

25 de julio de 2023

Señor
Ernesto Bournigal Read
Superintendente
Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana
Av. César Nicolás Penson, No. 66, Gazcue
Santo Domingo, República Dominicana

Asunto: Hecho Relevante

Distinguido Señor:

Por medio de la presente, ACERO ESTRELLA, S. R. L. ("AE"), sociedad comercial organizada y constituida de acuerdo a las leyes de la República Dominicana; en cumplimiento de la Resolución CNV-2016-15-MV, de fecha 03 de marzo de 2016, sobre la Norma que Establece Disposiciones Generales sobre la Información que deben remitir Periódicamente los Emisores y Participantes del Mercado de Valores; así como en cumplimiento de la Norma para los Participantes del Mercado de Valores R-CNV-2015-33-MV, que establece Disposiciones sobre Información Privilegiada, Hechos Relevantes y Manipulación de Mercado, de fecha 20 de noviembre de 2015; por medio de la presente, quien suscribe tiene a bien informar:

Que la calificadora de riesgo Feller Rate ratificó la calificación de Acero Estrella S.R.L y Subsidiarias, otorgándole en virtud de lo dispuesto en el informe semestral de julio 2023 A-perspectivas estables.

Sin otro particular por el momento, me despido de usted,

Atentamente,

Manuel Genao
Representante Autorizado
Acero Estrella S. R. L.



Anexo:
Informe Semestral Julio 2023 Feller

26 Enero 2023 26 Julio 2023

Solvencia	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de calificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES ⁽¹⁾

	2021	2022	Jun. 23*
Ingresos Ordinarios	2.564	2.802	1.667
Ebitda	673	682	316
Ebitda Ajustado	779	790	389
Deuda financiera	3.402	3.476	3.538
Margen Ebitda	26,3%	24,3%	18,9%
Margen Ebitda Ajustado	30,4%	28,2%	23,3%
Endeudamiento Total	0,8	0,7	0,7
Endeudamiento Financiero	0,6	0,5	0,5
Ebitda / Gastos Financieros	1,8	1,8	1,9
Ebitda Aj. / Gastos Financieros	2,0	2,1	2,2
Deuda Financiera neta / Ebitda	4,6	5,0	4,9
Deuda Financiera neta / Ebitda Aj.	4,0	4,3	4,2
FCNOA/ Deuda Financiera	6,3%	15,7%	30,5%

(1) Definiciones de los indicadores en anexo.

(*) Cifras interinas.

COVENANTS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN

	Límite	Jun. 2023*
Ebitda/ Gastos Financieros	>1	1,92
Deuda Financiera/ Capital Contable	<2	0,54

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

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición competitiva					
Productos hechos a medida de requerimientos los clientes					
Industria expuesta al ciclo económico y altamente competitiva					
Crecimiento de negocios en países de mayor riesgo relativo					
Backlog de CP y con poca diversificación					
Sinergias con el Grupo Controlador					

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Indicadores de cobertura					
Liquidez					

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

FUNDAMENTOS

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

A junio de 2023, el backlog de la compañía evidenció un incremento del 10,6% con respecto al cierre del año anterior, situándose en los US\$ 42 millones. Al respecto, dichos saldos por ejecutar se encuentran concentrados en su totalidad por actividades en República Dominicana, estando compuesto al analizar por tipo de proyecto mayoritariamente por edificios (31,6%), seguido por naves (27,2%), techos (20,8%) y puentes (12,3%).

Durante el primer semestre del presente año la compañía presentó ingresos por RD\$ 1.667 millones, un 7,5% por sobre lo registrado a junio de 2022. Esto, se encuentra asociado a un incremento del 17,7% en estructuras metálicas, que en conjunto con el alza en otros ingresos permitió compensar la baja registrada en laminados (-50,7%).

A igual periodo los niveles de producción a nivel consolidado evidenciaron un crecimiento del 18,1% en comparación a junio de 2022, proveniente de Acero Estrella (34,7%), que permitió mermar la baja registrada en la producción de la filial American Steel Building (-56,3%). En el caso de NWI su producción en igual periodo disminuyeron un 15,0%.

En términos de costos de venta se puede apreciar durante el semestre un incremento del 10,6%, mientras que los gastos generales y administrativos presentaron una baja del 2,1% con respecto a junio de 2022. Ello, gatilló en que el Ebitda ajustado presentara un aumento del 6,4%, alcanzando los RD\$ 389 millones.

Consecuentemente con lo anterior, ante un menor crecimiento en el Ebitda en comparación a los ingresos, el margen Ebitda ajustado disminuyó hasta el 23,3% (23,6% a junio de 2022).

A junio de 2023, los pasivos financieros (considerando arrendamiento financiero y operacional) de la entidad alcanzaron los RD\$ 3.538 millones, evidenciando un leve aumento en comparación al cierre de 2022 (1,8%), mientras que al considerar la deuda financiera neta se registró una baja de un 1,2%, ante el mayor nivel de caja durante el periodo.

Pese a que la deuda financiera de la compañía ha presentado una tendencia creciente, como se mencionó anteriormente, la entidad ha mantenido un constante aumento en las utilidades acumuladas, entre otros factores, incrementar su base patrimonial, la cual pasó desde los RD\$ 4.141 millones a fines de 2017 hasta los RD\$ 6.587 millones a junio de 2023 (RD\$ 6.401 a diciembre de 2022).

Así, el indicador de leverage financiero se ha mantenido entre las 0,5 y 0,6 veces durante los últimos años, alcanzando las 0,5 veces al cierre del primer semestre de 2023.

Los indicadores de cobertura se han mantenido con una tendencia hacia mayores presiones, no obstante, se mantiene acorde a los rangos esperados para su calificación de riesgo.

Al primer semestre de 2023, los indicadores de cobertura evidenciaron en términos relativos menores presiones debido a al crecimiento en la generación de Ebitda ajustada, considerando doce meses móviles, mencionada anteriormente. Ello, gatilló que el ratio

de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado disminuyera hasta las 4,2 veces (4,1 veces a junio de 2022) y la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros se incrementara hasta las 2,2 veces (2,3 veces a junio de 2022).

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Feller Rate estima que, en atención a los niveles de *backlog* y las eficiencias operacionales alcanzadas en los últimos años, entre otros factores, permitirían a la entidad afrontar de mejor manera un escenario más desafiante en términos económicos. Ello, considerando que la compañía mantenga su política financiera conservadora, con bajo endeudamiento financiero, sumado a la mantención de márgenes operacionales y adecuados niveles de liquidez e indicadores de cobertura.

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 DE RIESGO SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

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.
- Indicadores de cobertura presionados en los últimos periodos.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD Y DESCRIPCION DEL GRUPO ECONOMICO QUE PERTENECE

El controlador de Acero Estrella, S.R.L. es el Grupo Estrella mediante las sociedades Ingeniería Estrella y Grupo Estrella Holdings.

El Grupo Estrella, comienza sus operaciones en 1983, controlador de la compañía y de diversos negocios asociados a la construcción, industria que se ve afectada por los costos de factores como el movimiento de tierra, el acero, concreto, mano de obra, entre otros.

Por lo anterior, el Grupo mantiene una estrategia enfocada en generar mayores eficiencias mediante la integración de procesos y negocios conjuntos.

BREVE DESCRIPCION DEL MODELO DE NEGOCIOS DE LA EMPRESA

Acero Estrella S.R.L. (AE) es una sociedad fundada en República Dominicana en el año 1994.

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.

Los procesos de fabricación de la entidad se encuentran certificados por normas del American Institute of Steel Construction (AISC), por el DOT Quality Services (DOTQS), que autentifican la calidad y seguridad del proceso de instalación de sus proyectos.

PERFIL DE NEGOCIOS**ADECUADO**

Acero Estrella S.R.L. (AE) es una sociedad fundada en República Dominicana en el año 1994.

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.

Los procesos de fabricación de la entidad se encuentran certificados por normas del American Institute of Steel Construction (AISC), por el DOT Quality Services (DOTQS), que autentifican la calidad y seguridad del proceso de instalación de sus proyectos.

IMPORTANTE POSICIÓN COMPETITIVA, APOYADA EN SU FUERTE INTEGRACIÓN CON SU GRUPO CONTROLADOR

El Grupo Estrella, controlador de AE, dentro de sus diversos negocios se dedica principalmente a la industria de la construcción, rubro que se ve impactado por los costos de factores como el movimiento de tierra, el acero, concreto, mano de obra, entre otros.

Por lo anterior, el Grupo decidió crear AE para generar una mayor integración de los negocios en que participa y mayores eficiencias. Así, la empresa nace en 1994 dedicándose a la fabricación de estructuras metálicas, uno de los elementos utilizados en las operaciones de Ingeniería Estrella.

Al respecto, se debe destacar que la compañía dentro de su proceso de producción cuenta con una Oficina Técnica Integrada del Grupo Estrella.

De esta manera, en conjunto con su empresa hermana Consorcio Minero Dominicano (CMD), calificada "A+" con perspectivas "Estables" por Feller Rate, dedicada a la industrialización y comercialización de cemento y concreto, cumplen una labor fundamental en la integración vertical del Grupo Estrella, permitiéndole participar en la industria de la construcción local y en la zona de El Caribe con importantes ventajas competitivas.

A su vez, se encuentra Ingeniería Estrella, calificada en "A" con perspectivas "Estables", entidad dedicada a la construcción de obras en los segmentos de infraestructura, edificaciones, desarrollo inmobiliario y paneles de concretos, con operaciones en República Dominicana, Costa Rica, Haití, Panamá y Paraguay.

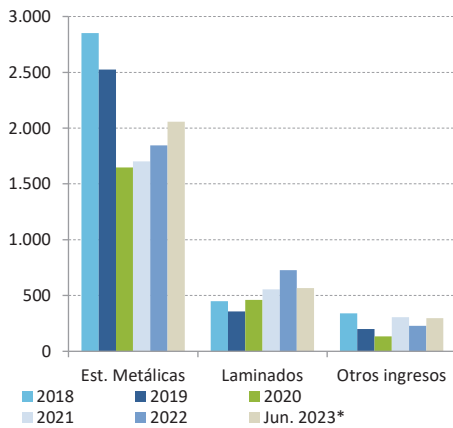
Actualmente, en parte importante gracias al apoyo del Grupo y la participación en conjunto en proyectos de éste, AE se ha posicionado como una empresa líder en el diseño, fabricación e instalación de estructuras metálicas en República Dominicana.

GRAN VARIEDAD DE PRODUCTOS Y SERVICIOS, HECHOS A LA MEDIDA DE LOS REQUERIMIENTOS DE SUS CLIENTES

Las principales líneas de productos de la empresa son Estructuras Metálicas, negocio que realiza directamente y mediante su filial American Steel Building, la que se dedica principalmente al negocio de Estructuras Metálicas para proyectos en el extranjero; y Productos Laminados, los que elabora su filial North West Industries.

COMPOSICIÓN DE LAS VENTAS POR SEGMENTO

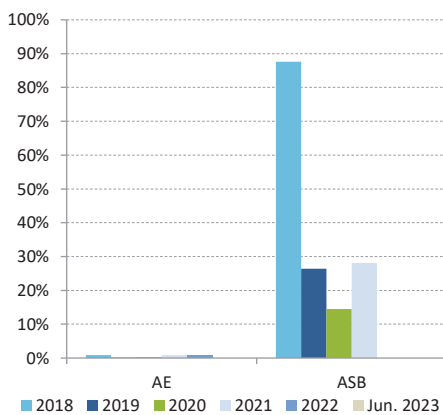
Cifras en millones de pesos dominicanos



*Cifras anualizadas. Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS INTERNACIONALES POR FILIAL

Porcentajes sobre las ventas de cada filial



Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

— ESTRUCTURAS METÁLICAS

Históricamente, la principal línea de productos de AE son las Estructuras Metálicas, con una capacidad instalada de 18.000 toneladas de acero al año. Esta, se encuentra equipada con sistema de manufactura automatizada para corte, perforaciones, soldadura, limpieza y pintura de estructuras de acero.

Dentro de esta línea de productos existe una gran variedad de opciones como mezzanines (entrepisos que cubren áreas parciales de una planta o nivel), puentes, naves, montajes, edificaciones, etc. Este segmento ha representado entre un 64% hasta 82% de los ingresos consolidados de la compañía (65,9% a diciembre de 2022). A junio de 2023, este segmento representó el 84,2% de los ingresos de la compañía.

— PRODUCTOS LAMINADOS

La línea de Productos Laminados de grado estructural de AE es elaborada por la filial North West Industries (NWI), cuyas instalaciones productivas se encuentran en Villa Vázquez, una zona franca, lo que le permite acceder a importantes beneficios tributarios.

Las operaciones se realizan en un inmueble de 5.906 m² bajo techo, equipado con maquinaria de alta tecnología, con procesos bajo certificaciones ISO 9001, ISO 14001 y OHSAS 18001 de calidad, seguridad y medio ambiente, respectivamente.

Dentro de esta línea de productos, la compañía elabora una gran variedad de piezas metálicas con distintas características para abarcar todas las posibles necesidades de sus clientes, como Aluzinc, Aluzinc prepintado, Alucal, Tejas, Deck, correas y accesorios, entre otros. La comercialización de estos productos se realiza mediante la cartera de clientes que mantiene NWI además de ser comercializados mediante AE o por su relacionada Ferretería Ochoa.

Una de las características que entrega ventajas competitivas a AE en su rubro, es la elaboración de productos a medida de las necesidades de sus clientes. Esto se realiza mediante una etapa inicial donde se revisa la ingeniería de los proyectos y se diseñan las estructuras adecuadas a éstos. Posteriormente se fabrican las estructuras utilizando la información proveniente del diseño e ingeniería, para finalmente transportarlos e instalarlos en la obra misma, mediante el servicio de montaje.

A junio de 2023, el segmento de productos laminados representó el 9,5% de los ingresos operacionales de la entidad. A igual fecha, las ventas de productos de laminados se concentran un 34% en Aluzinc, seguido por Correas (23%), Aluzinc Prepintado (12%) y tejas (11%).

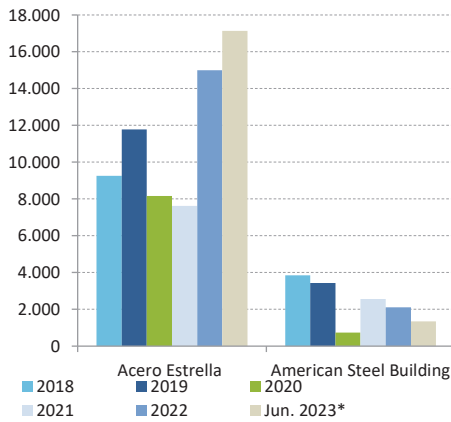
PRINCIPALES CLIENTES CONCENTRAN GRAN PARTE DE LAS VENTAS. ADEMÁS, SE OBSERVA UNA RELEVANTE PARTICIPACIÓN DE EMPRESAS RELACIONADAS AL GRUPO CONTROLADOR

La evolución de los mayores clientes de Acero Estrella registró una relevante concentración durante el periodo analizado, evidenciando en 2018 y 2019 una relevante incidencia asociada a un cliente en particular (24% y 34%, respectivamente). Posteriormente, se ha observado una mayor diversificación entre los principales clientes.

Durante el periodo analizado los principales 10 clientes tras alcanzar su menor concentración en 2020 (58%), en los últimos años se ha observado una tendencia creciente alcanzando el 75% en 2022 y un 85% a junio de 2023. De igual forma, la participación de los cinco mayores clientes evidenció un aumento desde el 45% en 2020 hasta el 57,1% a 2022 y un 69,6% a junio de 2023.

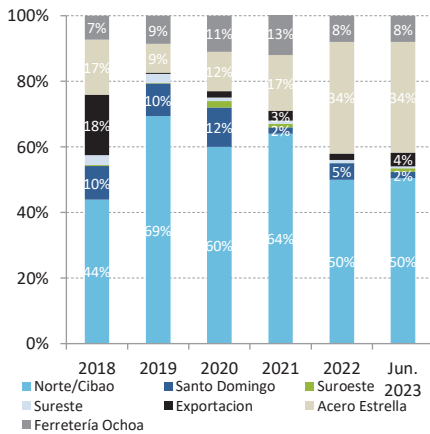
EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN

Cifras en miles de libras



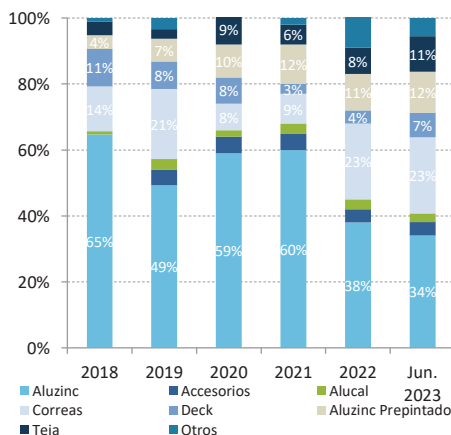
*Cifras anualizadas. Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

VENTAS DE LAMINADOS POR DESTINO



Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

VENTAS DE LAMINADO POR PRODUCTO



Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

Al primer semestre de 2023, se puede apreciar que el primer cliente mantiene una participación del 37,1% (15,7% a diciembre de 2022), seguido por un segundo y tercer lugar que evidenciaron participaciones del 10,9% y 8,0 % respectivamente (13,7% y 12,8%, respectivamente).

Dentro los principales clientes a nivel consolidado, a junio de 2023, se destaca la participación en el primer lugar de Ingeniería Estrella (37,1%), seguido en tercer lugar por Consorcio AE HL expansión (8,0%) y en el undécimo lugar por Ferretería Ochoa (1,3%), entidades pertenecientes al grupo controlador.

NIVELES DE MORA ACORDE A LOS RANGOS ESPERADOS, CON INCREMENTO EN LOS NIVELES DE COBERTURA DE MORA

Durante el periodo analizado, las cuentas por cobrar a clientes en términos brutos presentaron una tendencia creciente pasando desde los RD\$ 773 millones en 2016 hasta los RD\$ 2.009 millones al cierre de 2021. Ello, producto de una mayor cantidad de cartera vigente. A fines de 2022, la cartera de la compañía evidenció una baja del 4,8% anual situándose en los RD\$ 1.913 millones.

Al respecto, el incremento en los ingresos de la compañía durante los últimos años, sumado al comportamiento de las cuentas por cobrar, ha generado que la incidencia de la cartera bruta de las cuentas por cobrar (sin considerar provisiones) en comparación a los ingresos tras alcanzar su mayor valor en 2018 (81,6%) evidencie una baja sostenida hasta el 68,3% a fines de 2022.

Por su parte, la mora de las cuentas por cobrar mayor a 90 días tras registrar su mayor valor en 2016 (35,2%) ha mantenido un comportamiento dispar, pero manteniéndose por debajo del 20%. Así, a diciembre de 2022, la mora disminuyó hasta el 6,7% cifra por sobre lo registrado en los últimos cinco años (11,7% y 11,9% en 2020 y 2021).

En línea con lo anterior, ante la caída en los niveles de mora en 2022, permitieron compensar la constante disminución en los niveles de provisiones de la compañía, ocasionando que la cobertura de mora mayor a 90 días se incrementara hasta la 1,1 veces, superior a lo registrado en periodos anteriores.

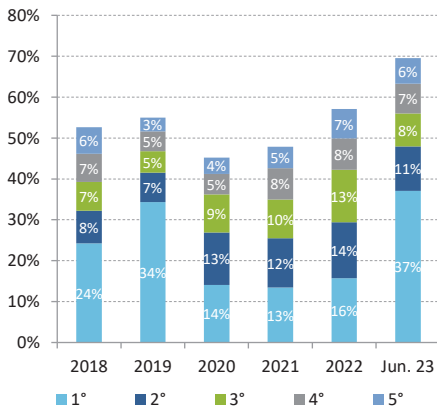
Por su parte, las cuentas por cobrar a empresas relacionados en término de montos tras situarse en los RD\$ 706 millones en 2019 se observó una caída en los siguientes años hasta los RD\$ 197 millones en 2021, lo que ocasiona que su incidencia sobre los ingresos de la compañía disminuyera desde un 22,9% hasta un 7,7% en igual periodo. A fines de 2022 dicha cuenta se incrementó levemente (1,6% anual), que sumado al aumento en los ingresos se tradujo en que el indicador de cuentas por cobrar a empresas relacionadas sobre ingresos anualizados disminuyera hasta el 7,2%

NIVELES DE INVENTARIO CRECIENTES DURANTE LOS ÚLTIMOS TRIMESTRES, EN LÍNEA CON EL MAYOR NIVEL DE PRODUCCIÓN

Durante el periodo analizado, los inventarios de la compañía mantuvieron un comportamiento dispar, donde la mayor participación en su composición se encuentra en el ítem de materias primas seguido por estructuras metálicas.

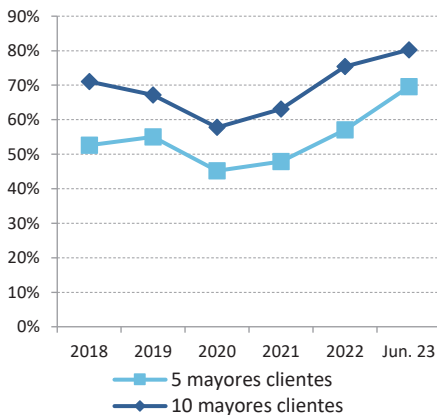
Tras evidenciar una baja en los niveles de inventario durante 2020 hasta los RD\$ 468 millones (35,1% menor que 2019) debido a los efectos de la pandemia y la estrategia comercial realizada por la entidad, posteriormente se ha observado un constante crecimiento en los inventarios hasta alcanzar los RD\$ 1089 millones a fines de 2022.

EVOLUCIÓN DE LA PARTICIPACIÓN EN LOS INGRESOS DE LOS PRINCIPALES CINCO CLIENTES



Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

PARTICIPACIÓN DE LOS PRINCIPALES 5 Y 10 CLIENTES



Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

Al respecto, la composición de dicho inventario al cierre de 2022 mantiene una concentración del 95,8% en materias prima para la fabricación de estructuras, seguido por repuestos (3,5%) y otros (0,7%).

Asimismo, los días de inventarios, bajo los cálculos de Feller Rate, se han incrementado desde los 90,2 días en 2017 hasta los 206,4 días a fines de 2022.

Al primer semestre de 2023, los niveles de inventarios evidenciaron una baja del 11,5% en comparación a igual periodo de 2022, mientras que los días de inventarios disminuyeron hasta los 193,6 días (198,3 días a junio de 2022).

A nivel consolidado, en términos de producción tras situarse en los 8,9 millones de libras durante 2020, a raíz de los efectos de pandemia, se ha observado un constante crecimiento hasta situarse en los 17,1 millones a fines de 2022, debido a los mayores niveles de actividad. A junio de 2023, los niveles de producción presentaron un aumento del 18,1% al compararse con igual periodo del año anterior, alcanzando los 8,9 millones de libras.

Al respecto, durante el periodo evaluado la producción se encuentra concentrada en Acero Estrella individual, promediando el 80,5% en los últimos periodos (93,2% a junio 2023) y el porcentaje restante proviene de la filial American Steel Building.

BACKLOG DE CORTO PLAZO Y CONCENTRADO EN OBRAS, PERO MENOR QUE EN PERIODOS ANTERIORES

Los saldos de proyectos a ejecutar (*backlog*) de la compañía mantienen una duración de corto plazo, coherente a la industria en la que participa. Ello, considerando que los proyectos donde participa la entidad son montajes de estructuras metálicas cuyo proceso puede demorar entre 1 y 2 años, dependiendo la complejidad y tamaño de la obra.

Lo anterior, genera desafíos de renovación de negocios para la compañía, que es compensado en parte con constante estudios de nuevos proyectos.

Durante el periodo evaluado, ha mantenido un comportamiento dispar al considerar los cierres de cada año, registrando su mayor monto en 2021 (US\$ 58,3 millones), para posteriormente disminuir hasta los US\$ 37,9 millones a fines de 2022. Esto último, se debe a una baja en los niveles de actividad a nivel nacional, considerando que a pesar del incremento en cantidad de obras (93 en comparación a 84 en 2021), se observó un menor monto promedio por contrato.

A junio de 2023, el backlog de la compañía evidenció un incremento del 10,6% con respecto al cierre del año anterior, situándose en los US\$ 42 millones.

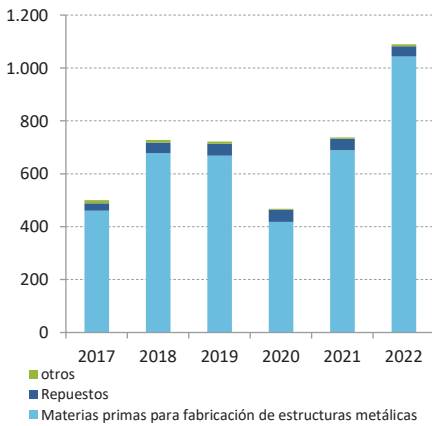
Al respecto, dichos saldos por ejecutar se encuentran concentrados en su totalidad por actividades en República Dominicana, estando compuesto al analizar por tipo de proyecto mayoritariamente por edificios (31,6%), seguido por naves (27,2%), techos (20,8%) y puentes (12,3%).

Al analizar la evolución de los primeros 10 y 5 mayores proyectos que componen el *backlog* de la compañía, se puede apreciar en el caso de los 10 proyectos que en conjunto tras alcanzar participaciones por sobre el 90% en 2019 y 2020, posteriormente han mantenido una tendencia a la baja hasta situarse en un 60,4% a diciembre de 2022. Asimismo, en el caso de los primeros cinco proyectos su participación ha evidenciado la misma tendencia pasando desde un 84,5% en 2020 hasta un 43,2% en 2022.

Al primer semestre de 2023, los principales 10 proyectos tuvieron una participación del 1,4% mientras que los principales 5 se situaron en un 54,0%.

COMPOSICIÓN DEL INVENTARIO

Cifras en millones de pesos dominicanos



Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

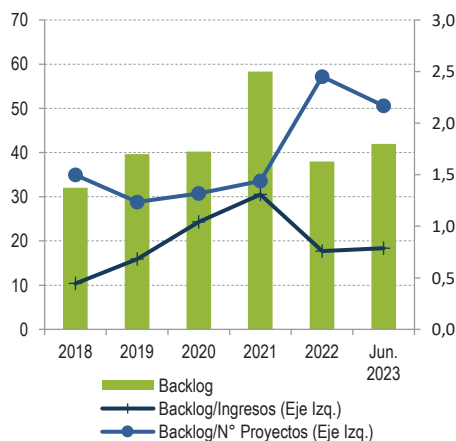
PRINCIPALES INDICADORES DE LAS CUENTAS POR COBRAR

	2019	2020	2021	2022
Mora mayor a 90 días (%)	12,7%	11,7%	11,9%	6,7%
Cobertura mora mayor a 90 días	0,6	0,8	0,7	1,1
Cartera bruta / Ingresos (%)	58,0%	81,6%	78,3%	68,3%
Cartera mora mayor a 90 días / Ingresos (%)	7,3%	9,6%	9,4%	4,6%
Cartera con EERR / Ingresos (%)	22,9%	14,8%	7,7%	7,2%

Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

EVOLUCIÓN DEL BACKLOG DE LA COMPAÑÍA

Cifras en millones de dólares



Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

Al respecto, los principales proyectos de la compañía estaban compuestos en primer lugar por el Monorriel Santiago (23,0%), seguido por el Hotel Moon Palace (12,1%), Edificio Servicios de Salud Visual (7,3%), y puente Cangrejo Sosúa- Puerto plaza (6,5%).

El ratio de *backlog* sobre Ingresos del periodo tras presentar un constante crecimiento desde las 0,4 veces obtenidas en 2018 hasta las 1,3 veces registradas en 2021, posteriormente se ha mantenido en las 0,8 veces, debido a los mayores ingresos anualizados durante el periodo.

EXPOSICIÓN A ECONOMÍAS CON DISTINTO RIESGO RELATIVO EN COMPARACIÓN A REPÚBLICA DOMINICANA

Durante el periodo evaluado, la entidad ha realizado operaciones en distintos países como Haití, e Islas Turcos y Caicos. Ello, ha permitido diversificar los mercados en los que participa la entidad, pero también expone a la entidad a economías, mayoritariamente, de mayor riesgo relativo en comparación a República Dominicana.

En el caso de los ingresos de Acero Estrella a nivel individual, durante los últimos tres años la participación de actividades internacionales se situó en menos de un 1%, mientras que en el caso de ASB los ingresos internacionales alcanzaron una participación del 87,7% en 2018 disminuyendo hasta un 14,5% en 2020 y subiendo hasta un 28,1% en 2021, posteriormente no se registran actividades internacionales.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CALIFICACIÓN

Parte de la estrategia de la compañía considera el cuidado del medio ambiente con foco en garantizar la sostenibilidad de la empresa.

— AMBIENTALES

En la planta de la entidad se destacan los controles para evitar emisiones de vapores en el proceso de pintura, uso de sistemas automatizados de limpieza de vigas para impedir las emanaciones de polvo metálico y los métodos para reducir el ruido.

Al respecto, los procesos y controles de la compañía mantienen certificaciones ISO 9001 de calidad e ISO 14001 de medio ambiente.

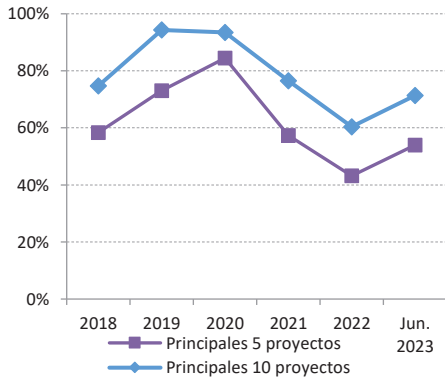
— SOCIALES

Los principales actores sociales vinculados a la empresa son sus trabajadores. Al respecto, la mayor parte de la regulación laboral vigente se aplica a la industria en consideración al vínculo o relación laboral existente entre la entidad y sus empleados. La compañía mantiene certificación OHSAS 18001 de seguridad y salud laboral.

Parte de la estrategia de la compañía mantiene énfasis en la mejora continua de las habilidades de su equipo de trabajo, mediante programas orientados a perfeccionar sus competencias.

Ante los efectos de la pandemia, dichas capacitaciones tomaron un esquema e-learning que permitiera mantener el ritmo bajo una dinámica acorde a las nuevas exigencias del mercado. Ello, derivó en la adquisición de la plataforma Formación Smart, que permite la importación de más de 6.000 horas/hombre de capacitación concentrada en el desarrollo de competencias actitudinales.

PARTICIPACION DE LOS PRINCIPALES PROYECTOS EN EL BACKLOG



Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

PRINCIPALES PROYECTOS DEL BACKLOG

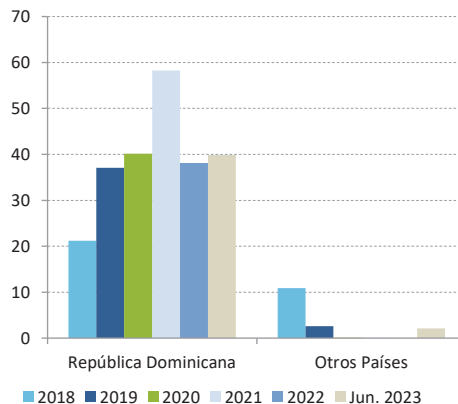
A junio de 2023, cifras en millones US\$

Proyecto	País	Monto a ejecutar	% backlog
Monorriel Santiago	RD	9,6	23,0%
Hotel Moon Palace	RD	5,1	12,1%
Edificio Servicios De Salud Visual	RD	3,1	7,3%
Puente Cangrejo Sosúa-Puerto Plata	RD	2,7	6,5%
Beaches Hotel By Sandals, St Vincent	San Vicente y Las Granadinas	2,1	5,1%
Almacenes Guerra	RD	2,1	5,0%
Estación Monumental Línea 2c Metro Santo Domingo	RD	1,5	3,6%
Lobby Hotel Secrets Uvero	RD	1,4	3,4%

Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

COMPOSICIÓN DEL BACKLOG POR PAÍS

Cifras en millones de dólares



Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

— GOBIERNOS CORPORATIVOS

En términos de gobiernos corporativos, su modelo se basa en valores institucionales establecidos en el Código de Ética del Grupo Estrella, mediante la transparencia y efectividad en la gestión del negocio.

El sistema de gobierno combina una Asamblea de Accionistas, un Consejo de Gerencia con sus comités de apoyo y un Equipo Directivo para llevar a cabo los lineamientos del grupo.

El consejo de gerencia de Acero Estrella está conformado por nueve miembros (Rainer Aristy, Manuel Genao, José Ramón, Manuel Estrella, Pedro Estrella, Giuseppe Maniscalco, Raúl Kenyi Yamamoto, Rovin Rodríguez y Luis Mella).

Actualmente la entidad cuenta con comités de apoyo como el Comité de Auditoría Riesgo y Cumplimiento, y el Comité Ejecutivo y de Recursos Humanos.

INDUSTRIA EXPUESTA A LOS CICLOS ECONÓMICOS Y CON ALTA COMPETENCIA

El segmento de estructuras metálicas, al igual que todos aquellos asociados a materiales de construcción, es altamente sensible a la evolución del ciclo económico de los mercados y países ya que la actividad de construcción, tanto habitacional, turística, como de infraestructura, depende fuertemente de las expectativas de los agentes privados y los gobiernos respecto de las condiciones económicas en el mediano y largo plazo.

En los últimos períodos, en República Dominicana se ha visto un fuerte crecimiento de la inversión tanto pública como privada en sectores como la infraestructura vial, educacional y aeroportuaria, generando alta demanda de materiales de construcción, especialmente cemento y acero.

Por su parte, en Haití el financiamiento internacional de obras de reconstrucción y expansión de la infraestructura pública, dañada gravemente por el terremoto del año 2010, ha implicado un gran impacto en el volumen de obras y proyectos en el rubro de infraestructura, como carreteras y aeropuertos, lo que ha impactado en un crecimiento constante de la demanda de materiales de construcción en los últimos periodos.

Por otra parte, la industria de materiales de construcción, a nivel de República Dominicana, como en El Caribe y Centroamérica, es altamente competitiva gracias a la presencia de múltiples actores locales, como de productores internacionales más enfocados en un producto *commodity*. Esta situación se ve mitigada por parte de AE gracias su capacidad de producir y dar servicios a la medida de los proyectos, además de ir de la mano de su grupo controlador.

INDUSTRIA DE LA CONSTRUCCIÓN HA REGISTRADO UN MENOR DINAMISMO EN LOS ÚLTIMOS TRIMESTRES

Los niveles de actividad económico en República Dominicana se encuentran relacionados a los niveles de actividad en construcción, como también a los niveles de actividad en el comercio y turismo. En términos de incidencia, se puede observar que el sector construcción se mantiene entre un 9% hasta 16% durante el periodo evaluado, situándose en un 15,2% sobre el PIB en 2022.

Durante el año 2022, la actividad económica de la República Dominicana evidenció un crecimiento anual del 4,9%, impulsado por la fortaleza de la demanda interna y el dinamismo de las actividades generadoras de divisas, en particular del turismo.

En igual periodo, la actividad de construcción registró un crecimiento acumulado del 0,6%, evidenciando una relevante moderación respecto del ritmo de crecimiento presentado en 2021 (23,4% anual). Esto, debido a una combinación de factores, entre los que se encuentran el incremento en los precios de los insumos, modificaciones en los cronogramas de construcción dadas las mayores tasas de interés, y un gasto público menor lo presupuestado con una ejecución más lenta a lo previsto.

Adicionalmente, la variación de 2021 refleja la menor base de comparación dadas las presiones de la industria asociadas a los efectos del avance de la pandemia COVID-19.

En los primeros tres meses de 2023, el sector de construcción continuó evidenciando un menor dinamismo, registrando una disminución del 3,5% respecto del primer trimestre de 2022

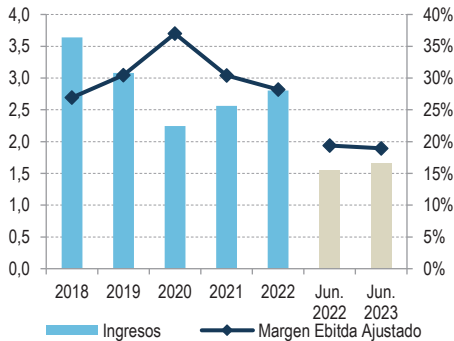
Ante este escenario macroeconómico más desafiante, con un constante crecimiento en los precios de las materias primas y una menor disponibilidad de maquinarias para la construcción, sumado a altos niveles de inflación en la región, menores niveles de inversión, entre otros factores, ocasionaron la incorporación de medidas tomadas para la contención de los efectos en dicho escenario como es el caso del incremento en la tasa de interés, pasando de una tasa de política monetaria del 3,0% en 2020 hasta un 8,5% durante el segundo semestre de 2022 y manteniéndose a marzo de 2023.

No obstante, en mayo y junio del presente año se han observado bajas en la tasa de política monetaria hasta el 7,75%, ante una inflación más controlada.

Feller Rate se mantendrá monitoreando los principales factores que influyen tanto en el perfil de negocios como en la posición financiera, considerando que presiones en los niveles de inversión podrían impactar los resultados de la empresa en el mediano plazo, como también el continuo cumplimiento en los pagos, entre otros factores.

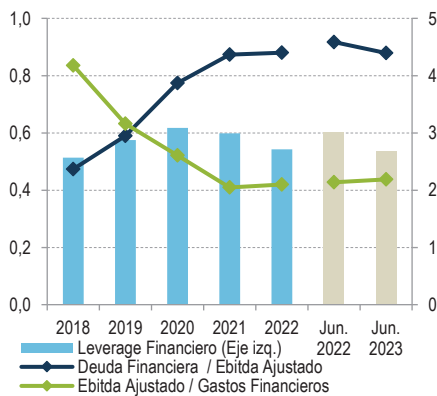
EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Ingresos en miles de millones de pesos



Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

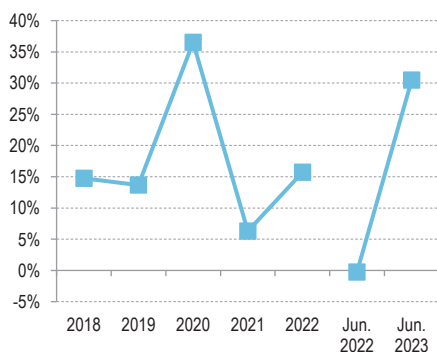
EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

INDICADOR DE COBERTURA

FCNOA / Deuda Financiera (%)



Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

POSICION FINANCIERA

SATISFACTORIA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Menor crecimiento en la generación de Ebitda en comparación a los ingresos ante una fuerte alza en los costos operacionales

Los principales costos de AE son la materia prima (acero y metales) y la mano de obra asociada a la producción e instalación. Al respecto, se debe considerar que el acero es un *commodity*, cuyo precio varía de acuerdo a los mercados internacionales, por lo que puede generar volatilidad en los márgenes de la empresa en cuanto ésta no tenga la capacidad de traspasar las variaciones de sus costos a precios finales.

Sin embargo, el margen Ebitda posee una trayectoria relativamente más estable que la industria de construcción y materiales de construcción, reflejando una adecuada y estable capacidad de generación de flujos operacionales.

A fines de 2022, los ingresos de Acero Estrella se situaron en los RD\$ 2.802 millones, evidenciando un alza anual del 9,6%, debido, según su peso relativo, a un incremento en las recaudaciones de estructuras metálicas (8,4% anual), y del segmento de laminados (31,4%), que permitió compensar la disminución registrada en otros ingresos operacionales (-25,7%).

Al analizar la producción tanto en Acero Estrella como de la filial American Steel Building durante dicho periodo se registró en conjunto un alza del 67,8% con respecto a diciembre de 2021, alcanzando los 17.101 miles de libras (87,6% correspondiente a Acero Estrella). En el caso de NWI su producción en igual periodo se incrementó un 14,6% anual.

Durante 2022, los costos de ventas de la entidad se incrementaron un 9,7% anual, mientras que los gastos generales y administrativos presentaron un alza del 25,8%, lo cual se debe a mayores costos en compensación al personal y mayores honorarios, incremento en la depreciación, entre otros factores. Lo anterior sumado a otros gastos de la operación que se incorporaron durante el año.

Este escenario de mayores gastos operaciones generaron que el Ebitda de la compañía al cierre de 2022 alcanzara los RD\$ 768 millones un 1,2% mayor que el año anterior, evidenciando un menor crecimiento en comparación a los ingresos, generando que el margen Ebitda del periodo disminuyera hasta el 24,3% (26,3% a fines de 2021).

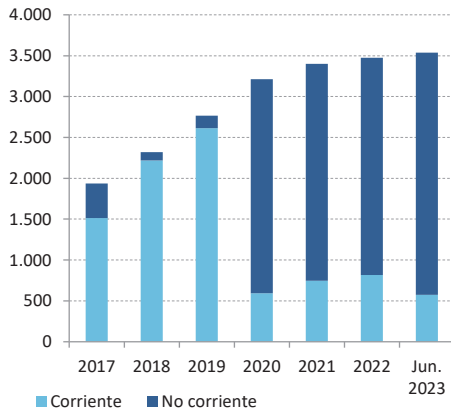
Adicionalmente, la compañía cuenta con participación en subsidiarias y asociadas que no consolidan su operación, sumado a la incorporación de dividendos de dichas operaciones, alcanzaron los RD\$ 108,6 millones a fines de 2022, estando concentrado en resultados asociados a Estrella Energy S.R.L.

Así, la generación de Ebitda ajustado (incorporando participación en subsidiarias y asociadas que no consolidan) alcanzó al cierre de 2022 los RD\$ 790 millones (RD\$ 779 millones a fines de 2021), mientras que su respectivo margen Ebitda ajustado se situó en el 28,2% (30,4% en 2021).

La generación de flujo de caja neto de la operación ajustado (FCNOA) ha presentado un comportamiento dispar durante el periodo analiza, dependiendo de las necesidades asociadas al financiamiento del capital de trabajo, cuentas por cobrar, entre otros factores. Esto generó que el FCNOA evidenciara su mayor valor en 2020 (RD\$ 1.173

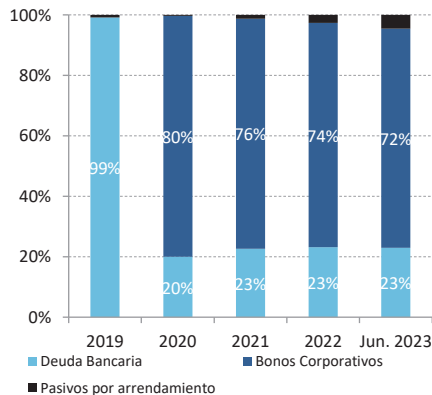
EVOLUCIÓN DE LOS PASIVOS FINANCIEROS

Cifras en millones de RD\$



Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

COMPOSICIÓN DE LOS PASIVOS FINANCIEROS



Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

millones), posteriormente ante mayores necesidades de financiamiento de capital de trabajo el FCNOA alcanzó los \$ 547 millones a fines de 2022 (RD\$ 213 millones en 2021).

Lo anterior, a diciembre de 2022, considerando un leve incremento en los niveles de deuda de la compañía, generó que el indicador de cobertura de FCNOA sobre deuda financiera se incrementara hasta el 15,7% (36,5% en 2020 y 6,3% en 2021).

Durante el primer semestre del presente año la compañía presentó ingresos por RD\$ 1.667 millones, un 7,5% por sobre lo registrado a junio de 2022. Esto, se encuentra asociado a un incremento del 17,7% en estructuras metálicas, que en conjunto con el alza en otros ingresos permitió compensar la baja registrada en laminados (-50,7%).

A igual periodo los niveles de producción a nivel consolidado evidenciaron un crecimiento del 18,1% en comparación a junio de 2022, proveniente de Acero Estrella (34,7%), que permitió mermar la baja registrada en la producción de la filial American Steel Building (-56,3%). En el caso de NWI su producción en igual periodo disminuyeron un 15,0%.

En términos de costos de venta se puede apreciar durante el semestre un incremento del 10,6%, mientras que los gastos generales y administrativos presentaron una baja del 2,1% con respecto a junio de 2022. Ello, gatilló en que el Ebitda ajustado presentara un aumento del 6,4%, alcanzando los RD\$ 389 millones.

Consecuentemente con lo anterior, ante un menor crecimiento en el Ebitda en comparación a los ingresos, el margen Ebitda ajustado disminuyó hasta el 23,3% (23,6% a junio de 2022).

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Indicadores de cobertura evidenciaron una mayor presión por mayores necesidades de financiamiento de capital de trabajo

La compañía ha mantenido una política financiera conservadora, considerando el incremento en su actividad y su respectivo financiamiento de capital de trabajo.

En los últimos años se ha observado un constante crecimiento en la deuda, coherente con su plan de inversiones, niveles de actividad, y la incorporación de la IFRS 16 desde 2019, pasando desde los RD\$ 2.319 millones en 2018 hasta los RD\$ 3.476 millones a fines de 2022.

Lo anterior, considera en 2020 la colocación de las tres primeras emisiones de su programa de bonos SIVEM-134 (RD\$ 2.576 millones), por un monto de RD\$ 500 millones en febrero, seguido por dos emisiones en noviembre por RD\$ 1.350 millones y RD\$ 726 millones, respectivamente. Estas emisiones tienen vencimientos durante 2030, permitiendo generar vencimientos estructurados en el largo plazo.

A junio de 2023, los pasivos financieros (considerando arrendamiento financiero y operacional) de la entidad alcanzaron los RD\$ 3.538 millones, evidenciando un leve aumento en comparación al cierre de 2022 (1,8%), mientras que al considerar la deuda financiera neta se registró una baja de un 1,2%, ante el mayor nivel de caja durante el periodo.

Pese a que la deuda financiera de la compañía ha presentado una tendencia creciente, como se mencionó anteriormente, la entidad ha mantenido un constante aumento en las utilidades acumuladas, entre otros factores, incrementar su base patrimonial, la cual pasó desde los RD\$ 4.141 millones a fines de 2017 hasta los RD\$ 6.587 millones a junio de 2023 (RD\$ 6.401 a diciembre de 2022).

Así, el indicador de leverage financiero se ha mantenido entre las 0,5 y 0,6 veces durante los últimos años, alcanzando las 0,5 veces al cierre del primer semestre de 2023.

El programa de emisión contempla límites en relación al endeudamiento de la compañía, estos son un ratio de Ebitda sobre gastos financieros mayor o igual a 1,0 vez, y un endeudamiento financiero (Deuda Financiera/Capital Contable) menor o igual a las 2,0 veces.

Actualmente, dichos ratios se encuentran con holgura considerando que alcanzaron las 1,92 veces y 0,54 veces, respectivamente, considerando la forma de cálculo establecida en el programa de emisión.

Los indicadores de cobertura se han mantenido con una tendencia hacia mayores presiones, no obstante, se mantiene acorde a los rangos esperados para su calificación de riesgo.

Así, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado a fines de 2022 se incrementó hasta las 4,3 veces (4,0 veces en 2021), mientras que el indicador de Ebitda ajustado sobre gastos financieros se incrementó hasta las 2,1 veces (2,0 veces en 2021).

Al primer semestre de 2023, los indicadores de cobertura evidenciaron en términos relativos menores presiones debido a al crecimiento en la generación de Ebitda ajustada, considerando doce meses móviles, mencionada anteriormente. Ello, gatilló que el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado disminuyera hasta las 4,2 veces (4,1 veces a junio de 2022) y la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros se incrementara hasta las 2,2 veces (2,3 veces a junio de 2022).

LIQUIDEZ: SUFICIENTE

La liquidez de Acero Estrella se encuentra calificada como "Suficiente". Ello, a junio de 2023, considera un nivel de caja por RD\$ 153 millones, sumado a una generación de Ebitda ajustado anualizado por RD\$ 814 millones y una generación de FCNOA anualizada por RD\$ 1.078 millones.

Lo anterior, en comparación a vencimientos financieros de corto plazo por RD\$ 574 millones de los cuales, gran parte, corresponde a créditos bancarios mayoritariamente para el financiamiento de capital de trabajo, sumado a RD\$ 4,8 millones por amortizaciones asociadas a deuda de largo plazo y RD\$ 35,4 millones por pasivos por arrendamiento financiero.

Adicionalmente, se considera un acotado plan de inversiones, en conjunto con su acceso al mercado financiero, el cual quedó demostrado con las emisiones de bonos en los últimos años.

	Septiembre 2021	Octubre 2021	Enero 2022	Abril 2022	Julio 2022	Septiembre 2022	26 Enero 2023	26 Julio 2023
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)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Jun. 2022*	Jun. 2023*
Ingresos Ordinarios	2.825	3.336	3.641	3.082	2.244	2.564	2.802	1.550	1.667
Ebitda ⁽¹⁾	699	882	944	818	688	673	682	301	316
Ebitda Ajustado ⁽²⁾	790	926	980	938	830	779	790	366	389
Resultado Operacional	611	791	843	740	620	592	599	258	268
Ingresos Financieros	11	16	37	51	24	137	158	15	7
Gastos Financieros	-189	-241	-235	-297	-319	-381	-377	-173	-164
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	513	586	630	496	371	437	463	141	167
Flujo Caja Neto de la Operación	179	833	147	137	900	28	319	-179	351
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽³⁾	179	833	342	379	1.173	213	547	-179	351
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁴⁾	-3	595	147	137	900	28	319	-179	351
Inversiones en Activos fijos Netas	-103	-277	-284	-321	-549	-204	-810	-26	-259
Inversiones en Acciones								9	-2
Flujo de Caja Libre Operacional	-107	317	-137	-184	352	-176	-491	-196	91
Dividendos pagados		-26	-76	-117			-146		
Flujo de Caja Disponible	-107	291	-213	-301	352	-176	-637	-196	91
Movimiento en Empresas Relacionadas		79							
Otros movimientos de inversiones		90	48			8	61	-75	-46
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-107	460	-165	-301	352	-168	-577	-272	44
Variación de capital patrimonial	-96	-1	-144						
Variación de deudas financieras	182	-474	333	337	456	119	12	120	62
Otros movimientos de financiamiento				-89	-577	47	400		
Financiamiento con EERR									
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-21	-15	24	-53	231	-2	-165	-151	106
Caja Inicial	47	26	11	34	-18	213	211	211	46
Caja Final	26	11	34	-18	213	211	46	59	152
Caja y equivalentes	26	11	34	17	213	290	47	102	153
Cuentas por Cobrar Clientes	680	817	1.726	1.759	1.722	1.911	1.838	1.844	1.754
Inventario	623	500	728	721	468	737	1.089	1.223	1.082
Deuda Financiera ⁽⁵⁾	2.362	1.935	2.319	2.765	3.212	3.402	3.476	3.522	3.538
Activos Totales	7.011	6.945	8.310	8.650	9.323	10.214	11.087	10.609	11.437
Pasivos Totales	3.271	2.804	3.793	3.841	4.121	4.530	4.686	4.770	4.851
Patrimonio + Interés Minoritario	3.740	4.141	4.517	4.809	5.201	5.685	6.401	5.840	6.587

* Números interinos.

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

(2) Ebitda Ajustado = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones más resultados en negocios conjuntos que no consolida.

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

(4) 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.

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

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Jun. 2022*	Jun. 2023*
Margen Bruto	38,3%	40,2%	37,8%	37,2%	39,0%	32,5%	32,2%	32,0%	30,1%
Margen Operacional (%)	21,6%	23,7%	23,1%	24,0%	27,6%	23,1%	21,4%	16,6%	16,1%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	24,8%	26,4%	25,9%	26,6%	30,6%	26,3%	24,3%	19,4%	18,9%
Margen Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (%)	28,0%	27,8%	26,9%	30,4%	37,0%	30,4%	28,2%	23,6%	23,3%
Rentabilidad Patrimonial ⁽⁴⁾ (%)	13,7%	14,1%	13,9%	10,3%	7,1%	7,7%	7,2%	8,6%	7,4%
Costo/Ventas	61,7%	59,8%	62,2%	62,8%	61,0%	67,5%	67,8%	68,0%	69,9%
Gav/Ventas	16,7%	16,5%	14,6%	13,2%	11,4%	9,4%	10,8%	15,4%	14,0%
Días de Cobro ⁽⁴⁾	86,6	88,2	170,7	205,4	276,2	268,3	236,1	215,2	216,4
Días de Pago ⁽⁴⁾	78,6	78,1	123,1	112,5	107,6	117,5	107,7	105,3	120,1
Días de Inventario ⁽⁴⁾	128,6	90,2	115,6	134,3	123,2	153,2	206,4	198,3	193,6
Endeudamiento total	0,9	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,8	0,7
Endeudamiento financiero	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,5	0,6	0,5
Endeudamiento Financiero Neto	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,5
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾⁽⁴⁾ (vc)	3,4	2,2	2,5	3,4	4,7	5,1	5,1	4,9	5,1
Deuda Financiera / Ebitda Ajustado ⁽²⁾⁽⁴⁾ (vc)	3,0	2,1	2,4	2,9	3,9	4,4	4,4	4,2	4,3
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾⁽⁴⁾ (vc)	3,3	2,2	2,4	3,4	4,4	4,6	5,0	4,8	4,9
Deuda Financiera Neta / Ebitda Ajustado ⁽²⁾⁽⁴⁾ (vc)	3,0	2,1	2,3	2,9	3,6	4,0	4,3	4,1	4,2
Ebitda / Gastos Financieros ⁽¹⁾⁽⁴⁾ (vc)	3,7	3,7	4,0	2,8	2,2	1,8	1,8	2,0	1,9
Ebitda Ajustado / Gastos Financieros ⁽¹⁾⁽⁴⁾ (vc)	4,2	3,8	4,2	3,2	2,6	2,0	2,1	2,3	2,2
FCNOA / Deuda Financiera ⁽²⁾⁽³⁾ (%)	7,6%	43,0%	14,7%	13,7%	36,5%	6,3%	15,7%	-0,3%	30,5%
FCNOA / Deuda Financiera Neta ⁽²⁾⁽³⁾ (%)	7,7%	43,3%	15,0%	13,8%	39,1%	6,9%	16,0%	-0,3%	31,8%
Liquidez Corriente (vc)	1,0	1,0	1,0	1,0	2,4	2,1	1,9	2,0	2,1

* Números interinos.

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

(2) Ebitda Ajustado = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones más resultados en negocios conjuntos que no consolida.

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

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

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

Emisión de Bonos Corporativos

Primera

Número de Registro	SIVEM-134
Valor total del Programa de Emisión	RD\$ 2.576.055.000
Valor de cada Emisión	Especificado en cada emisión
Fecha de colocación / emisión	27-09-2019
Covenants	Ebitda / Gastos Financieros > 1 Deuda Financiera / Capital Contable < 2
Emisiones inscritas al amparo del Programa	1
Conversión	No Considera
Resguardos	Suficientes
Garantía	Quirográfica

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	1	2	3
Al amparo del Programa	SIVEM-134	SIVEM-134	SIVEM-134
Monto de la emisión	RD\$ 500.000.000	RD\$ 1.350.000.000	RD\$ 726.000.000
Amortizaciones	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento
Fecha de vencimiento	14-02-2030	12-11-2030	30-11-2030
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés	12%	11,25%	11,25%
Conversión	No Considera	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica

NOMENCLATURA DE CALIFICACIÓN

CALIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Calificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para calificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la calificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con calificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con calificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de "grado inversión", al tiempo que los calificados en Nivel 4 como de "no grado inversión" o "grado especulativo".

ACCIONES

- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.

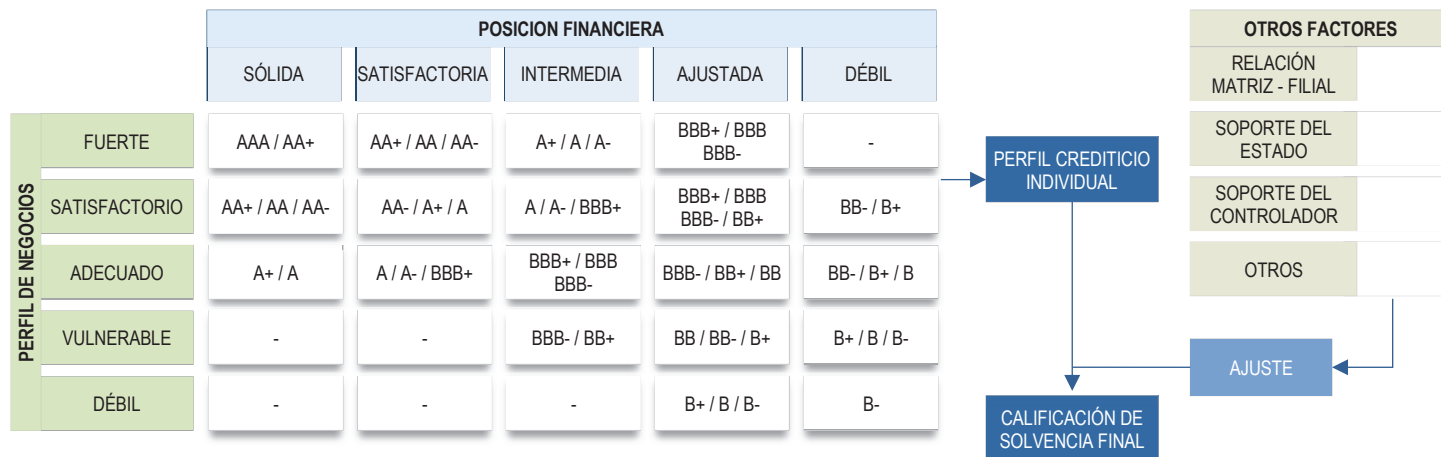
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- Robusta:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Suficiente:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Insuficiente:** La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CALIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Felipe Pantoja - Analista principal
- Esteban Sánchez - Analista secundario
- Nicolás Martorell - Director Senior

La opinión de las Sociedades Calificadoras de Riesgo 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 Información pública disponible y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la Sociedad Calificadora de Riesgo la verificación de la autenticidad de la misma. Las calificaciones otorgadas por Feller Rate son de su responsabilidad en cuanto a la metodología y criterios aplicados, y expresan su opinión independiente sobre la capacidad de las sociedades para administrar riesgos. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables; sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate Sociedad Calificadora de Riesgo 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.