

| | | |
|--------------|-----------|-----------|
| | Sep. 2020 | Oct. 2020 |
| Solvencia | A- | A- |
| Perspectivas | Estables | Estables |

*Detalle de las clasificaciones en Anexo

Resumen financiero

| | 2018 | 2019 | Sep. 20* |
|--------------------------------|-------|-------|----------|
| Margen operacional | 23,1% | 24,0% | 31,1% |
| Margen Ebitda | 25,9% | 26,6% | 34,7% |
| Endeudamiento total | 0,8 | 0,8 | 0,8 |
| Endeudamiento financiero | 0,5 | 0,6 | 0,6 |
| Ebitda / Gastos Financieros | 4,0 | 2,8 | 2,4 |
| Deuda financiera / Ebitda | 2,5 | 3,4 | 3,7 |
| Deuda financiera neta / Ebitda | 2,5 | 3,4 | 3,6 |
| FCNOA / Deuda Financiera | 15% | 14% | 23% |

*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".

El avance de la pandemia Covid-19 (Coronavirus) a nivel global, ha gatillado que los países tomen fuertes medidas orientadas a frenar el contagio.

El Gobierno de Republica Dominicana decreto estado de emergencia en todo el territorio nacional y toque de queda parcial. Así también, se instruyó a los empleadores a flexibilizar la jornada de trabajo e implementar el trabajo a distancia.

AE acató las medidas del Gobierno, con las operaciones detenidas. A su vez, sus trabajadores fueron acogidos al Fondo de Asistencia Solidaria al Empleado (FASE) y parte de las remuneraciones cubiertas por la entidad. Actualmente las operaciones de la entidad se encuentran en su totalidad reestablecidas.

Acero Estrella al cierre del tercer trimestre de 2020, presentó ingresos por RD\$ 1.650 millones evidenciado una baja del 31% en comparación a lo registrado a septiembre de 2019. Ello, debido a una disminución en la actividad en el segmento de estructuras metálicas principalmente durante el segundo trimestre del año.

A igual fecha la generación de Ebitda se situó en los RD\$ 572 millones, exhibiendo una caída del 9,1%, disminución por debajo a lo registrado en los ingresos, reflejando mayores eficiencias operacionales y márgenes.

Además, se debe considerar tanto en los ingresos como en el Ebitda la fuerte reactivación evidenciada durante el tercer trimestre, al compararlos con los resultados registrados en la mitad del año. Así, a septiembre de 2020, las mayores eficiencias registradas permitieron que el margen Ebitda alcanzara el 34,7% cifra por sobre lo obtenido en los últimos años.

Parte de la estrategia de la entidad para contener los efectos de la pandemia se ha enfocado en proteger la liquidez. Ello, se ha visto favorecido considerando los resultados positivos en la generación de flujos operacionales (RD\$ 211 millones) sumado a un leve incremento relativo en los pasivos financieros hasta los RD\$ 2.803 millones (RD\$ 2.765 millones a diciembre de 2019), que permitieron cubrir las necesidades de financiamiento de capital de trabajo e incrementar los niveles de caja de la compañía.

El crecimiento en la deuda y la caída en la generación de Ebitda, repercutieron en mayores presiones en los indicadores financieros. No obstante, estos se encuentran acorde a los rangos esperados.

A septiembre de 2020, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda se incrementó hasta las 3,7 veces (3,4 veces en 2019) y la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros disminuyó hasta las 2,4 veces (2,8 veces en 2019).

Feller Rate continuará monitoreando el avance de la pandemia y sus consecuencias tanto en la economía nacional como en la compañía.

Perspectivas: Estables

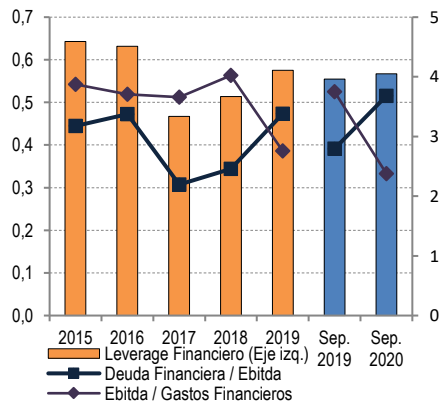
ESCENARIO BASE: Considera un debilitamiento transitorio en los indicadores de la compañía, con una conservadora política financiera y adecuados niveles de liquidez.

Además, se deberá observar la adjudicación de proyectos para mantener sus niveles de backlog en los próximos periodos, como también los efectos en los márgenes ante las medidas tomadas para contener la pandemia.

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.

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.
- Debilitamiento transitorio en sus indicadores de cobertura a raíz del Covid-19.

| | | | | | | |
|-----------------------|------------|------------|-----------|------------|-----------------|--------------|
| Solvencia | Julio 2019 | Enero 2020 | Mayo 2020 | Julio 2020 | Septiembre 2020 | Octubre 2020 |
| Perspectivas | A- | A- | A- | A- | A- | A- |
| Bonos Corp. SIVEM-134 | Estables | Estables | Estables | Estables | Estables | Estables |
| | A- | A- | A- | A- | A- | A- |

Indicadores financieros

(Miles de Pesos de República Dominicana)

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | Sep. 2019* | Sep. 2020* |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|
| Ingresos Ordinarios | 2.094.177 | 2.379.273 | 2.265.287 | 2.825.266 | 3.336.201 | 3.641.130 | 3.081.739 | 2.391.079 | 1.650.190 |
| Ebitda ⁽¹⁾ | 565.602 | 564.187 | 675.018 | 699.479 | 881.609 | 943.600 | 818.321 | 628.896 | 571.870 |
| Resultado Operacional | 504.840 | 495.542 | 595.122 | 611.408 | 791.131 | 842.895 | 740.477 | 576.198 | 513.874 |
| Ingresos Financieros | 2 | 1.676 | 432 | 11.191 | 15.754 | 36.814 | 51.339 | 37.062 | 1.405 |
| Gastos Financieros | -69.293 | -77.044 | -174.310 | -188.761 | -240.808 | -234.562 | -296.828 | -210.604 | -233.882 |
| Ganancia (Pérdida) del Ejercicio | 352.760 | 340.162 | 324.810 | 512.756 | 585.904 | 629.939 | 496.163 | 347.524 | 199.351 |
| Flujo Caja Neto de la Operación | 23.964 | -247.089 | 219.555 | 179.279 | 832.845 | 146.653 | 136.917 | -48.701 | 210.624 |
| Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽²⁾ | 23.964 | -247.089 | 219.555 | 179.279 | 832.845 | 342.071 | 378.662 | -48.701 | 210.624 |
| FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽³⁾ | 23.964 | -324.134 | 46.838 | -3.448 | 594.541 | 146.653 | 136.917 | -48.701 | 210.624 |
| Inversiones en Activos fijos Netas | -324.805 | -493.676 | -355.838 | -103.194 | -277.321 | -284.001 | -320.805 | -10.217 | -2.481 |
| Inversiones en Acciones | | | | | | | | | |
| Flujo de Caja Libre Operacional | -300.841 | -817.809 | -309.000 | -106.642 | 317.220 | -137.349 | -183.887 | -58.918 | 208.143 |
| Dividendos pagados | | -19.548 | | | -26.186 | -76.032 | -116.918 | | |
| Flujo de Caja Disponible | -300.841 | -837.357 | -309.000 | -106.642 | 291.034 | -213.381 | -300.805 | -58.918 | 208.143 |
| Movimiento en Empresas Relacionadas | | | | | 78.832 | | | | |
| Otros movimientos de inversiones | | | | | 90.085 | 48.400 | | -310.620 | -225.992 |
| Flujo de Caja Antes de Financiamiento | -300.841 | -837.357 | -309.000 | -106.642 | 459.950 | -164.981 | -300.805 | -369.538 | -17.849 |
| 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 | 337.031 | 401.991 | 437.891 |
| Otros movimientos de financiamiento | | | | | | | -89.085 | -60.171 | -400.701 |
| Financiamiento con EERR | | | | | | | | | |
| Flujo de Caja Neto del Ejercicio | -42.685 | 58.488 | -6.944 | -21.245 | -14.806 | 23.599 | -52.860 | -27.717 | 19.340 |
| Caja Inicial | 51.266 | -4.638 | 53.850 | 46.906 | 25.660 | 10.854 | 34.453 | 34.453 | 16.607 |
| Caja Final | 8.582 | 53.850 | 46.906 | 25.660 | 10.854 | 34.453 | -18.407 | 6.736 | 35.947 |
| Caja y equivalentes | 8.582 | 59.328 | 46.906 | 25.660 | 10.854 | 34.453 | 16.607 | 8.353 | 35.947 |
| Cuentas por Cobrar Clientes | 750.301 | 933.830 | 604.531 | 679.829 | 817.289 | 1.726.474 | 1.758.635 | 1.734.198 | 2.012.443 |
| Inventario | 1.282.102 | 427.865 | 778.280 | 622.528 | 499.975 | 727.944 | 721.320 | 828.559 | 782.184 |
| Deuda Financiera ⁽⁴⁾ | 1.091.016 | 1.809.757 | 2.142.717 | 2.361.573 | 1.935.249 | 2.319.376 | 2.765.397 | 2.661.196 | 2.802.586 |
| Activos Totales | 4.547.901 | 4.868.689 | 6.318.453 | 7.011.297 | 6.944.656 | 8.309.821 | 8.649.805 | 8.969.905 | 8.867.519 |
| Pasivos Totales | 1.992.275 | 2.891.858 | 2.987.486 | 3.271.290 | 2.803.948 | 3.792.538 | 3.841.062 | 4.172.409 | 3.925.687 |
| Patrimonio + Interés Minoritario | 2.555.625 | 1.976.831 | 3.330.967 | 3.740.008 | 4.140.708 | 4.517.283 | 4.808.744 | 4.797.497 | 4.941.832 |

*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 | Sep. 2019* | Sep. 2020* |
|---|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|------------|------------|
| Margen Bruto | 38,1% | 35,7% | 44,0% | 38,3% | 40,2% | 37,8% | 37,2% | 41,0% | 50,8% |
| Margen Operacional (%) | 24,1% | 20,8% | 26,3% | 21,6% | 23,7% | 23,1% | 24,0% | 24,1% | 31,1% |
| Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%) | 27,0% | 23,7% | 29,8% | 24,8% | 26,4% | 25,9% | 26,6% | 26,3% | 34,7% |
| Rentabilidad Patrimonial ⁽³⁾ (%) | 13,8% | 17,2% | 9,8% | 13,7% | 14,1% | 13,9% | 10,3% | 13,1% | 7,0% |
| Costo/Ventas | 61,9% | 64,3% | 56,0% | 61,7% | 59,8% | 62,2% | 62,8% | 59,0% | 49,2% |
| Gav/Ventas | 13,9% | 14,9% | 17,8% | 16,7% | 16,5% | 14,6% | 13,2% | 16,9% | 19,6% |
| Días de Cobro ⁽³⁾ | 129,0 | 141,3 | 96,1 | 86,6 | 88,2 | 170,7 | 205,4 | 182,6 | 309,5 |
| Días de Pago ⁽³⁾ | 226,0 | 134,4 | 103,9 | 78,6 | 78,1 | 123,1 | 112,5 | 97,9 | 152,2 |
| Días de Inventario ⁽³⁾ | 355,8 | 100,7 | 221,0 | 128,6 | 90,2 | 115,6 | 134,3 | 150,4 | 210,7 |
| Endeudamiento total | 0,8 | 1,5 | 0,9 | 0,9 | 0,7 | 0,8 | 0,8 | 0,9 | 0,8 |
| Endeudamiento financiero | 0,4 | 0,9 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 0,6 |
| Endeudamiento Financiero Neto | 0,4 | 0,9 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 0,6 |
| Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc) | 1,9 | 3,2 | 3,2 | 3,4 | 2,2 | 2,5 | 3,4 | 2,8 | 3,7 |
| Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc) | 1,9 | 3,1 | 3,1 | 3,3 | 2,2 | 2,4 | 3,4 | 2,8 | 3,6 |
| Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ / Gastos Financieros ⁽³⁾ (vc) | 8,2 | 7,3 | 3,9 | 3,7 | 3,7 | 4,0 | 2,8 | 3,8 | 2,4 |
| FCNOA ⁽²⁾⁽³⁾ / Deuda Financiera (%) | 2,2% | -13,7% | 10,2% | 7,6% | 43,0% | 14,7% | 13,7% | 15,1% | 22,8% |
| FCNOA ⁽²⁾⁽³⁾ / Deuda Financiera Neta (%) | 2,2% | -14,1% | 10,5% | 7,7% | 43,3% | 15,0% | 13,8% | 15,2% | 23,1% |
| Liquidez Corriente (vc) | 1,3 | 1,2 | 1,1 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,1 |

*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.