

	Julio 2019	Enero 2020
Solvencia	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables

*Detalle de las clasificaciones en Anexo

Resumen financiero

	2017	2018	2019*
Margen operacional	23,7%	23,1%	27,2%
Margen Ebitda	40,2%	37,8%	43,9%
Endeudamiento total	26,4%	25,9%	29,3%
Endeudamiento financiero	0,7	0,8	0,9
Ebitda / Gastos Financieros	0,5	0,5	0,6
Deuda financiera / Ebitda	3,7	4,0	3,2
Deuda financiera neta / Ebitda	2,2	2,5	2,8
FCNOA / Deuda Financiera	43%	16%	7%

*Estados Financieros interinos, no auditados y números anualizados donde corresponda.

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.

Al cierre de 2019, el *backlog* de la compañía, para la línea de productos de Estructuras Metálicas, se encuentra concentrado en el corto plazo mediante 24 proyectos, por un monto cercano a los US\$ 39,7 millones.

Al respecto, según los pesos relativos de los proyectos, la mayor actividad se encuentre en República Dominicana, y en menor medida en otros países, como Haití y Jamaica.

A diciembre de 2019, los ingresos de Acero Estrella alcanzaron los RD\$ 3.333 millones, evidenciando una disminución anual del 8,5%. Ello, proveniente mayoritariamente de una menor recaudación de otros ingresos en conjunto con una caída en estructuras metálicas (2,3%) y en productos laminados (12,5%).

No obstante, a igual fecha, la generación de Ebitda de la compañía presentó un crecimiento anual del 3,3% alcanzando los RD\$ 975 millones.

Lo anterior, debido a una fuerte disminución en los costos operacionales (17,6%) que logró mitigar el crecimiento registrado en los gastos de administración (5,1%), permitiendo aumentar los márgenes de la compañía.

Así, el margen Ebitda AE se incrementó desde el 25,9% obtenido a fines de 2018 hasta el 29,3% en 2019.

El stock de pasivos financieros continuo con su tendencia creciente hasta alcanzar los RD\$ 2.753 millones (17,8% por sobre 2018).

Lo anterior, generó que los indicadores de cobertura presentaran a fines de 2019 ratios más presionados, no obstante, acordes a la calificación de riesgo.

Así el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado se incrementó hasta las 2,8 veces (2,4 veces a 2018) y la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros disminuyó hasta las 3,2 veces (4,0 veces a diciembre de 2018).

Actualmente la entidad, mantiene inscrito un programa de bonos, SIVEM-134, el cual emitirá bonos corporativos por hasta US\$ 50 millones, de los cuales US\$ 40 millones se destinarán a refinanciamiento de pasivos de corto plazo, reforzando su posición de liquidez. Esta última estaba calificada en "Suficiente", considerando principalmente su actual estructura de vencimientos de deuda financiera.

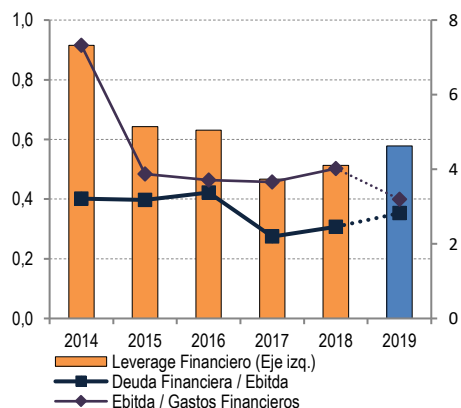
Perspectivas: Estables

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera que la compañía mantenga su política financiera conservadora, con bajo endeudamiento financiero y refincie la totalidad o parte relevante de su deuda de corto plazo.

ESCENARIO DE ALZA: Podría ocurrir ante un cambio positivo en la solvencia de sus filiales y/o su matriz.

ESCENARIO DE BAJA: Se considera poco probable en el mediano plazo. No obstante, se podría dar en caso de existir políticas financieras más agresivas o un cambio adverso en las condiciones de mercado por sobre nuestras expectativas, que deriven en índices crediticios fuera del rango esperado.

Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



Analista: Felipe Pantoja.
Felipe.pantoja@feller-rate.cl
(56) 22757-0470
Nicolas Martorell
Nicolas.martorell@feller-rate.cl
(56) 22757-0496

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

Factores Clave

- 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

Factores Clave

- 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.

Solvencia
Perspectivas
Bonos Corp. SIVEM-134

Julio 2019
A-
Estables
A-

Enero 2020
A-
Estables
A-

Indicadores financieros

(Miles de Pesos de República Dominicana)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos Ordinarios	2.094.177	2.379.273	2.265.287	2.825.266	3.336.201	3.641.130	3.333.240
Ebitda ⁽¹⁾	565.602	564.187	675.018	699.479	881.609	943.600	975.208
Resultado Operacional	504.840	495.542	595.122	611.408	791.131	842.895	905.954
Ingresos Financieros	2	1.676	432	11.191	15.754	36.814	28.207
Gastos Financieros	-69.293	-77.044	-174.310	-188.761	-240.808	-234.562	-305.116
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	352.760	340.162	324.810	512.756	585.904	629.939	513.277
Flujo Caja Neto de la Operación	23.964	-247.089	219.555	179.279	832.845	378.885	205.144
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽²⁾	23.964	-247.089	219.555	179.279	832.845	378.885	205.144
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽³⁾	23.964	-324.134	46.838	-3.448	594.541	146.653	205.144
Inversiones en Activos fijos Netas ⁽⁷⁾	-324.805	-493.676	-355.838	-103.194	-277.321	-284.001	-13.333
Inversiones en Acciones							-377.390
Flujo de Caja Libre Operacional	-300.841	-817.809	-309.000	-106.642	317.220	-137.349	-185.579
Dividendos pagados		-19.548			-26.186	-76.032	
Flujo de Caja Disponible	-300.841	-837.357	-309.000	-106.642	291.034	-213.381	-185.579
Movimiento en Empresas Relacionadas					78.832		
Otros movimientos de inversiones					90.085	48.400	-268.862
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-300.841	-837.357	-309.000	-106.642	459.950	-164.981	-454.441
Variación de capital patrimonial	-515.796	182.881	-5.473	-96.184	-770	-144.382	
Variación de deudas financieras	773.952	712.964	307.529	181.580	-473.986	332.962	451.771
Otros movimientos de financiamiento							-18.063
Financiamiento con EERR							
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-42.685	58.488	-6.944	-21.245	-14.806	23.599	-20.733
Caja Inicial	51.266	-4.638	53.850	46.906	25.660	10.854	34.453
Caja Final	8.582	53.850	46.906	25.660	10.854	34.453	13.720
Caja y equivalentes	8.582	59.328	46.906	25.660	10.854	34.453	13.720
Cuentas por Cobrar Clientes	750.301	933.830	604.531	679.829	817.289	1.663.331	1.774.419
Inventario	1.282.102	427.865	778.280	622.528	499.975	727.944	721.320
Deuda Financiera ⁽⁴⁾	1.091.016	1.809.757	2.142.717	2.361.573	1.935.249	2.319.376	2.753.084
Activos Totales	4.547.901	4.868.689	6.318.453	7.011.297	6.944.656	8.309.821	8.930.213
Pasivos Totales	1.992.275	2.891.858	2.987.486	3.271.290	2.803.948	3.792.538	4.168.515
Patrimonio + Interés Minoritario	2.555.625	1.976.831	3.330.967	3.740.008	4.140.708	4.517.283	4.761.698

*Números interinos.

n.d.: no disponible.

(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

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Margen Bruto	38,1%	35,7%	44,0%	38,3%	40,2%	37,8%	43,9%
Margen Operacional (%)	24,1%	20,8%	26,3%	21,6%	23,7%	23,1%	27,2%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	27,0%	23,7%	29,8%	24,8%	26,4%	25,9%	29,3%
Rentabilidad Patrimonial ⁽³⁾ (%)	13,8%	17,2%	9,8%	13,7%	14,1%	13,9%	10,8%
Costo/Ventas	61,9%	64,3%	56,0%	61,7%	59,8%	62,2%	56,1%
Gav/Ventas	13,9%	14,9%	17,8%	16,7%	16,5%	14,6%	16,8%
Días de Cobro ⁽³⁾	129,0	141,3	96,1	86,6	88,2	164,5	191,6
Días de Pago ⁽³⁾	226,0	134,4	103,9	78,6	78,1	123,1	101,1
Días de Inventario ⁽³⁾	355,8	100,7	221,0	128,6	90,2	115,6	139,0
Endeudamiento total	0,8	1,5	0,9	0,9	0,7	0,8	0,9
Endeudamiento financiero	0,4	0,9	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6
Endeudamiento Financiero Neto	0,4	0,9	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	1,9	3,2	3,2	3,4	2,2	2,5	2,8
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	1,9	3,1	3,1	3,3	2,2	2,4	2,8
Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ / Gastos Financieros ⁽³⁾ (vc)	8,2	7,3	3,9	3,7	3,7	4,0	3,2
FCNOA ⁽²⁾⁽³⁾ / Deuda Financiera (%)	2,2%	-13,7%	10,2%	7,6%	43,0%	16,3%	7,5%
FCNOA ⁽²⁾⁽³⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	2,2%	-14,1%	10,5%	7,7%	43,3%	16,6%	7,5%
Liquidez Corriente (vc)	1,3	1,2	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0

*Números interinos.

n.d.: no disponible.

- (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.