

29 de julio de 2024

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 anual julio 2024 A- con cambio de perspectivas de estables a positivas.

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

Atentamente,

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



Anexo:
Informe Semestral Julio 2024 Feller

30 Enero 2024 29 Julio 2024

Solvencia	A-	A-
Perspectivas	Estables	Positivas

* Detalle de calificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES ⁽¹⁾

	2022	2023	Jun. 24*
Ingresos Ordinarios	2.802	3.532	1.865
Ebitda	682	831	405
Ebitda Ajustado	908	1.165	537
Deuda financiera	3.476	3.410	3.691
Margen Ebitda	24,3%	23,5%	21,7%
Margen Ebitda Ajustado	32,4%	33,0%	28,8%
Endeudamiento Total	0,7	0,7	0,7
Endeudamiento Financiero	0,5	0,4	0,5
Ebitda / Gastos Financieros	1,8	2,0	2,1
Ebitda Aj. / Gastos Financieros	2,4	2,8	3,0
Deuda Financiera neta / Ebitda	5,0	3,8	3,9
Deuda Financiera neta / Ebitda Aj.	3,8	2,7	2,7
FCNOA/ Deuda Financiera	15,7%	33,4%	14,1%

(1) Definiciones de los indicadores en anexo.

(*) Cifras interinas.

FUNDAMENTOS

La calificación "A-" asignada a la solvencia y bonos de Acero Estrella S.R.L. (AE) responde 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 2024, el *backlog* de la compañía evidenció un incremento del 0,8% con respecto al cierre del año anterior, situándose en los US\$54,5 millones, manteniéndose en niveles altos en comparación al periodo analizado. Al respecto, los principales proyectos consideran en primer lugar al Monorriel Santiago (29,7%), considerando todos los tipos de proyectos que lo componen, seguido por Nave Ecoacero (25,2%), Ampliación AIC Fase 1 (11,5%), el Hotel Moon Palace (6,6%) y Edificio Servicios de Salud Visual (5,6%).

Al primer semestre del presente año, los ingresos de Acero Estrella alcanzaron los RD\$1.865 millones, mostrando un avance del 11,9% en comparación a igual periodo del año anterior, producto de un aumento del 12,2% en estructuras metálicas y, en menor medida, por otros ingresos (39,4% anual), mientras que laminados se mantuvo relativamente estable.

A igual fecha, los costos de venta evidenciaron un aumento del 12,0% anual mientras que los gastos generales y administrativos registraron una baja del 4,5%, permitiendo un mayor crecimiento en la generación de Ebitda la cual se situó en los RD\$405 millones, con un avance del 30,3% en comparación a junio de 2023. Ello, ocasionó que el margen Ebitda se incrementara hasta el 21,7% (18,6% al primer semestre de 2023).

Consecuentemente con lo anterior, los resultados en empresas relacionadas han mantenido una tendencia creciente situándose en los RD\$133 millones (RD\$55 millones en junio de 2023), permitiendo que la generación de Ebitda ajustado presentara un aumento del 46,8% alcanzando los RD\$537 millones y un margen Ebitda ajustado de 28,8% (22,0% a junio de 2023).

La generación de FCNOA al primer semestre del presente año alcanzó valores deficitarios por RD\$186 millones, impulsado ante mayores necesidades asociadas a cuentas por cobrar e inventarios. Ello, considerando los flujos doce meses móviles, ocasiona que el indicador de cobertura de FCNOA sobre deuda financiera disminuyera hasta el 14,1%.

Al primer semestre de 2024 el stock de pasivos financieros evidenció un crecimiento del 4,3% en comparación a igual periodo de 2023 situándose en los RD\$3.691 millones ante las mayores necesidades de financiar el capital de trabajo (incremento del 6,2% al considerar la deuda neta).

La base patrimonial durante el periodo analizado ha mantenido un constante aumento, considerando efectos de utilidades acumuladas, otras reservas, entre otros factores, la cual pasó desde los RD\$4.141 millones a fines de 2017 hasta los RD\$8.200 millones a junio de 2024 (RD\$8.045 a diciembre de 2023).

Lo anterior, ha permitido compensar la evolución de la deuda financiera, lo cual se traduce en que el indicador de leverage financiero se mantenga entre las 0,4 y 0,6 veces durante el periodo analizado. A junio de 2024 se situó en las 0,5 veces (0,4 veces a diciembre de 2023).

Los indicadores de cobertura se encuentran acorde a los rangos esperado para una categoría clasificada como satisfactoria considerando los niveles de actividad de la

COVENANTS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN

	Límite	Jun. 2024
Ebitda/ Gastos Financieros	>1	2,16
Deuda Financiera/ Capital Contable	<2	0,45

(*) 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

compañía, evolución de deuda financiera, plan de inversiones y necesidades de capital de trabajo.

Al primer semestre de 2024, los indicadores de cobertura evidenciaron en términos relativos menores presiones debido 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 2,7 veces (3,7 veces a junio de 2023) y la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros se incrementara hasta las 3,0 veces (2,5 veces a junio de 2023).

PERSPECTIVAS: POSITIVAS

El cambio de perspectivas desde "Estables" a "Positivas" responde a una mejora evidenciada en su posición financiera en los últimos periodos, debido a sus niveles de actividad, considerando la mantención de los indicadores de endeudamiento y financieros acorde a los rangos esperado, además de las sinergias inherentes a su grupo controlador.

ESCENARIO DE ALZA: Se podría dar ante la mantención de las mejoras en su posición financiera en los próximos periodos, en conjunto con un *backlog* de proyectos satisfactorio para mantener sus niveles de operación.

ESCENARIO DE ESTABILIZACIÓN: Se podría generar ante un deterioro del escenario económico y/o políticas financieras más agresivas, que resulten en un deterioro estructural de los indicadores crediticios.

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 presentan mejoras ante un incremento en la generación de Ebitda ajustado.

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 "Positivas" 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 "Positivas", 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.

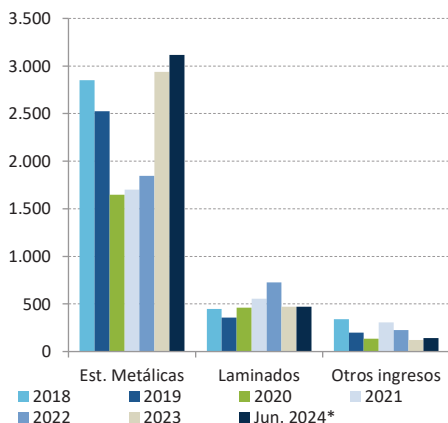
GRAN VARIEDAD DE PRODUCTOS Y SERVICIOS, HECHOS A LA MEDIDA DE LOS REQUERIMIENTOS DE SUS CLIENTES

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.

Adicionalmente la entidad cumple con requerimientos internacionales del proceso de soldadura considerando que es miembro de American Welding Society (AWS).

COMPOSICIÓN DE LAS VENTAS POR SEGMENTO

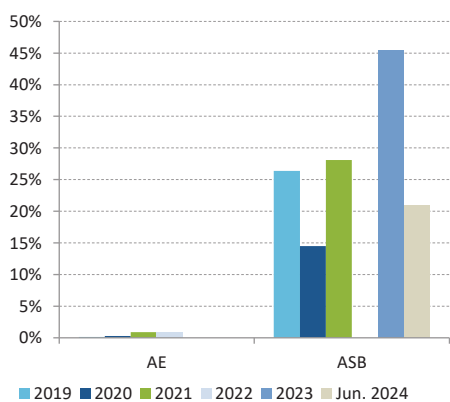
Cifras en millones de pesos dominicanos



*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.

Durante 2023 se realizó una estrategia enfocada en la optimización del ecosistema industrial de Acero Estrella y American Stell Building, con un enfoque en mejora continua. Ello, considera la adquisición de un sistema de corte térmico de alta resistencia para placas, instalado en la planta de Santiago, mejorando la eficiencia por medio de la automatización de los procesos y reducción de manejo de materiales.

Adicionalmente, se realizó un plan de fortalecimiento en su cadena de logística, mediante equipos especializados y mejoras en la eficiencia en el montaje de estructuras. A su vez, se realizó un plan de renovación de equipos para montaje en esta misma línea.

— ESTRUCTURAS METÁLICAS

Históricamente, la principal línea de productos de AE son las Estructuras Metálicas, mediante una planta con instalaciones de 11.500 metros cuadrados bajo techo 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 86% de los ingresos consolidados de la compañía (83,2% a diciembre de 2023). A junio de 2024, este segmento representó el 87,7% 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.

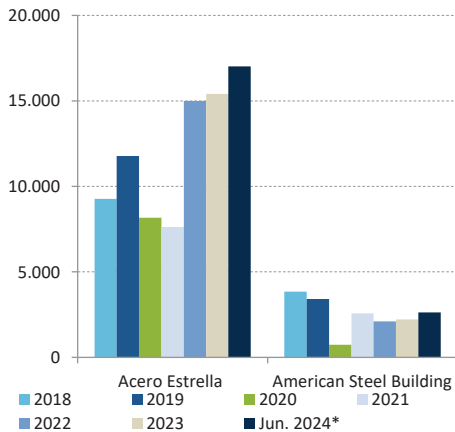
Dentro de esta línea de productos, la compañía elabora una gran variedad de piezas metálicas con distintas características para abarcar todas las posibles necesidades de sus clientes, como Aluzinc, Aluzinc prepintado, Alucal, Tejas, Deck, correas y accesorios, entre otros. La comercialización de estos 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 diciembre de 2023, el segmento de productos laminados representó el 13,3% de los ingresos operacionales de la entidad. A igual fecha, las ventas de productos de laminados se concentran un 36% en Aluzinc, seguido por Correas (21,8%), tejas (9,8%), Deck (9,3%) y Aluzinc Prepintado (9,2%). A junio de 2024, este segmento evidenció una participación del 8,5%

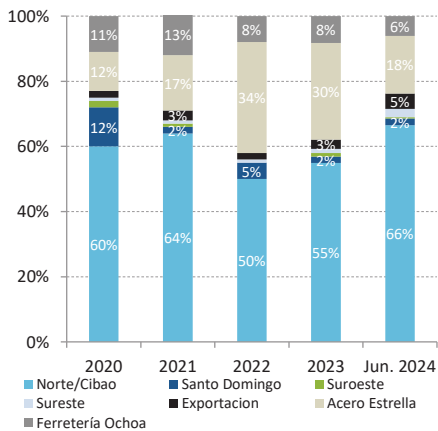
EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN

Cifras en miles de libras



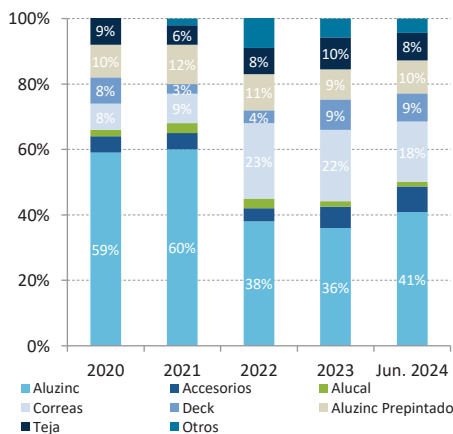
*Cifras anualizadas. Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

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.

— ACUERDOS CONJUNTOS:

En 2015 la entidad constituyó el 55% del consorcio AE HL Punta Catalina, el cual está asociado a la realización de trabajos de montaje mecano de equipos, tuberías y estructuras metálicas del sistema de tratamiento de gases de la central termoeléctrica Punta Catalina.

La compañía tiene el 25% del consorcio AE HL Expansión constituido en enero de 2021 para la ejecución de trabajos en Barrick Expansión Package 1, cuyo alcance es "Obras civiles, mecánicas y eléctricas", obra que se desarrollará en la ciudad Pueblo Viejo, República Dominicana.

PARTICIPACIÓN ACCIONARIA EN DISTINTAS ENTIDADES PERTENECIENTES AL GRUPO CONTROLADOR

Acero Estrella cuenta con participaciones tanto en sociedades como en consorcios pertenecientes al grupo controlador, evidenciando la complementariedad entre los distintos negocios de Grupo Estrella.

La compañía separa dichas actividades en inversiones asociadas y otras inversiones, cuando las acciones en esas entidades no exceden al 20% de su capital pagado ni tienen influencia significativa.

A diciembre de 2023, el total de inversiones alcanzaron un monto de RD\$5.478 millones con un incremento anual del 17,9% (RD\$4.645 millones en 2022), aumento debido a la revaluación en asociadas sumado a las ganancias respectivas (RD\$652 millones en participación en asociadas por otros resultados integrales y RD\$275 millones por cambio en el valor razonable en otras inversiones en resultados integrales).

A igual fecha su incidencia en comparación a los activos totales de la compañía alcanzó el 40,5% levemente inferior que el año anterior.

Además, se debe señalar que la participación en Consorcio Minero Dominicano a contar de 2023 se cambió del ítem otras inversiones a inversiones en asociadas debido a que comenzó a tener influencia significativa en esta compañía producto del nombramiento de un ejecutivo común, entre otros aspectos, por lo cual fueron reclasificadas las inversiones. Ello, contempla que Acero Estrella de manera individual cuenta con el 13,5% de la participación en Consorcio Minero Dominicano, la cual sube hasta un 19,61% considerando subsidiarias.

En el caso de las otras inversiones durante 2023 se recibieron dividendos por RD\$19,6 millones cifra por debajo de lo registrado en 2022 (RD\$117,5 millones) debido a la reclasificación de cuentas mencionada anteriormente. Esto dividendos fueron reconocidos en la parte de ingresos financieros.

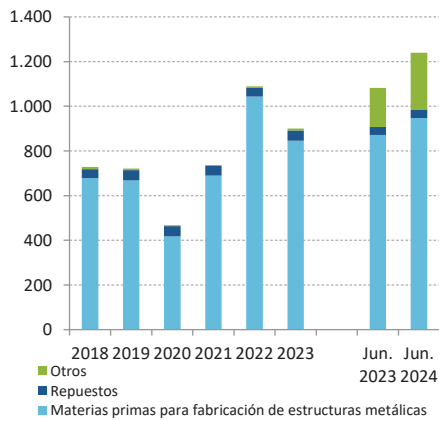
En esta misma línea, las utilidades asociadas a la participación en las ganancias de asociadas, neto de impuesto a las ganancias presentó un crecimiento hasta los RD\$314 millones en 2023, superior a lo registrado durante 2022 (RD\$108,6 millones).

Los resultados mencionados anteriormente presentaron para el periodo evaluado una tendencia creciente en términos de incidencia en la generación de Ebitda ajustado de la compañía pasando de una participación por debajo del 5% en 2018 hasta situarse en un 28,6% en 2023 (24,9% en 2022).

Lo anterior, mejora y diversifica las fuentes que componen la generación de Ebitda ajustada de la compañía, permitiendo evidenciar cierta compensación ante periodos de menor actividad en algunas de las filiales.

COMPOSICIÓN DEL INVENTARIO

Cifras en millones de pesos dominicanos



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

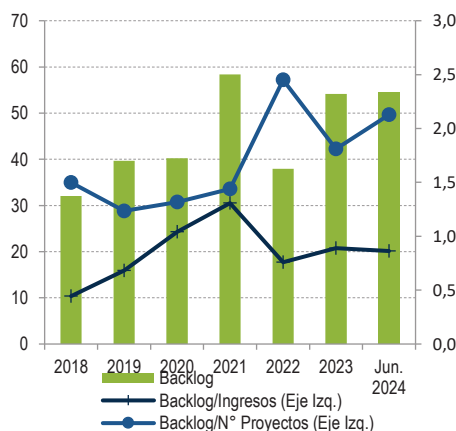
PRINCIPALES INDICADORES DE LAS CUENTAS POR COBRAR

	2020	2021	2022	2023
Mora mayor a 90 días (%)	11,7%	11,9%	6,7%	4,2%
Cobertura mora mayor a 90 días	0,8	0,7	1,1	1,3
Cartera bruta / Ingresos (%)	81,6%	78,3%	68,3%	70,7%
Mora mayor a 90 días / Ingresos (%)	9,6%	9,4%	4,6%	2,9%
Cartera con EERR / Ingresos (%)	14,8%	7,7%	7,2%	10,9%
Mora mayor a 90 días / Ebitda (%)	25,5%	28,0%	14,1%	8,9%
Cartera con EERR / Ebitda (%)	39,4%	23,0%	22,1%	33,1%

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.

El comportamiento de las cuentas por cobrar no ha logrado ser compensado en su totalidad por la evolución de los ingresos durante el periodo analizado, ocasionando que la incidencia de la cartera bruta de las cuentas por cobrar a clientes (sin considerar provisiones) en comparación a los ingresos se incremente desde niveles por debajo del 58,0%, hasta alcanzar su mayor valor en 2020 (81,6%), posteriormente se ha mantenido por sobre el 67% (70,7% a diciembre de 2023).

Durante el periodo la evolución de la mora considerando 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 2023, la mora disminuyó hasta el 4,2% cifra por sobre lo registrado en los últimos seis años (11,9% en 2021 y 6,7% en 2022).

En línea con lo anterior, la caída en los niveles de mora en los últimos años permitió mantener una cobertura de mora mayor a 90 días por sobre la 1 vez (1,3 veces a diciembre de 2023) a pesar de mantener niveles de provisiones más bajos que los registrados entre 2020 y 2021.

Adicionalmente, se debe considerar que la incidencia de la mora mayor a 90 días en los ingresos ha presentado una baja constante desde 2020 hasta situarse en un 2,9% a diciembre de 2023 (4,6% a fines de 2022). Al analizar, esta incidencia con respecto a la generación de Ebitda, se observa el mismo patrón, disminuyendo hasta el 8,9% a fines de 2023 (14,1% en 2022).

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.

Posteriormente, se ha registrado un constante crecimiento hasta los RD\$387 millones a fines de 2023 (RD\$200 millones en 2022), con una incidencia en los ingresos cercana al 10,9% y del 33,1% en relación con el Ebitda ajustado (7,2% y 22,1%, respectivamente en 2022).

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

Un factor relevante en la industria donde participa la compañía es el manejo del capital de trabajo de sus operaciones, considerando tanto los niveles de inventario como las cuentas por cobrar y por pagar.

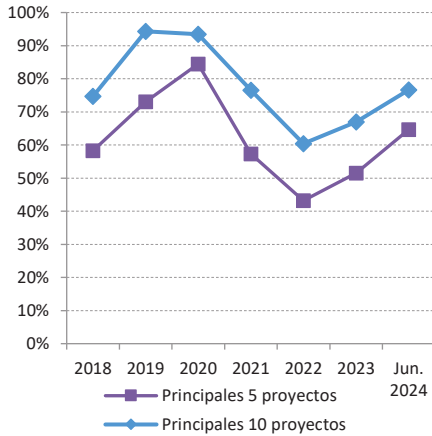
Durante el periodo analizado, los inventarios de la compañía mantuvieron un comportamiento dispar, donde la mayor participación en su composición se encuentra en el ítem de materias primas seguido por estructuras metálicas.

Tras evidenciar una baja en los niveles de inventario durante 2020 debido a los efectos de pandemia, alcanzando los RD\$468 millones posteriormente se observó un constante crecimiento hasta alcanzar los RD\$1089 millones a fines de 2022.

A diciembre de 2023, el stock de inventario se situó en los RD\$900 millones con una caída anual de un 17,4%, pero manteniéndose por sobre lo registrado entre 2015 y 2021. Al respecto, la composición de dicho inventario mantiene una concentración del 94,0% en materias prima para la fabricación de estructuras, seguido por repuestos (5,1%) y otros (0,9%).

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 (153,2 días en 2021).

PARTICIPACION DE LOS PRINCIPALES PROYECTOS EN EL BACKLOG



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

PRINCIPALES PROYECTOS DEL BACKLOG

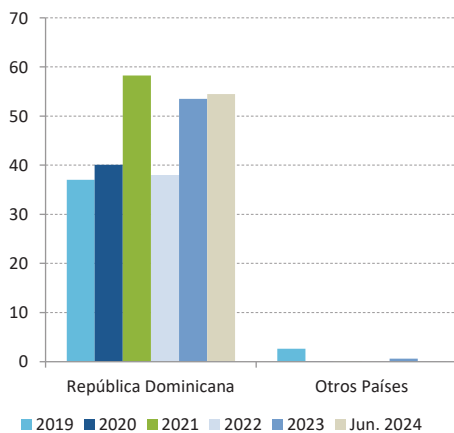
A junio de 2024, cifras en millones US\$

Proyecto	País	Monto a ejecutar	% backlog
Monorriel Santiago	RD	16,2	29,7%
Nave Ecoacero	RD	13,8	25,2%
Ampliación AIC Fase 1	RD	6,3	11,5%
Hotel Moon Palace	RD	3,6	6,6%
Edificio Servicios de Salud Visual	RD	3,1	5,6%
Edificio Changan Santo Domingo	RD	1,2	2,2%
Nave #49 ZFT	RD	1,1	2,1%
Supermercado Bravo Naco	RD	1,1	2,0%

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.

Posteriormente se registró una baja hasta los 133,4 días en 2023 ante los menores niveles de inventarios y mayor actividad, cifra por sobre lo registrado entre 2016 y 2020.

Al primer semestre del presente año, los niveles de inventarios evidenciaron un relevante crecimiento en comparación a los rangos evidenciados en años anteriores situándose en los RD\$1.240 millones (RD\$1.082 millones a junio de 2023). No obstante, los días de inventario disminuyeron hasta los 173,8 días en comparación a igual periodo de 2023 (193,6 días).

— NIVELES DE PRODUCCIÓN:

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 fines de 2023, la tendencia se mantiene alcanzando una producción de 17,6 millones, con un aumento anual del 3,1%, impulsado tanto por Acero Estrella con un incremento del 2,8% como también por la filial American Steel Building con un alza del 5,1%.

Al respecto, durante el periodo evaluado la producción se encuentra concentrada en Acero Estrella individual, promediando el 81,6% en los últimos periodos (87,4% a diciembre 2023) y el porcentaje restante proviene de la filial American Steel Building.

A junio de 2024, los niveles de producción presentaron un aumento del 22,7% al compararse con igual periodo del año anterior, alcanzando los 11,0 millones de libras, mayoritariamente concentrado en Acero Estrella.

BACKLOG DE CORTO PLAZO Y CONCENTRADO EN OBRAS, CON CRECIMIENTO RELEVANTE EN LOS ÚLTIMOS PERIODOS

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.

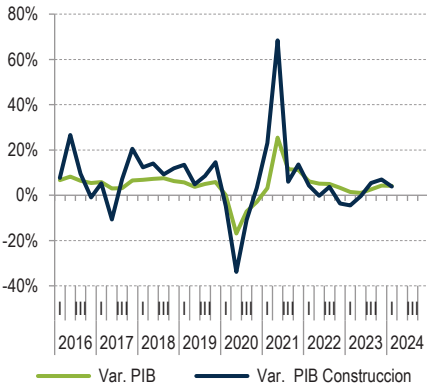
Lo anterior, genera desafíos de renovación de negocios para la compañía, que es compensado en parte con constante estudios de nuevos proyectos.

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 fines de 2023, el backlog de proyectos alcanzó los US\$54,1 millones cifra por sobre los rangos históricos, exceptuando 2021, debido a un relevante crecimiento en la cantidad de proyectos a nivel nacional, sumado a los efectos del proyecto Monorriel (dividido en varios tipos de proyectos distintos) el cual en su totalidad representa cerca del 34,7% del monto de la cartera a ejecutar.

Al respecto, dichos saldos por ejecutar se encuentran concentrados en gran mayoría por actividades en República Dominicana, con proyectos particulares en otros países (3 de un total de 98 proyectos). A su vez, al analizar por tipo de proyecto, se puede apreciar que un 44,6% ese concentra en naves, seguido por edificios (36,1%), techos (9,9%), misceláneos (4,2%), entre otros.

EVOLUCIÓN DE LA VARIACIÓN TRIMESTRAL DEL PIB Y PIB DE CONSTRUCCIÓN



Fuente: Banco Central de la República Dominicana

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.

Durante 2023, considerando el proyecto de Monorriel por cada tipo de proyecto que lo compone, se puede apreciar que los primeros 5 proyectos incrementaron su participación hasta el 51,5% mientras que los primeros diez ascendió hasta el 67,0%.

A junio de 2024, el *backlog* de la compañía evidenció un incremento del 0,8% con respecto al cierre del año anterior, situándose en los US\$54,5 millones, manteniéndose en niveles altos en comparación al periodo analizado.

A igual fecha, los principales 10 proyectos, considerando el tipo de proyecto al que corresponden, tuvieron una participación del 76,6% (60,4% a diciembre de 2022 y 67,0% en 2023), mientras que los principales 5 se situaron en un 64,6% (43,2% y 51,5% en 2022 y 2023, respectivamente).

Al respecto, los principales proyectos de la compañía estaban compuestos en primer lugar por el Monorriel Santiago (29,7%), considerando todos los tipos de proyectos que lo componen, seguido por Nave Ecoacero (25,2%), Ampliación AIC Fase 1 (11,5%), el Hotel Moon Palace (6,6%) y Edificio Servicios de Salud Visual (5,6%).

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 evidenció una baja hasta las 0,8 veces en 2022, mientras que a fines de 2023 se registró un avance hasta las 0,9 veces debido al incremento en los proyectos por ejecutar. A junio de 2024, el ratio se mantiene en las 0,9 veces.

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. Durante 2023, dichas actividades internacionales alcanzaron el 45,5%.

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 periodos, 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.

MAYOR DINAMISMO DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN A PARTIR DEL SEGUNDO SEMESTRE DEL AÑO 2023

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 2023, la actividad económica de la República Dominicana estuvo influenciada por la ralentización de la demanda interna e incertidumbre en el entorno internacional, en particular durante la primera mitad del año, resultando en una expansión acumulada del 1,2% a junio de dicho periodo.

En el segundo semestre, no obstante, se evidenció un mayor dinamismo, derivado de la flexibilización de las condiciones monetarias y financieras -en línea con el retorno de la inflación al rango meta-, el impulso del turismo y la mayor ejecución del gasto desde la autoridad central. Ello, resultó en una aceleración de crecimiento en el PIB nacional, con variaciones del 2,6% y 4,2% en el tercer y cuarto trimestre, respectivamente, cerrando el año con un aumento acumulado del 2,4% respecto de diciembre de 2022.

Al desagregar lo anterior, destaca el desempeño del sector servicios, impulsado por la evolución favorable de la actividad de hoteles, bares y restaurantes, la que presentó un avance anual del 10,7%. Adicionalmente, otros sectores como la manufactura, el comercio y la actividad agropecuaria presentaron una recuperación a partir del tercer trimestre del año.

Asimismo, destaca la reactivación del sector de construcción, influenciada por el alto encadenamiento productivo, resultando en crecimiento del 5,5% y 7,0% durante el tercer y cuarto trimestre del año (-4,5% y -0,5% durante el primer y segundo trimestre, respectivamente), cerrando el año con una variación acumulada del 2,1%.

En los primeros tres meses de 2024, el sector construcción continuó reflejando el impacto positivo de las medidas de provisión de liquidez implementadas por la autoridad central, así como el mayor dinamismo en la ejecución del gasto público, con importantes obras de ingeniería civil, como la construcción, reconstrucción y rehabilitación de calles, avenidas, carreteras y caminos vecinales. En línea con lo anterior, a marzo de 2024, el sector presentó un crecimiento del 3,8% respecto del primer trimestre del año anterior.

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. Al respecto, en 2023 se realizaron más de 8.000 horas de formación.

— GOBIERNOS CORPORATIVOS

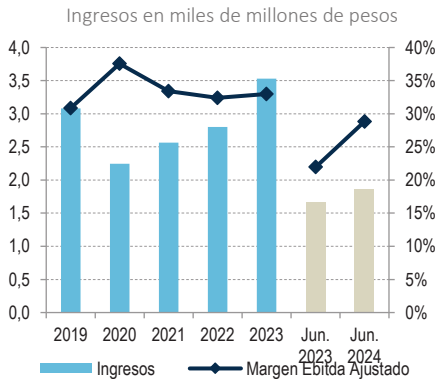
En términos de gobiernos corporativos, su modelo se basa en valores institucionales establecidos en el Código de Ética del Grupo Estrella, mediante la transparencia y efectividad en la gestión del negocio.

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).

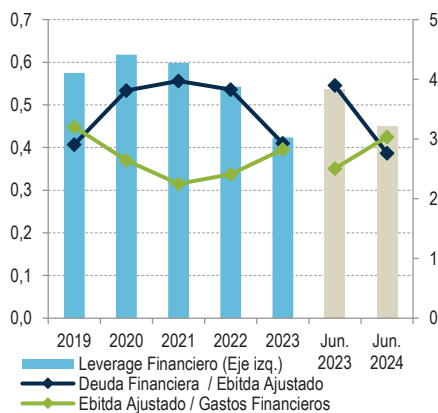
Actualmente la entidad cuenta con comités de apoyo como el Comité de Auditoría Riesgo y Cumplimiento, y el Comité Ejecutivo y de Recursos Humanos.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES



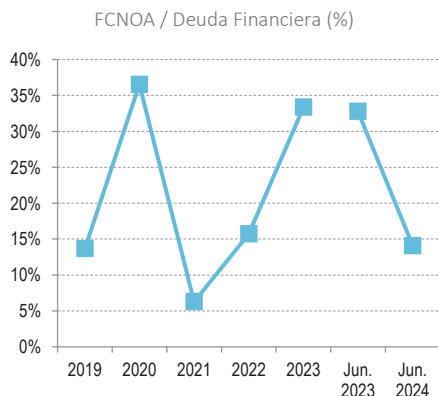
Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



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

INDICADOR DE COBERTURA



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

POSICION FINANCIERA

SATISFACTORIA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Crecimiento en la generación de Ebitda ante mayores niveles de actividad

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.

Posterior a los efectos de la pandemia los ingresos de la compañía han mantenido una tendencia creciente, coherente con los niveles de actividad tanto de la entidad como del grupo controlador. Lo anterior, ha estado en línea con lo esperado, considerando márgenes Ebitda con variaciones entre el 23% y 26%.

Acero Estrella presentó ingresos por RD\$3.532 millones al cierre de 2023, con un aumento del 26,0% anual, impulsado, según su peso relativo, por una mayor actividad en estructuras metálicas con un alza en la recaudación del 59,2% anual, que permitió compensar las disminuciones registradas en el segmento de laminados (-35,5% anual) y en otros ingresos (-46,4% anual).

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 3,1% con respecto a diciembre de 2023, alcanzando los 17.627 miles de libras (87,4% correspondiente a Acero Estrella). Este incremento proviene de ambas sociedades un 2,8% y 5,1%, respectivamente.

Ante el mayor nivel de actividad se evidenció durante el periodo un alza del 27,3% en los costos de ventas, mientras que los gastos generales y administrativos presentaron un aumento del 24,0% anual. Ello, considera que los incrementos provienen mayoritariamente por mayores costos en compensación al personal y honorarios, incremento en la depreciación, alquileres, entre otros factores.

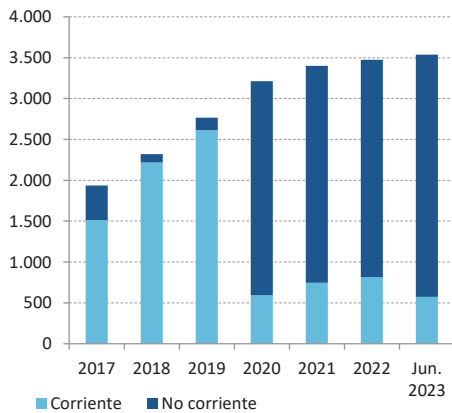
Lo anterior, generó que el Ebitda de la compañía alcanzara los RD\$831 millones al cierre de 2023, con un alza del 21,8% anual. El margen Ebitda del periodo disminuyó hasta el 23,5% (24,3% a fines de 2022).

Adicionalmente, la compañía cuenta con inversiones en asociadas y otras inversiones que no consolidan su operación, por lo cual, al considerar ganancias de asociados y dividendos de dichas operaciones, respectivamente, se puede observar que el monto asciende hasta los \$334 millones a fines de 2023 superior a lo registrado el año anterior (RD\$226 millones), estando concentrado en resultados asociados a Consorcio Minero Dominicano S.A. y Estrella Energy S.R.L.

Así, la generación de Ebitda ajustado (incorporando participación en subsidiarias y asociadas que no consolidan y dividendos de otras inversiones) avanzó un 28,3% anual situándose en los RD\$1.165 millones (RD\$908 millones en 2022) con un margen Ebitda ajustado que alcanzó el 33,0%, levemente superior que diciembre 2022 (32,4%).

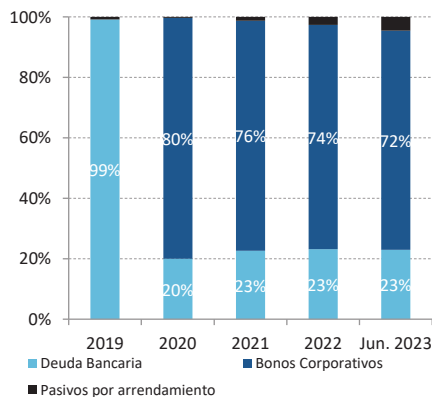
EVOLUCIÓN DE LOS PASIVOS FINANCIEROS

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.

La generación de flujo de caja neto de la operación ajustado (FCNOA) ha presentado un comportamiento dispar durante el periodo analizado, 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 millones), posteriormente ante mayores necesidades de financiamiento de capital de trabajo el FCNOA alcanzó los RD\$547 millones a fines de 2022.

No obstante, a diciembre de 2023, se observó una mejora en su generación de flujo hasta situarse en los RD\$1.138 millones, lo cual se encuentra asociado principalmente a la liberación de capital asociado a inventarios y cuentas por pagar, además de mayores utilidades en el periodo, entre otros factores, que permitieron compensar las mayores necesidades de financiamiento de cuentas por cobrar.

Lo anterior, considerando la evolución en los niveles de deuda de la compañía, ha ocasionado que el indicador de cobertura de FCNOA sobre deuda financiera se incrementara hasta el 33,4% (6,3% en 2021 y 15,7% en 2022).

Los ingresos de Acero Estrella a junio del presente año alcanzaron los RD\$1.865 millones, reportando un avance del 11,9% en comparación a igual periodo del año anterior, producto de un aumento del 12,2% en estructuras metálicas y, en menor medida, por otros ingresos (39,4% anual), mientras que laminados se mantuvo relativamente estable.

A igual fecha, los costos de venta evidenciaron un aumento del 12,0% anual mientras que los gastos generales y administrativos registraron una baja del 4,5%, permitiendo un mayor crecimiento en la generación de Ebitda la cual se situó en los RD\$405 millones, con un avance del 30,3% en comparación a junio de 2023. Ello, permitió que el margen Ebitda se incrementara hasta el 21,7% (18,6% al primer semestre de 2023).

Consecuentemente con lo anterior, los resultados en empresas relacionadas (incorporando dividendos de otras inversiones) ha mantenido una tendencia creciente situándose en los RD\$133 millones (RD\$55 millones en junio de 2023), ocasionando que la generación de Ebitda ajustado presentara un aumento del 46,8% alcanzando los RD\$537 millones y un margen Ebitda ajustado de 28,8% (22,0% a junio de 2023).

La generación de FCNOA al primer semestre del presente año alcanzó valores deficitarios por RD\$186 millones, impulsado ante mayores necesidades asociadas a cuentas por cobrar e inventarios. Ello, considerando los flujos doce meses móviles, ocasiona que el indicador de cobertura de FCNOA sobre deuda financiera disminuyera hasta el 14,1%.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Indicadores de cobertura acorde con su categoría de riesgo

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 en 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 diciembre de 2023, los pasivos financieros (considerando arrendamiento financiero y operacional) de la entidad alcanzaron los RD\$3.410 millones, un 1,9% menor que 2022, mientras que al considerar la deuda financiera neta se registró una baja de un 6,9%, ante el mayor nivel de caja durante el periodo.

Al cierre de la primera mitad del presente año el stock de pasivos financieros evidenció un crecimiento del 4,3% en comparación a igual periodo de 2023 situándose en los RD\$3.691 millones ante las mayores necesidades de financiar el capital de trabajo (incremento del 6,2% al considerar la deuda neta).

La base patrimonial durante el periodo analizado ha mantenido un constante aumento, considerando efectos de utilidades acumuladas, otras reservas, entre otros factores, la cual pasó desde los RD\$4.141 millones a fines de 2017 hasta los RD\$8.200 millones a junio de 2024 (RD\$8.045 millones a diciembre de 2023).

El fuerte crecimiento de la base patrimonial durante 2023 (alza del 25,7% anual) asociado a otros resultados integrales (RD\$1.312 millones), producto de revaluación de terrenos, edificaciones y participaciones de las compañías en los otros resultados integrales de asociadas.

Lo anterior, ha permitido compensar la evolución de la deuda financiera, lo cual se traduce en que el indicador de leverage financiero se mantenga entre las 0,4 y 0,6 veces durante el periodo analizado. A junio de 2024 se situó en las 0,5 veces (0,4 veces a diciembre 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 2,16 veces y 0,45 veces, respectivamente, considerando la forma de cálculo establecida en el programa de emisión.

Los indicadores de cobertura se encuentran acorde a los rangos esperado para una categoría clasificada como satisfactoria considerando los niveles de actividad de la compañía, evolución de deuda financiera, plan de inversiones y necesidades de capital de trabajo.

El ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado durante periodo analizado ha fluctuado entre las 2,1 veces y 3,8 veces (2022) situándose en las 2,7 veces a fines de 2023, mientras que la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros se ha movido entre las 2,2 veces (2021) y 4,2 veces (2016 y 2019), alcanzando las 2,8 veces a diciembre de 2023 (2,4 veces en 2022).

Al primer semestre de 2024, los indicadores de cobertura evidenciaron en términos relativos menores presiones debido 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 2,7 veces (3,7 veces a junio de 2023) y la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros se incrementara hasta las 3,0 veces (2,5 veces a junio de 2023).

LIQUIDEZ: SUFICIENTE

La liquidez proyectada por Feller Rate, considerando los usos y fuentes de fondos de los flujos de la entidad para determinar su flexibilidad financiera, se encuentra calificada

como "Suficiente". Lo anterior, además contempla el manejo de las necesidades de financiamiento, mediante las cuentas por cobrar y el manejo del inventario, entre otros factores.

Ello, a junio de 2024, considera un nivel de caja por RD\$98 millones, sumado a una generación anualizada de Ebitda ajustado y FCNOA por RD\$1.338 millones y RD\$519 millones, respectivamente.

Lo anterior, en comparación a vencimientos financieros de corto plazo por RD\$664 millones de los cuales, gran parte, corresponde a créditos bancarios mayoritariamente para el financiamiento de capital de trabajo, sumado a RD\$12,2 millones por amortizaciones asociadas a deuda de largo plazo y RD\$59,8 millones por pasivos por arrendamiento financiero.

Adicionalmente, se considera un acotado plan de inversiones, con reparto de dividendos que no presionen la estructura financiera de la compañía, en conjunto con su acceso al mercado financiero.

	Enero 2022	Abril 2022	Julio 2022	Septiembre 2022	26 Enero 2023	25 Julio 2023	30 Enero 2024	29 Julio 2024
Solvencia	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Positivas
Bonos Corp. SIVEM-134	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

(Millones de Pesos de República Dominicana)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Jun. 2023*	Jun. 2024*
Ingresos Ordinarios	3.336	3.641	3.082	2.244	2.564	2.802	3.532	1.667	1.865
Ebitda ⁽¹⁾	882	944	818	688	673	682	831	311	405
Ebitda Ajustado ⁽²⁾	926	992	951	843	857	908	1.165	366	537
Resultado Operacional	791	843	740	620	592	599	728	263	332
Ingresos Financieros	16	37	51	24	137	158	37	41	45
Gastos Financieros	-241	-235	-297	-319	-381	-377	-412	-159	-188
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	586	630	496	371	437	463	524	167	259
Flujo Caja Neto de la Operación	833	147	137	900	28	319	775	350	-328
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽³⁾	833	342	379	1.173	213	547	1.138	433	-186
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁴⁾	595	147	137	900	28	319	775	350	-328
Inversiones en Activos fijos Netas	-277	-284	-321	-549	-204	-810	-262	-258	175
Inversiones en Acciones							-60	-3	-86
Flujo de Caja Libre Operacional	317	-137	-184	352	-176	-491	454	89	-240
Dividendos pagados	-26	-76	-117			-146	-232	-46	-52
Flujo de Caja Disponible	291	-213	-301	352	-176	-637	222	43	-292
Movimiento en Empresas Relacionadas	79								
Otros movimientos de inversiones	90	48			8	61	128		-52
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	460	-165	-301	352	-168	-577	350	43	-344
Variación de capital patrimonial	-1	-144							
Variación de deudas financieras	-474	333	337	456	119	12	-217	64	225
Otros movimientos de financiamiento			-89	-577	47	400	39		
Financiamiento con EERR									
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-15	24	-53	231	-2	-165	171	107	-119
Caja Inicial	26	11	34	-18	213	211	46	46	217
Caja Final	11	34	-18	213	211	46	217	153	98
Caja y equivalentes	11	34	17	213	290	47	218	153	98
Cuentas por Cobrar Clientes	817	1.726	1.759	1.722	1.911	1.838	2.418	1.754	2.370
Inventario	500	728	721	468	737	1.089	900	1.082	1.240
Deuda Financiera ⁽⁵⁾	1.935	2.319	2.765	3.212	3.402	3.476	3.410	3.538	3.691
Activos Totales	6.945	8.310	8.650	9.323	10.214	11.087	13.530	11.437	13.838
Pasivos Totales	2.804	3.793	3.841	4.121	4.530	4.686	5.485	4.851	5.638
Patrimonio + Interés Minoritario	4.141	4.517	4.809	5.201	5.685	6.401	8.045	6.586	8.200

* Números interinos a junio de 2023 y junio de 2024. Números auditados años 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022 y 2023.

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

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

(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

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Jun. 2023*	Jun. 2024*
Margen Bruto	40,2%	37,8%	37,2%	39,0%	32,5%	32,2%	31,3%	30,1%	30,0%
Margen Operacional (%)	23,7%	23,1%	24,0%	27,6%	23,1%	21,4%	20,6%	15,8%	17,8%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	26,4%	25,9%	26,6%	30,6%	26,3%	24,3%	23,5%	18,6%	21,7%
Margen Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (%)	27,8%	27,2%	30,9%	37,6%	33,4%	32,4%	33,0%	22,0%	28,8%
Rentabilidad Patrimonial ⁽⁴⁾ (%)	14,1%	13,9%	10,3%	7,1%	7,7%	7,2%	6,5%	7,4%	7,5%
Costo/Ventas	59,8%	62,2%	62,8%	61,0%	67,5%	67,8%	68,7%	69,9%	70,0%
Gav/Ventas	16,5%	14,6%	13,2%	11,4%	9,4%	10,8%	10,6%	14,3%	12,2%
Días de Cobro ⁽⁴⁾	88,2	170,7	205,4	276,2	268,3	236,1	246,5	216,4	228,8
Días de Pago ⁽⁴⁾	78,1	123,1	112,5	107,6	117,5	107,7	87,3	113,9	123,6
Días de Inventario ⁽⁴⁾	90,2	115,6	134,3	123,2	153,2	206,4	133,4	193,6	173,8
Endeudamiento total	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7
Endeudamiento financiero	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,5	0,4	0,5	0,5
Endeudamiento Financiero Neto	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5	0,4	0,5	0,4
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾⁽⁴⁾ (vc)	2,2	2,5	3,4	4,7	5,1	5,1	4,1	5,1	4,0
Deuda Financiera / Ebitda Ajustado ⁽²⁾⁽⁴⁾ (vc)	2,1	2,3	2,9	3,8	4,0	3,8	2,9	3,9	2,8
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾⁽⁴⁾ (vc)	2,2	2,4	3,4	4,4	4,6	5,0	3,8	4,9	3,9
Deuda Financiera Neta / Ebitda Ajustado ⁽²⁾⁽⁴⁾ (vc)	2,1	2,3	2,9	3,6	3,6	3,8	2,7	3,7	2,7
Ebitda / Gastos Financieros ⁽¹⁾⁽⁴⁾ (vc)	3,7	4,0	2,8	2,2	1,8	1,8	2,0	1,9	2,1
Ebitda Ajustado / Gastos Financieros ⁽¹⁾⁽⁴⁾ (vc)	3,8	4,2	3,2	2,6	2,2	2,4	2,8	2,5	3,0
FCNOA / Deuda Financiera ⁽²⁾⁽³⁾ (%)	43,0%	14,7%	13,7%	36,5%	6,3%	15,7%	33,4%	32,8%	14,1%
FCNOA / Deuda Financiera Neta ⁽²⁾⁽³⁾ (%)	43,3%	15,0%	13,8%	39,1%	6,9%	16,0%	35,7%	34,3%	14,4%
Liquidez Corriente (vc)	1,0	1,0	1,0	2,4	2,1	1,9	2,0	2,1	2,1

* Números interinos a junio de 2023 y junio de 2024. Números auditados años 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022 y 2023.

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

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

(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

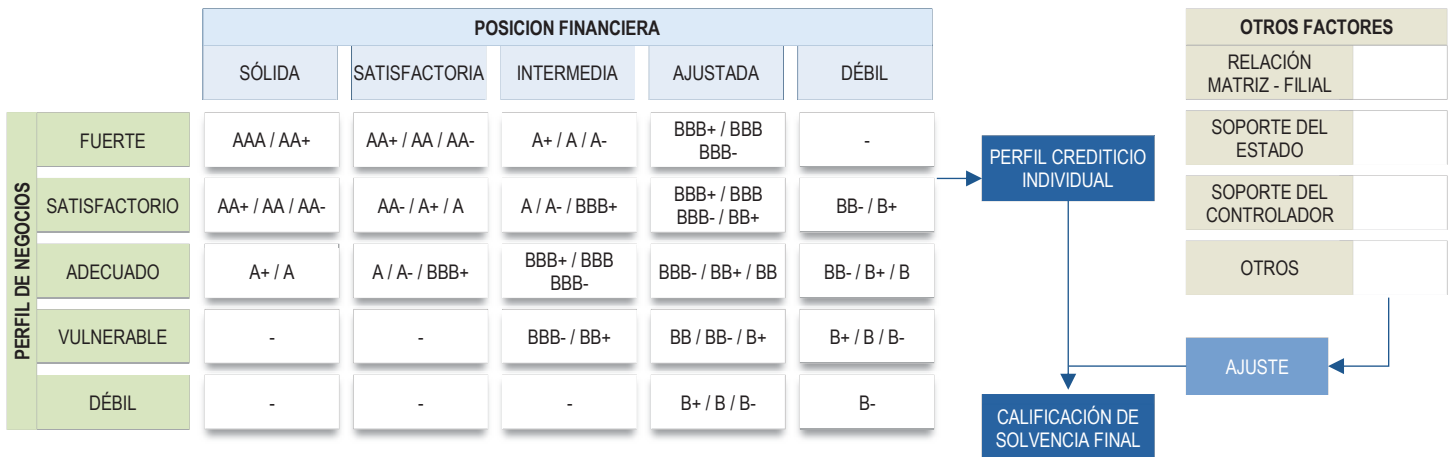
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos 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

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.