos Financieros	2,2	1,7	2,2
Deuda Financiera / Ebitda	4,7	5,1	4,5
Deuda Financiera neta / Ebitda	4,4	4,6	4,2
FCNOA/ Deuda Financiera	37%	1%	4%

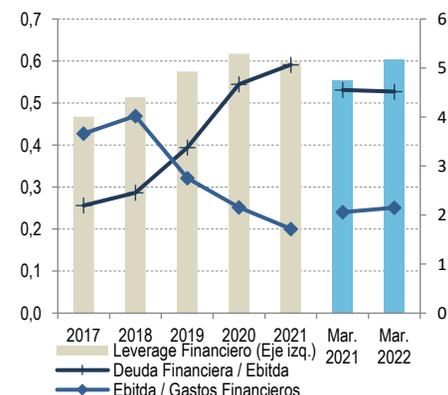
(1) Definiciones de los indicadores en anexo.

(\*) Cifras interinas.

COVENANTS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN		
	Límite	Mar. 2022*
Ebitda/ Gastos Financieros	>1	2,42
Deuda Financiera/ Capital Contable	<2	0,60

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

## EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



## FUNDAMENTOS

La calificación "A-" asignada a la solvencia y bonos de Acero Estrella S.R.L. (AE) responde un perfil de negocios "Adecuado" y a una posición financiera "Satisfactoria".

AE forma parte del brazo industrial del Grupo Estrella y se dedica al diseño, fabricación, comercialización e instalación de estructuras metálicas en el mercado de República Dominicana y otros países de El Caribe.

Acero Estrella presentó un crecimiento en su *backlog* pasando desde los US\$ 32 millones en 2018 hasta los US\$ 58,3 millones en 2021 (un 45,1% mayor que 2020). Al cierre del primer trimestre de 2022 el *backlog* disminuyó un 5,7% en comparación a fines de 2021 alcanzando los US\$ 55 millones. Ello, debido al avance registrado en algunos proyectos, y la disminución en el monto promedio en contrato. Actualmente el *backlog* se compone de 81 proyectos concentrados den República Dominicana.

Los ingresos de Acero Estrella a marzo de 2022 alcanzaron los RD\$ 711 millones, evidenciando un alza del 51,9% en comparación a igual periodo de 2021. Esto, se encuentra asociado a mayores recaudaciones en estructuras de acero (48,8%), laminados (60,5%) y otros ingresos (51,9%), según su peso relativo.

Al respecto, se puede observar una mayor producción tanto en Acero Estrella como de la filial American Steel Building, con un alza en conjunto del 44,9% alcanzando los 3.329 miles de libras. En el caso de NWI su producción en igual periodo disminuyó un 0,6%.

Lo anterior, sumado a mayores eficiencias operacionales con una baja en los gastos de administración y venta, que permitieron compensar los mayores costos operacionales, generaron que el Ebitda evidenciara un crecimiento del 89,6% situándose en los RD\$ 196 millones.

Así, el margen Ebitda se situó en el 27,6% superior a lo registrado al cierre del primer trimestre de 2021(22,1%).

Por otro lado, la generación de FCNO tras evidenciar una fuerte baja hasta valores deficitarios durante el primer trimestre de 2021, debido a mayores necesidades financiera de capital de trabajo, durante marzo de 2022 se registró una recuperación del FCNO hasta los RD\$ 51 millones, gatillando que el indicador de cobertura FCNOA sobre deuda financiera se situara en el 4%.

Los pasivos financieros de la compañía alcanzaron a marzo de 2022 los RD\$ 3.427 millones, un 1,6% mayor que a fines de 2021. Al analizar la deuda financiera neta se observó un alza del 3,9% debido a menores niveles de caja.

El endeudamiento financiero se ha mantenido en las 0,6 veces desde 2019.

En términos de indicadores de cobertura, a marzo de 2022, el mejoramiento en la generación de Ebitda permitió que el indicador de cobertura de deuda financiera neta sobre Ebitda se mantuviera en las 4,2 veces (4,2 veces a marzo de 2021) y el Ebitda sobre gastos financieros se incrementara hasta las 2,2 veces (2,1 veces a marzo de 2021).

## PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera que la compañía mantenga su política financiera conservadora, con bajo endeudamiento financiero, la mantención de márgenes, adecuados niveles de liquidez e indicadores de cobertura.

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

**ESCENARIO DE BAJA** Se podría generar ante un mayor deterioro del escenario económico y/o que el efecto en la industria y en la compañía sea por un periodo más prolongado que el estimado.

**ESCENARIO DE ALZA:** Se considera poco probable en el mediano plazo.

#### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

##### PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

- Importante posición competitiva, apoyada en su grupo controlador, con el que posee una fuerte integración.
- Gran variedad de productos y servicios, hechos a la medida de los requerimientos de sus clientes.
- *Backlog* de corto plazo genera desafíos de renovación de negocios para la compañía y que anticipa una mayor exposición a economías de mayor riesgo relativo.
- Participación en una industria competitiva y con fuerte sensibilidad al nivel de actividad económica.

##### POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

- Conservadoras políticas financieras con bajo endeudamiento.
- Exposición de sus márgenes a la variación de los precios internacionales de sus materias primas y al riesgo de tipo de cambio.
- Liquidez suficiente asociada, principalmente a una Industria intensiva en capital de trabajo.
- Debilitamiento transitorio en sus indicadores de cobertura a raíz del Covid-19.

	Octubre 2020	Enero 2021	Abril 2021	Julio 2021	Septiembre 2021	Octubre 2021	Enero 2022	Abril 2022
Solvencia	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Bonos Corp. SIVEM-134	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-

## RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

(Millones de Pesos de República Dominicana)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021*	Marzo 2021*	Marzo 2022*
Ingresos Ordinarios	2.265	2.825	3.336	3.641	3.082	2.244	2.386	468	711
Ebitda <sup>(1)</sup>	675	699	882	944	818	688	665	104	196
Resultado Operacional	595	611	791	843	740	620	585	87	175
Ingresos Financieros	0	11	16	37	51	24	27	2	7
Gastos Financieros	-174	-189	-241	-235	-297	-319	-387	-116	-81
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	325	513	586	630	496	371	364	-24	87
Flujo Caja Neto de la Operación	220	179	833	147	137	900	48	-37	51
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) <sup>(2)</sup>	220	179	833	342	379	1.173	48	-37	51
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados <sup>(3)</sup>	47	-3	595	147	137	900	48	-37	51
Inversiones en Activos fijos Netas	-356	-103	-277	-284	-321	-549	-131	-9	-54
Inversiones en Acciones								56	9
Flujo de Caja Libre Operacional	-309	-107	317	-137	-184	352	-83	10	7
Dividendos pagados			-26	-76	-117				
Flujo de Caja Disponible	-309	-107	291	-213	-301	352	-83	10	7
Movimiento en Empresas Relacionadas			79						
Otros movimientos de inversiones			90	48			0	-21	-18
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-309	-107	460	-165	-301	352	-83	-11	-12
Variación de capital patrimonial	-5	-96	-1	-144					
Variación de deudas financieras	308	182	-474	333	337	456	160	-70	25
Otros movimientos de financiamiento					-89	-577			
Financiamiento con EERR									
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-7	-21	-15	24	-53	231	78	-81	14
Caja Inicial	54	47	26	11	34	-18	213	316	211
Caja Final	47	26	11	34	-18	213	290	235	224
Caja y equivalentes	47	26	11	34	17	213	290	235	224
Cuentas por Cobrar Clientes	605	680	817	1.726	1.759	1.722	1.950	2.246	1.642
Inventario	778	623	500	728	721	468	737	493	936
Deuda Financiera <sup>(4)</sup>	2.143	2.362	1.935	2.319	2.765	3.212	3.372	3.175	3.427
Activos Totales	6.318	7.011	6.945	8.310	8.650	9.323	10.161	10.056	10.310
Pasivos Totales	2.987	3.271	2.804	3.793	3.841	4.121	4.521	4.326	4.642
Patrimonio + Interés Minoritario	3.331	3.740	4.141	4.517	4.809	5.201	5.640	5.730	5.668

\* Números interinos.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones.

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

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

(4) Deuda financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021*	Marzo 2021*	Marzo 2022*
Margen Bruto	44,0%	38,3%	40,2%	37,8%	37,2%	39,0%	40,0%	43,5%	33,4%
Margen Operacional (%)	26,3%	21,6%	23,7%	23,1%	24,0%	27,6%	24,5%	18,6%	24,6%
Margen Ebitda <sup>(1)</sup> (%)	29,8%	24,8%	26,4%	25,9%	26,6%	30,6%	27,9%	22,1%	27,6%
Rentabilidad Patrimonial <sup>(3)</sup> (%)	9,8%	13,7%	14,1%	13,9%	10,3%	7,1%	6,5%	6,8%	8,4%
Costo/Ventas	56,0%	61,7%	59,8%	62,2%	62,8%	61,0%	60,0%	56,5%	66,6%
Gav/Ventas	17,8%	16,7%	16,5%	14,6%	13,2%	11,4%	15,5%	24,9%	8,8%
Días de Cobro <sup>(3)</sup>	96,1	86,6	88,2	170,7	205,4	276,2	294,3	356,4	224,9
Días de Pago <sup>(3)</sup>	103,9	78,6	78,1	123,1	112,5	107,6	141,5	125,1	122,5
Días de Inventario <sup>(3)</sup>	221,0	128,6	90,2	115,6	134,3	123,2	185,2	128,1	205,3
Endeudamiento total	0,9	0,9	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Endeudamiento financiero	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Endeudamiento Financiero Neto	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1)(3)</sup> (vc)	3,2	3,4	2,2	2,5	3,4	4,7	5,1	4,6	4,5
Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1)(3)</sup> (vc)	3,1	3,3	2,2	2,4	3,4	4,4	4,6	4,2	4,2
Ebitda <sup>(1)</sup> / Gastos Financieros <sup>(3)</sup> (vc)	3,9	3,7	3,7	4,0	2,8	2,2	1,7	2,1	2,2
FCNOA <sup>(2)(3)</sup> / Deuda Financiera (%)	10,2%	7,6%	43,0%	14,7%	13,7%	36,5%	1,4%	41,0%	4,0%
FCNOA <sup>(2)(3)</sup> / Deuda Financiera Neta (%)	10,5%	7,7%	43,3%	15,0%	13,8%	39,1%	1,6%	44,2%	4,3%
Liquidez Corriente (vc)	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	2,4	2,2	2,6	2,0

\* Números interinos.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones.

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

(3) Indicadores anualizados, bajo el formato de doce meses móviles para los flujos.

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, en ningún caso, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores o a la Superintendencia de Bancos y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.