

21 de abril de 2022

Señor
Gabriel Castro González
Superintendente
Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana
Av. César Nicolás Penson, No. 66, Gazcue
Santo Domingo, República Dominicana

Asunto: Notificación Hecho Relevante

Distinguido Señor:

Por medio de la presente, INGENIERIA ESTRELLA, S. A. ("IE"), 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 Ingeniería Estrella S.A., otorgándole en virtud de lo dispuesto en el informe anual de abril 2022 de solvencia financiera y el programa de Bonos Corporativos de A- con perspectivas estables.

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

Atentamente,

Manuel Genao
Representante Autorizado
Ingeniería Estrella, S.A.



Anexo:
Informe Anual Abril 2022 Feller Rate

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

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES (1)			
	2019	2020	2021*
Ingresos	10.811	7.692	7.429
Ebitda	1.289	1.373	1.557
Ebitda Ajustado	1.973	2.160	2.316
Deuda Financiera	5.043	6.165	6.268
Deuda Financiera Aj.	5.043	6.850	6.268
Margen Ebitda	11,9%	17,9%	21,0%
Margen Ebitda Ajustado	18,2%	28,1%	31,2%
Endeudamiento Total	0,9	0,9	0,8
Endeudamiento Financiero	0,4	0,4	0,4
Ebitda / Gastos Financieros	1,9	1,9	1,8
Ebitda Aj. /Gastos Financieros	3,0	3,0	2,7
Deuda Financiera Neta / Ebitda	3,4	3,7	3,7
Deuda Fin. neta Aj. / Ebitda Aj.	2,2	2,7	2,5
FCNOA/Deuda Financiera	-22%	3%	13%

(1) Definiciones de los indicadores en anexo. (*) Cifras interinas.

COVENANTS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN		
	Límite	2021*
Ebitda/ Gastos Financieros	>1	1,84
Deuda Financiera/ Capital Contable	<2	0,38

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

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO					
Principales Aspectos Evaluados					
	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición de mercado					■
Industria cíclica y competitiva			■		
Riesgo de sobrecostos y contingencias			■		
Exposición a países con mayor riesgo relativo			■		
Cartera de proyectos adjudicados				■	
Diversificación de áreas de negocios y sinergias con el Grupo Estrella				■	

POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA					
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 clasificación "A-" asignada a la solvencia y a la línea de bonos de Ingeniería Estrella S.A. refleja un perfil de negocios "Satisfactorio" y una posición financiera "Intermedia".

Ingeniería Estrella es una empresa constructora dedicada a la construcción de obras en los segmentos de infraestructura, edificaciones, desarrollo inmobiliario y paneles de concretos (Panelkret).

El backlog de la compañía se situó en los US\$ 476,5 millones en 2021, evidenciando un aumento del 45,7% anual, debido principalmente por una mayor cantidad de proyectos a nivel nacional. A igual fecha, este se encontraba mayoritariamente compuesto por actividad en República Dominicana (54,6%), seguido por Costa Rica (29,6%) y Haití (15,3%).

Los ingresos de la compañía alcanzaron los RD\$ 7.429 millones a fines de 2021, un 3,4% menor que 2020, debido a una baja del 65,7% anual en edificaciones, seguido por una caída de -21% anual en el segmento internacional, proveniente principalmente por Haití y Panamá, que no logró ser compensado con mayores actividades, según su peso relativo, por infraestructura (111,1%) y desarrollo (40,8%).

A su vez, las líneas de servicios de administrativos, alquiler de equipos y agregados, presentaron fuertes crecimientos durante 2021, permitiendo incrementar la diversificación por servicios en comparación a otros años.

A igual fecha, la generación de Ebitda se situó en los RD\$ 1.557 millones, evidenciando un aumento anual del 13,4%, debido a una mayor actividad en infraestructura, que mantiene márgenes mayores en comparación a otros segmentos, en conjunto con un aumento en los márgenes en desarrollo y eficiencias operacionales.

Al respecto, al considerar la generación de Ebitda ajustado esta presentó un crecimiento anual del 7,3% alcanzando los RD\$ 2.316 millones. El menor crecimiento en comparación al Ebitda se debe a una disminución anual del 3,4% en los resultados en entidades que no consolidan (considerando tanto los dividendos como ganancias en subsidiarias) que pasó desde los RD\$ 786 millones en 2020 hasta los RD\$ 759 millones.

El margen Ebitda ajustado presentó un incremento desde el 28,1% obtenido en 2020 hasta un 31,2% al cierre de 2021.

Ingeniería Estrella evidenció a fines de 2021 pasivos financieros por RD\$ 6.268 millones, un 1,7% mayor que 2020. Al analizar la deuda financiera neta, este incremento es mayor situándose en un 15,2%, debido a la utilización de los niveles de caja para financiar el capital de trabajo.

Al respecto, se debe señalar que el 30 de septiembre de 2021 la entidad realizó la primera colocación de bonos por RD\$ 1.500 millones y el 13 de octubre del mismo año, la entidad procedió a realizar la colocación de la segunda emisión de bonos del programa SIVEM-148 por un total de RD\$ 2.088 millones.

Los indicadores de cobertura crediticia a diciembre de 2021 evidenciaron una mejoría, situándose en el caso del ratio de deuda financiera neta ajustada sobre el Ebitda ajustado en las 2,5 veces (2,7 veces a fines de 2020), mientras que la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros disminuyó hasta las 2,7 veces (3,0 veces en 2020).

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Este considera la posibilidad de evidenciar un debilitamiento transitorio en los indicadores de la compañía dependiendo del avance de la pandemia, que se verá mitigado en parte, por una estrategia enfocada la mantención de márgenes, con una conservadora política financiera y adecuados niveles de liquidez.

Ello, considera la posibilidad de una ejecución más lenta de lo esperado en los proyectos, dependiendo del avance de la pandemia y las medidas tomadas para su contención, sumado a las consecuencias macroeconómicas de este escenario. Lo anterior, contempla eventuales presiones transitorias en los principales indicadores financieros y un mayor desafío en la mantención del *backlog* de proyectos.

ESCENARIO DE BAJA: Se considera poco probable en el corto plazo. No obstante, se podría gatillarse ante mayores presiones en los resultados de forma estructural o ante una mayor agresividad en las políticas financieras.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo. No obstante, se podría dar ante la mantención de forma estructural de indicadores de cobertura crediticia en los rangos actuales, sumado a la rentabilización de las inversiones en filiales en conjunto con un fortalecimiento en el *backlog*.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Relevante posición competitiva, apoyada en la integración con su grupo controlador y subsidiarias del grupo.
- Diversificación y sinergia de operaciones en todas las fases de construcción. Además, mantiene participaciones en subsidiarias que desarrollan actividades complementarias que permiten una mayor sinergia que otros comparables.
- Participación en una industria cíclica y competitiva, con bajas barreras de entrada y márgenes de operación relativamente estrechos.
- Riesgos de sobrecostos y contingencias, dada la operación a través de contratos a precio fijo, en conjunto con el otorgamiento de boletas de garantía.
- Exposición a países con mayor riesgo relativo en comparación a República Dominicana.
- Adecuada diversificación de cartera de proyectos del backlog.

POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA

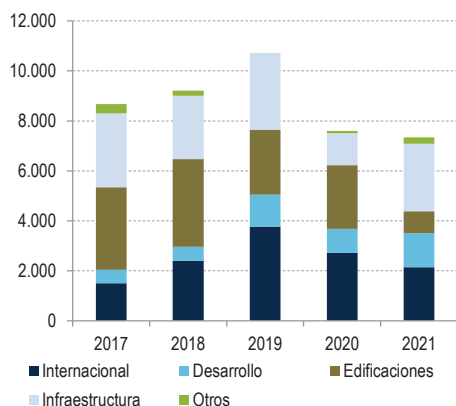
- Flujos provenientes de una amplia e importante cartera de contra de contratos adjudicados.
- Exposición a variabilidad en los ingresos y costos operacionales.
- Inversiones en subsidiarias, permite una mayor generación de Ebitda ajustado e incrementa la diversificación de fuentes de generación.
- Liquidez clasificada como "Suficiente".
- Conservadora política financiera, con bajo nivel de endeudamiento financiero.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

La sociedad matriz Ingeniería Estrella S.A. es controlada con el 99,75% de la propiedad por Grupo Estrella Holdings S.A.

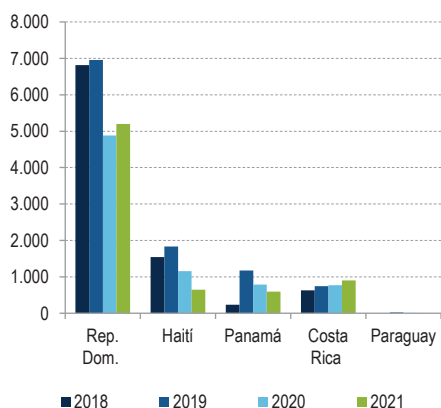
EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR UNIDAD DE NEGOCIOS

Cifras en millones de pesos



EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR PAÍS

Cifras en millones de pesos



PERFIL DE NEGOCIOS

SATISFACTORIO

Ingeniería Estrella S.A. es una empresa constructora dedicada a la construcción de obras en los segmentos de infraestructura, edificaciones, desarrollo inmobiliario y paneles de concretos (Panelkret).

La compañía desarrolla sus operaciones en República Dominicana, Costa Rica, Haití, Panamá y, recientemente, en Paraguay.

FUERTE INTEGRACIÓN CON SU GRUPO CONTROLADOR, MEJORA LA POSICIÓN COMPETITIVA DE LA ENTIDAD

El Grupo Estrella, controlador de Ingeniería Estrella, dentro de sus diversos negocios se dedica 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, lo que gatilló para el caso de Ingeniería Estrella, la creación de Consorcio Minero Dominicano, calificado en "A+/Positivas" por Feller Rate, dedicada a la industrialización y comercialización de cemento y concreto, que son utilizados en las operaciones de la entidad.

Además, se creó la subsidiaria Acero Estrella S.R.L., calificada en "A-/Estables" por Feller Rate, que se dedica al diseño, fabricación, comercialización e instalación de estructuras metálicas en el mercado de República Dominicana y otros países de El Caribe.

Para mayor detalle, vea los informes de calificación de riesgo de Consorcio Minero Dominicano y de Acero Estrella S.R.L., en www.feller-rate.com.do, sección Corporaciones.

Adicionalmente, el Grupo Estrella, cuenta con participaciones en otras entidades que permiten complementar las operaciones de la compañía como es el caso de Estrella Energy, que mantiene participación accionaria en AES Dominicana, Ferretería Ochoa, entre otros.

Esta estrategia ha permitido a la entidad poder posicionarse en la industria de Ingeniería y Construcción (I&C) tanto a nivel nacional como en los países en los cuales participa, generando además una relevante posición competitiva en comparación a otros participantes de la industria, considerando su integración vertical.

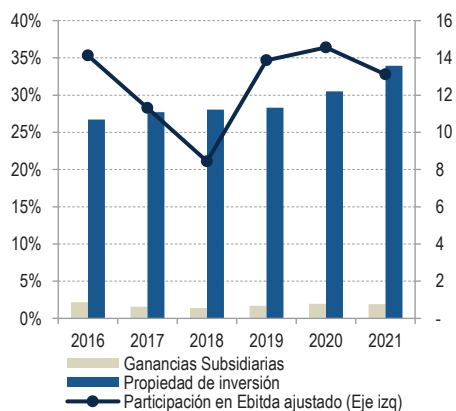
MAYOR DIVERSIFICACIÓN DE PROVEEDORES EN COMPARACIÓN A 2018. NO OBSTANTE, SE MANTIENE INTEGRACIÓN CON EMPRESAS DEL GRUPO

Durante el periodo analizado, los principales diez proveedores mantenían una concentración entre el 49% y el 36%, situándose en el 45,1% al cierre de 2021. En el caso de los principales cinco proveedores, estos se mantenían por debajo del 43%, alcanzando a fines de 2021 el 30,98%.

En línea con la estrategia del grupo de mantener una fuerte integración en las empresas que lo componen, se puede observar que dentro de los principales proveedores se encuentran entidades del grupo como Ferretería Ochoa, Consorcio Minero Dominicano, Acero Estrella, entre otros.

EVOLUCIÓN DE LAS GANANCIAS EN LA PARTICIPACIÓN DE SUBSIDIARIAS Y SU PARTICIPACIÓN EN EL EBITDA AJUSTADO

Cifras en miles de millones de pesos

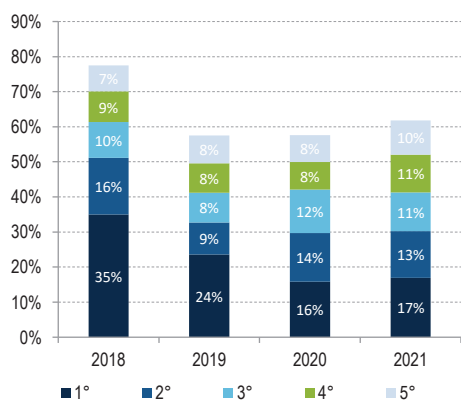


PRINCIPALES INDICADORES DE LAS CUENTAS POR COBRAR

Cifras en miles de millones de pesos

	2018	2019	2020	2021
Mora mayor a 90 días (%)	46,9%	32,3%	20,4%	19,8%
Cobertura mora mayor a 90 días	0,1	0,2	0,2	0,2
Cartera bruta / Ingresos (%)	98,8%	102,2%	158,1%	137,2%
Cartera mora mayor a 90 días / Ingresos (%)	46,3%	33,0%	32,3%	27,2%
Cartera con EERR / Ingresos (%)	9,5%	7,9%	10,0%	17,0%

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



A diciembre de 2021, el principal proveedor correspondía a Ferretería Ochoa con el 7,6% (menor que en años anteriores) seguido por Consorcio Minero Dominicano con un 7,0% y Acero Estrella con un 6%. No obstante, dicho efecto se encuentra acorde a lo esperado, considerando su integración con la compañía.

RELEVANTE PARTICIPACIÓN DE LAS GANANCIAS DE SUBSIDIARIAS EN LA GENERACIÓN DE EBITDA DE LA COMPAÑÍA

Parte de la estrategia de la compañía contempla la mantención de inversiones en la propiedad de subsidiarias, principalmente en fideicomisos asociados a su segmento de desarrollos inmobiliario y empresas pertenecientes al grupo como es el caso de Estrella Energy S.R.L., Acero Estrella S.R.L y Consorcio Minero Dominicano S.A.

En 2021, la ganancia en subsidiarias se concentra mayoritariamente en los resultados de Estrella Energy, Acero Estrella y Consorcio Minero Dominicano, permitiendo compensar los resultados negativos registrados en algunos fideicomisos inmobiliarios de viviendas.

Durante el periodo analizado, la participación de este ítem en la generación de Ebitda ajustado de la compañía ha mantenido un comportamiento dispar, oscilando entre un 20% hasta un 36%, dependiendo de los resultados. A diciembre de 2021, su participación se situó en un 21,8%.

CUENTAS POR COBRAR A CLIENTES CON BAJO NIVEL DE PROVISIONES, QUE SE VE COMPENSADO, EN PARTE, AL TENER DE CONTRAPARTE AL ESTADO

Durante el periodo evaluado, las cuentas por cobrar a clientes, que representan el monto de facturación bruto por el trabajo realizado a la fecha menos los avances recibidos de los clientes, ha reflejado una tendencia creciente desde niveles brutos en torno a los RD\$ 7.597 millones en 2016 hasta los RD\$ 12.160 millones en 2020. No obstante, a diciembre de 2021 se evidenció una baja hasta los RD\$ 10.196 millones, cifra menor que los últimos dos años.

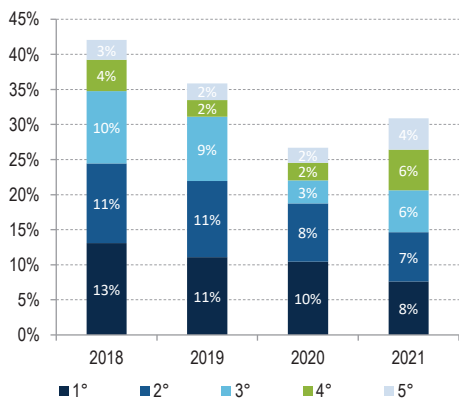
Esta cartera mantiene una fuerte incidencia en los ingresos considerando que durante el periodo evaluado su participación se ha mantenido por sobre el 80% situándose en un 137,2% a fines de 2021 (158,1% en 2020). No obstante, la cartera bruta con vencimiento mayor a 90 días sobre los ingresos ha registrado una disminución en su incidencia desde un 52,1% en 2016 hasta un 27,2% en 2021.

En términos de cartera con mora mayor a 90 días sobre el total, se puede observar una constante caída desde un 61,4% en 2016 hasta un 19,8% en 2021. Sin embargo, la cobertura de la mora mayor a 90 días se mantiene por debajo de las 0,3 veces debido a los bajos niveles de provisiones.

Esto, se encuentra asociado a que mayoritariamente la cartera bruta total corresponde a cuentas asociadas al pago pendiente de los gobiernos en los países donde participa la entidad (Haití, Panamá y República Dominicana) y entidades privadas con una adecuada calidad crediticia.

Al respecto, se debe considerar que la compañía contempla como parte de su estrategia una clasificación de riesgo crediticio para determinar el riesgo de pérdida de sus principales clientes. Ello en conjunto con la experiencia de la compañía, en el caso de los saldos de cuentas a los gobiernos son cobrados en un plazo no mayor de tres años posterior a la emisión de las facturas.

EVOLUCIÓN DE LA PARTICIPACIÓN DE LOS PRINCIPALES CINCO PROVEEDORES



Además, se considera para el Estado Dominicano una probabilidad de pérdida utilizada del 2,44% y para el Estado Haitiano del 38,6%.

PRINCIPALES CLIENTES SE MANTIENEN CONCENTRADOS, PERO CON MAYOR DIVERSIFICACION ENTRE ELLOS, EN COMPARACIÓN A AÑOS ANTERIORES

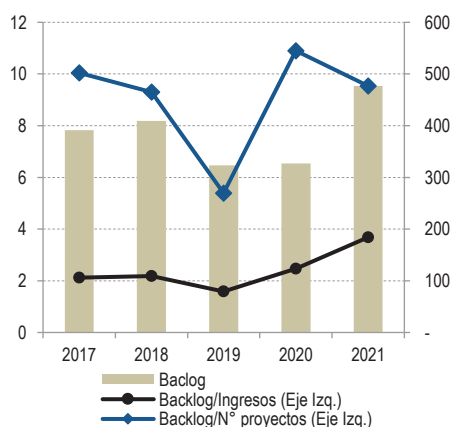
Durante el periodo analizado, los principales diez clientes de Ingeniería Estrella han presentado una relevante concentración por sobre el 80%, situándose en el 86,8% a fines de 2021 (83,3% en 2020). En el caso de los principales cinco clientes ha mostrado un comportamiento dispar alcanzando un 77,5% en 2018, disminuyendo hasta cerca del 57,5% en los siguientes años. Sin embargo, a fines de 2021 registró un alza hasta el 61,8%.

El principal cliente de la compañía durante 2018 a 2021 corresponde al Ministerio de Obras Públicas y Comunicaciones de República Dominicana (MOPC) cuya participación disminuyó desde el 35% obtenido a fines de 2018 hasta el 16,9% en 2021.

A fines de 2021, el segundo lugar corresponde a la Constructora Hernán Solís con un 13,4%, seguido por Ministerio de Obras Públicas, Transporte y Comunicaciones de Haití (MTPTC) con el 11% y el Consorcio AE HL Expansión (9,7%).

EVOLUCIÓN DEL BACKLOG

Cifras en millones de dólares



BACKLOG PRESENTÓ CRECIMIENTO EN SU ACTIVIDAD A NIVEL NACIONAL, QUE PERMITE COMPENSAR LA BAJA REGISTRADA EN OTROS PAÍSES

Parte de la estrategia de Ingeniería Estrella consiste en mantener un adecuado *backlog*, saldo de proyectos por ejecutar, tanto en términos de diversificación como en montos para mantener sus niveles de actividad.

Ante ello, la empresa constantemente se encuentra realizando propuestas para nuevas adjudicaciones de proyectos en sus principales segmentos. Ello, se ha podido observar en los últimos años considerando que ha registrado proyectos en negociación por sobre los US\$ 90 millones.

Durante el periodo evaluado, el *backlog* (considerando los proyectos con contrato firmado) ha presentado un comportamiento dispar, considerando su nivel de actividad consolidado como por país, dependiendo del avance en las obras y su respectiva adjudicación. Así, en 2018 se situó en los US\$ 409 millones para posteriormente disminuir en los siguientes años. No obstante, al cierre de 2021 el *backlog* evidenció un fuerte crecimiento hasta los US\$ 477 millones, un 45,7% mayor que 2020.

Al respecto, considerando su peso relativo, al analizar el *backlog* de 2021 por países, se puede observar un alza del 67,1% anual a nivel nacional, seguido por Costa Rica (6,4% anual) y Haití (172,3% anual), que compensaron las caídas registradas en Panamá (-89,1% anual) y Paraguay (-24,4% anual).

Asimismo, durante 2021 el mayor crecimiento provino del segmento infraestructura (316,6% mayor que 2020), seguido por la actividad internacional (26,3%) y edificación (alza anual del 81,9%), que permitieron compensar la baja registrada en el segmento de desarrollo (caída anual del 35,6%).

A su vez, se observó una disminución del valor promedio por proyecto, alcanzando niveles de 9,5 MMUS\$/unidad (10,9 MMUS/unidad en 2020). No obstante, dicha cifra se mantiene por sobre lo obtenido en 2018 y 2019.

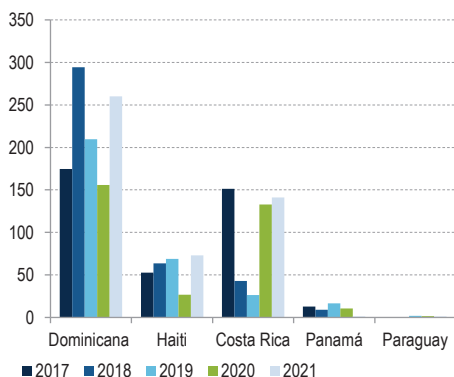
PRINCIPALES PROYECTOS DEL BACKLOG

Cifras en millones de dólares, a diciembre de 2021

Proyecto	País	Monto a ejecutar	% backlog
Rehab. Barranca-Limalon-Angostura	CR	86,5	18,1%
Entradas Turística - Ampliación Luperón	RD	73,5	15,4%
Rehab. Du TRONÇON	HT	36,8	7,7%
SBC-LIVERA ETAPA 2	RD	32,4	6,8%
CONSORCIO NORTE SUR	RD	28,7	6,0%
CONSTRUCCIÓN CARTAGO, TARAS - LA LIMA	CR	28,1	5,9%
CIRCUNVALACIÓN NORTE COSTA RICA	CR	26,7	5,6%
Adicionales Turística - Carretera Hermanas Mirabal - Guazumal	RD	23,9	5,0%
Edificio Homs	RD	16,8	3,5%

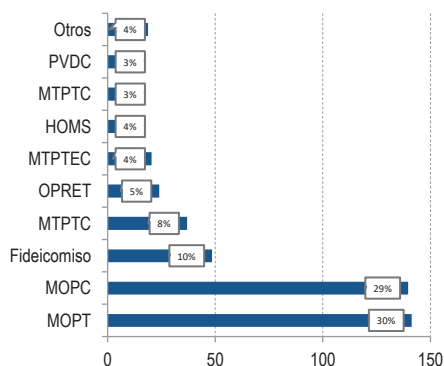
BACKLOG POR PAÍS

Cifras en millones de dólares



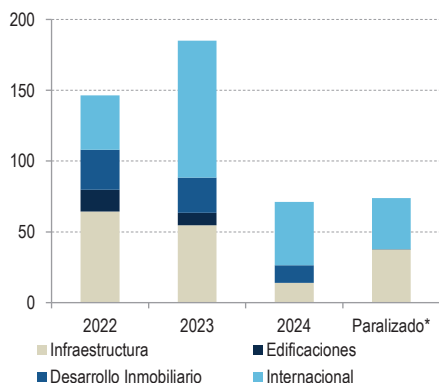
BACKLOG: PRINCIPALES MANDANTES

Cifras en millones de dólares, a diciembre de 2021



BACKLOG: PLAZO ESTIMADO DE EJECUCIÓN

A diciembre de 2021



El ratio de *backlog* sobre ingresos del periodo ha presentado una tendencia creciente, pasando desde las 1,6 veces en 2019 hasta las 3,7 veces en 2021. Asimismo la concentración de los principales clientes ha mostrado una mayor diversificación considerando a fines de 2021 que los diez mayores mantuvieron una participación del 77,4% (85,4% en 2020) y los primeros cinco de un 54,1% (68,1% a diciembre de 2020) sobre el total de los proyectos.

Actualmente, el *backlog* de la compañía mantiene una adecuada diversificación por proyectos. No obstante, la cartera de proyectos se encuentra expuesta, en algunos casos, a los ciclos económicos, sumado a eventuales riesgos de retrasos en las inversiones por parte de los mandantes.

Al respecto, se debe considerar que parte de las contrapartes son los Ministerios de Obras Públicas de los distintos países donde participa la compañía, contribuyendo a una mayor estabilidad al considerar su carácter contra cíclico de las inversiones de este sector. Al respecto, en 2021 cerca del 84,1% del *backlog* corresponde al sector público.

A fines de 2021, los proyectos a ejecutar de la compañía mantienen una adecuada duración promedio considerando que cerca del 30,7% se ejecutaría en 2022, y 38,9% en 2023 y un 15% en 2024. El porcentaje restante corresponde a proyectos que se encuentran paralizados, principalmente, en Haití debido a las actuales condiciones en dicho país que imposibilitan el avance de obras.

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

Durante el periodo evaluado, la compañía ha mantenido una estrategia de diversificar sus operaciones en distintos mercados con participaciones en países como Haití, Panamá (“BBB/Negativas”), Costa Rica (“B/Estables”) y Paraguay (“BB/Estable”).

Esta mayor diversificación es favorable en términos de su perfil de negocio, sin embargo, expone a la entidad a economías, mayoritariamente, con un mayor riesgo relativo en comparación a República Dominicana (“BB-/Estables”).

En términos de ingresos, durante el periodo evaluado se puede observar que los aportes internacionales mantienen un comportamiento dispar, entre el 17% hasta el 36% del total, alcanzando a fines de 2021 una participación del 29,2%, con una mayor incidencia de Costa Rica, seguido por Haití y Panamá.

En el caso de la generación de Ebitda, la participación proveniente del segmento internacional evidenció una menor participación en comparación a los ingresos, con valores deficitarios en 2017, alcanzando un 12% en 2021 (16,5% en 2020).

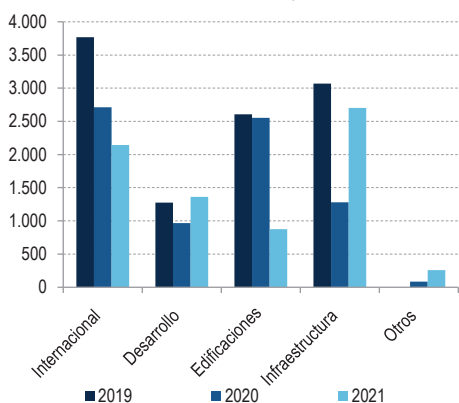
ACTOR CON UN DESTACADO POSICIONAMIENTO EN CONJUNTO A UNA ADECUADA DIVERSIFICACIÓN E INTEGRACIÓN DE NEGOCIOS

La empresa participa, en forma directa y a través de sus filiales, en una amplia gama de actividades en distintos sectores de la economía, entregando servicios relacionados con la ejecución de obras civiles, obras públicas, servicio de maquinaria y equipos, edificación de proyectos inmobiliarios y concesiones.

Ingeniería Estrella cuenta con una extensa trayectoria, conocimientos y posicionamiento de marca (Estrella), siendo capaz de llevar a cabo diversos proyectos. Esto, sumado a la diversificación e integración con sus subsidiarias, le entrega un mayor volumen de potenciales oportunidades de negocio en comparación a otros competidores.

EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR UNIDAD DE NEGOCIO

Cifras en millones de pesos



Al respecto, se destaca las sinergias operativas para optimizar recursos, capacidad de respuesta y estimaciones de costos que le permite la integración a los materiales básicos para el sector, por medio de las subsidiarias (principalmente Acero Estrella y CMD), como es el caso del cemento, concreto, agregados, estructuras metálicas, entre otros.

Adicionalmente la entidad realiza proyectos en nichos de mayor complejidad, tamaño y requerimientos que generan ciertas barreras de entradas en comparación a otros competidores en la industria.

Parte relevante de los negocios que realiza la entidad funcionan principalmente mediante el financiamiento por medio de adelantos y pagos que se producen de acuerdo con el grado de avance de las obras. Para el remanente de obras donde no hay anticipos, el financiamiento se obtiene en forma directa la compañía.

— SEGMENTO INTERNACIONAL:

Ingeniería Estrella, ha mantenido una estrategia que contempla, entre otros factores, potenciar su actividad internacional, con foco en disminuir el impacto de la ciclicidad y volatilidad del mercado local. Ello, considera obras principalmente en el sector de vialidad-infraestructura que son requeridos por el sector público.

Así, dicho segmento ha representado entre un 15% hasta un 36% de los ingresos consolidados de la compañía, situándose en un 29,2% en 2021. Al analizar la generación de Ebitda de la compañía, desde 2018 el segmento internacional ha mantenido valores positivos con una participación entre el 7,2% y 19%, cifras menores que los ingresos debido a sus menores márgenes en comparación a otros segmentos en donde la entidad participa.

— DESARROLLO INMOBILIARIO:

El segmento se dedica al desarrollo y comercialización de proyectos inmobiliarios, que realizan mediante la entrega del proyecto a una Fiduciaria, la cual ejecuta las fases del proyecto bajo la total dirección de Ingeniería Estrella.

Esta modalidad le permite a la compañía disminuir las presiones financieras asociadas a los proyectos inmobiliarios en su balance consolidado, al desconsolidarlo mediante un fideicomiso.

Además, la construcción de dicho proyecto la realiza Ingeniería Estrella incrementando su actividad en el segmento de Edificación y en otras subsidiarias.

Dentro de los proyectos en desarrollo se encuentran los fideicomisos Ciudad Juan Bosch Lote 9, SBC Livera, SBC Livera Etapa 2 y Ciudad Juan Bosch Lote 10.

Otros factores a considerar en este segmento son los plazos para el desarrollo de cada proyecto, lo que implica que en algunos periodos se encuentran mayormente concentrados en la construcción y en otros en su escrituración. Además, la entidad no mantiene un banco de terrenos en la actualidad, buscando cada terreno al momento de definir el proyecto.

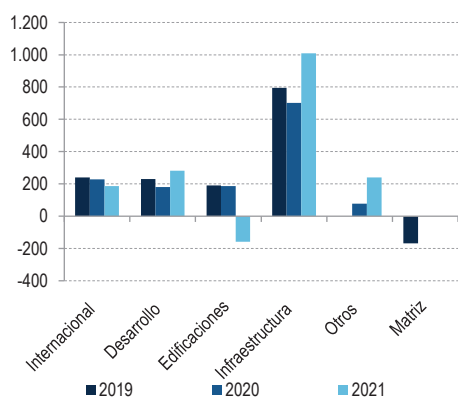
— INFRAESTRUCTURA:

Este segmento a lo largo de su historia ha realizado la ejecución de diversas obras en distintos subsectores, concentrándose principalmente en obras de vialidad, carreteras, puentes y el movimiento de tierra) principalmente por proyectos licitados por el sector público.

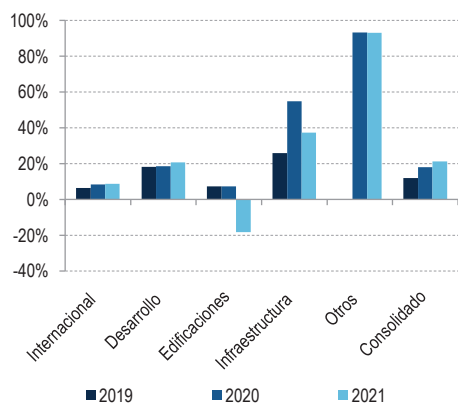
En términos de ingresos, este segmento demostró en 2021 un fuerte crecimiento en su participación hasta un 36,8% (16,8% en 2020), debido a una mayor adjudicación de

EVOLUCIÓN DEL EBITDA POR UNIDAD DE NEGOCIO

Cifras en millones de pesos

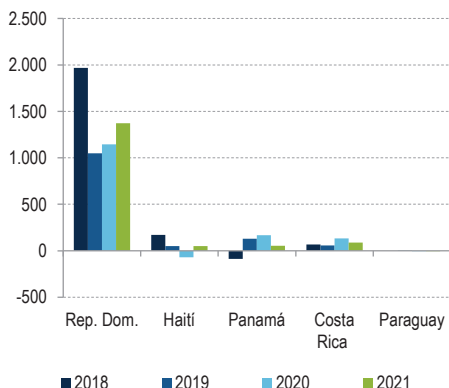


EVOLUCIÓN DEL MARGEN EBITDA POR UNIDAD DE NEGOCIO

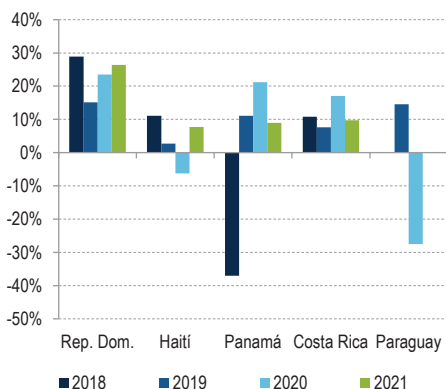


EVOLUCIÓN DEL EBITDA POR PAÍS

Cifras en millones de pesos



EVOLUCIÓN DEL MARGEN EBITDA POR PAÍS



EVOLUCIÓN DE LA VARIACIÓN TRIMESTRAL DEL PIB Y PIB DE CONSTRUCCIÓN



Fuente: Banco Central de la República Dominicana

proyectos a nivel nacional, y una incidencia del 64,8% (51,1%) en generación de Ebitda a nivel consolidado, debido a la pérdida registrada en otros segmentos y menores márgenes.

— EDIFICACIÓN:

Las operaciones en el segmento de edificación mantienen una mayor concentración en el sector privado, con márgenes estrechos y una alta competencia. Al respecto, tras mantener una participación en torno al 15% en la generación de Ebitda de la compañía, este segmento durante 2021 presentó resultados deficitarios situándose en los RD\$ -159 millones.

— PANELES DE CONCRETO LIVIANO:

Esta reciente área de negocios se dedica a la fabricación y comercialización de Paneles en Concreto Liviano, manejados en el mercado bajo la marca PANELKRET. Ello, enfocado en aumentar la diversificación de negocios y productos de la entidad, sumado a una mayor innovación de oferta en el mercado dominicano, con un alto potencial de crecimiento.

Actualmente este segmento representa un porcentaje acotado de participación en los resultados consolidados de la compañía.

DIVERSIFICACIÓN DE SEGMENTOS PERMITE COMPENSAR BAJAS EN LAS ACTIVIDADES

Durante el periodo analizado, los ingresos se encuentran concentrados mayoritariamente en servicios de construcción, pero diversificado entre distintos subsegmentos.

La diversificación de segmentos y subsegmentos en que participa Ingeniería Estrella, sumado a las operaciones que mantienen sus subsidiarias, permite compensar bajas en las actividades de algunas filiales, mediante crecimiento en otros sectores.

Así, a diciembre de 2021, la mayor participación proviene del segmento infraestructura con un 36,8% (16,8% en 2020), seguido por el área internacional con un 29,2% (35,7% en 2020), un 18,6% en desarrollo (12,7% en 2020), 11,9% en edificaciones (33,6%) y un 3,5% en otros.

PARTICIPACIÓN EN UNA INDUSTRIA CÍCLICA Y COMPETITIVA

La industria de Ingeniería y Construcción (I&C) e Inmobiliaria presenta una correlación positiva a las condiciones macroeconómicas. Al respecto, ante contracciones de la economía provocan postergaciones de grandes inversiones del sector y variables como acceso al financiamiento, tasa de desempleo, inflación y expectativas económicas condicionan fuertemente la actividad del sector.

— SECTOR CONSTRUCCIÓN

La compañía enfrenta un ambiente fuertemente competitivo, y de bajas barreras de entrada a los mercados, lo que determina una constante presión sobre los márgenes de operación.

Dentro de los principales nichos donde participa la entidad, el financiamiento de los proyectos se realiza mayoritariamente por medio de anticipos según el grado de avance

de las obras, lo que reduce su necesidad de financiamiento externo para el capital trabajo.

En contraposición, los proyectos y obras suelen realizarse bajo la modalidad "llave en mano" y sobre la base de contratos a precio fijo, por lo que los clientes transfieren a la empresa los riesgos de sobrecostos y contingencias.

Ello, en el caso de gran parte de los contratos de la compañía se ve mitigado al tarifarse en dólares y además se pueden solicitar ordenes de cambios, en caso de mayores costos, como también mantienen cláusulas de fuerza mayor.

Destaca, asimismo, la utilización de boletas de garantía, con el fin de garantizar plazos y forma para los mandantes. Feller-Rate considera de forma importante los riesgos asociados a ejecución de boletas de garantía por atraso.

— SECTOR INMOBILIARIO

El área inmobiliaria, en tanto, presenta una mayor sensibilidad al ciclo económico, en comparación con Obras Civiles.

El desarrollo de proyectos inmobiliarios requiere de fuertes necesidades de financiamiento del capital de trabajo para la construcción, el que se realiza a través de líneas de crédito, cuya amortización está ligada a la venta de las unidades inmobiliarias.

En consecuencia, situaciones de sobreoferta y ralentización de las ventas repercuten directamente sobre la velocidad de pago de las líneas de crédito a la construcción e incrementan su costo financiero afectando negativamente la flexibilidad financiera de las empresas.

RECUPERACIÓN DE LA ACTIVIDAD DURANTE 2021, NO OBSTANTE, INDUSTRIA DE LA CONSTRUCCIÓN CON MAYORES PRESIONES EN LOS COSTOS DE MATERIAS PRIMAS E INCERTIDUMBRE

Durante 2020, se observó un avance relevante en el brote del COVID-19 a nivel global, ante lo cual los distintos países, incluido Republica Dominicana, tomaron fuertes medidas orientadas a frenar el contagio. Entre ellas se encuentran restringir el libre desplazamiento de las personas, cierre de fronteras para personas (salvo para el traslado de productos) y cierre de operaciones para distintas industrias, tales como centros comerciales, casinos, hoteles y restaurantes, entre otros.

Ante este escenario, el sector de construcción durante los meses más complejos del avance de la pandemia las operaciones en distintos proyectos fueron detenidas en su totalidad. Posteriormente, las actividades han vuelto de forma paulatina a operar tomando todas las medidas exigidas por las entidades sanitarias respectivas de cada país.

Al respecto, a nivel industria, según cifras publicadas por el Banco Central, la actividad económica del segmento de construcción presentó una caída durante los primeros trimestres de 2020 y posteriormente una recuperación que permitió mantener los niveles de actividad similares a 2019 al cierre del año, mientras que el PIB disminuyó un 2,3%.

Durante 2021, se ha observado una reactivación de la economía ante las menores medidas de restricción permitiendo que el PIB del sector construcción evidenciara un crecimiento del 41,3% anual, cifra por sobre lo registrado en periodos anteriores y en comparación al PIB (alza anual del 21%).

No obstante, durante los últimos periodos se ha observado un constante crecimiento en los precios de las materias primas y una menor disponibilidad de maquinarias para la

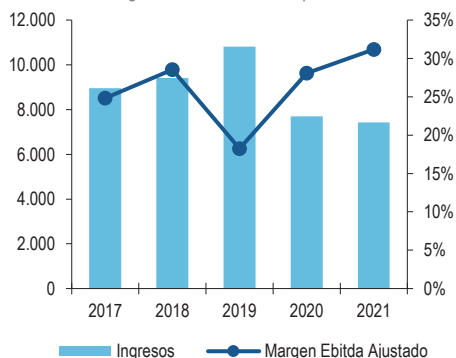
construcción, lo que podría generar un menor incentivo para la inversión futura. Además, se considera un escenario de menor actividad esperado para los próximos años.

Feller Rate continuará monitoreando el actual escenario en la industria, sumado a la incertidumbre ante nuevas cepas de la crisis sanitaria, y sus respectivos efectos tanto en el perfil de negocios como en la posición financiera de la compañía.

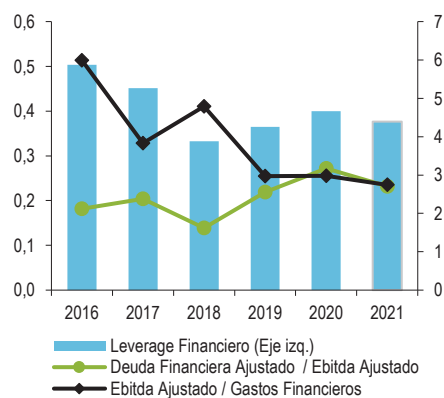
Otros factores relevantes a observar, será la ejecución de los planes de inversiones de los sectores públicos de cada país, como el continuo cumplimiento en los pagos, como también los cambios que puedan ocurrir por cambios en los gobiernos, entre otros factores.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Ingresos en millones de pesos

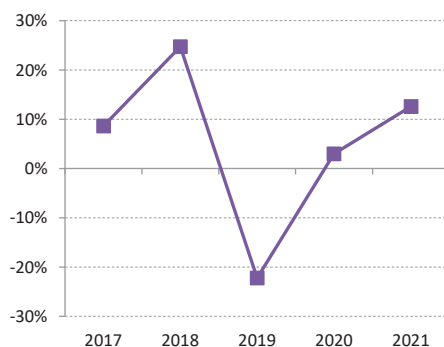


EVOLUCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



INDICADOR DE COBERTURA

FCNOA / Deuda Financiera Ajustada (%)



POSICION FINANCIERA

INTERMEDIA

Aclaración: El análisis se ha realizado a los estados financieros de Ingeniería Estrella S.A. Estos consideran que los ingresos de la compañía se encuentran compuestos por construcción y supervisión de proyectos, cuyo reconocimiento se realiza una vez el trabajo ha sido inspeccionado por un ingeniero independiente.

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Incremento en la generación de Ebitda, ante mayores márgenes en algunos proyectos y una mayor actividad a nivel nacional con mejores márgenes y eficiencias operacionales

Durante el periodo evaluado los resultados de Ingeniería Estrella han presentado márgenes con un comportamiento relativamente dispar. Ello, debido a los niveles de participación de cada negocio en los resultados, considerando márgenes mayores en algunos subsegmentos de la industria, en conjunto con el grado de actividad por país.

Además, se debe considerar la incidencia que tiene en la generación de Ebitda ajustado la participación en negocios que no consolidan, pero que se incorporan mediante la cuenta "Participación en las ganancias de subsidiarias, neto de impuestos a las ganancias".

Los ingresos de la compañía alcanzaron los RD\$ 7.429 millones a fines de 2021, un 3,4% menor que 2020, debido a una baja del 65,7% anual en edificaciones, seguido por un -21% anual en el segmento internacional, proveniente principalmente por Haití y Panamá, que no logró ser compensado con mayores actividades, según su peso relativo, por infraestructura (111,1%) y desarrollo (40,8%).

A su vez, las líneas de servicios de administrativos, alquiler de equipos y agregados, presentaron fuertes crecimientos durante 2021, permitiendo incrementar la diversificación por servicios en comparación a otros años.

A igual fecha, la generación de Ebitda se situó en los RD\$ 1.557 millones, evidenciando un aumento anual del 13,4%, debido a una mayor actividad en infraestructura, que mantiene mayores márgenes en comparación a otros segmentos, en conjunto con un aumento en los márgenes en desarrollo y eficiencias operacionales.

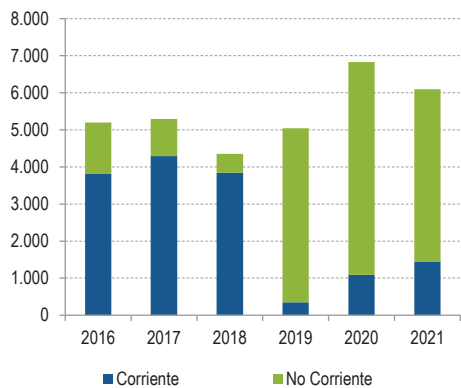
Al respecto, al considerar la generación de Ebitda ajustada esta presentó un crecimiento anual del 7,3% alcanzando los RD\$ 2.316 millones. El menor crecimiento en comparación al Ebitda se debe a una disminución anual del 3,4% en los resultados en entidades que no consolidan (considerando tanto los dividendos como ganancias en subsidiarias) que pasó desde RD\$ 786 millones en 2020 hasta los RD\$ 759 millones.

El margen Ebitda ajustado presentó al cierre de 2021 un incremento desde el 28,1%, obtenido en 2020, alcanzando un 31,2%.

Durante el periodo analizado, la generación de flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA), presenta un comportamiento dispar, con valores deficitarios y una recuperación relevante los siguientes años, coherente con los ciclos que tienen los proyectos de I&C e inmobiliarios.

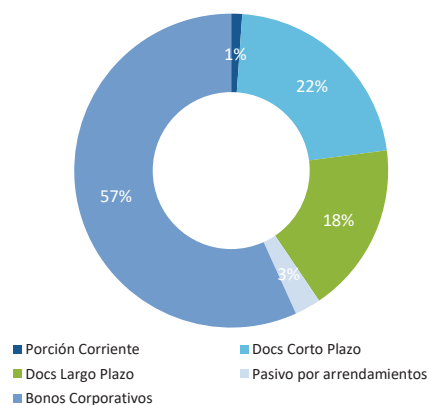
EVOLUCIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA AJUSTADA

Cifras en millones de pesos



COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA POR TIPO DE DEUDA

Cifras a diciembre de 2021



Tras presentar un FCNOA positivo y creciente entre 2016 y 2018, en 2019 se registró valores deficitarios. Posteriormente se ha observado un constante crecimiento alcanzando los RD\$ 788 millones en 2021 (RD\$ 203 millones en 2020).

Lo anterior, sumado a un menor nivel de deuda financiera permitieron que el indicador de FCNOA sobre deuda financiera se incrementara hasta un 12,6%.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Indicadores de cobertura en rangos holgados ante una mayor generación de Ebitda ajustado y menores niveles de deuda financiera

Las políticas de financiamiento de la compañía contemplan un adecuado mix entre generación propia de la entidad y endeudamiento financiero.

La entidad mantiene deuda asociada al financiamiento de equipo y maquinarias, con cuotas trimestrales, iguales y consecutivas. Además de financiamiento estructurado en el largo plazo, cuya utilización de los fondos recaudados fue para el financiamiento de las operaciones y/o crecimiento de la entidad.

Durante el periodo analizado, los pasivos financieros han presentado un comportamiento dispar, dependiendo de las necesidades de financiamiento de cada proyecto y maquinaria. Al respecto, tras la fuerte caída registrada en 2018, posteriormente se ha registrado un crecimiento constante en la deuda financiera ajustada (incorpora cuentas por pagar a empresas relacionadas de largo plazo) hasta los RD\$ 6.850 millones en 2020.

Durante 2021, se realizó la colocación de la primera y segunda emisión del programa de emisiones SIVEM-148 por RD\$ 1.500 millones y RD\$ 2.088 millones, respectivamente. Ambas colocaciones tienen vencimientos en 10 años con una tasa fija de 8%.

Ingeniería Estrella evidenció a fines de 2021 pasivos financieros por RD\$ 6.268 millones, cifra un 1,7% mayor que 2020. Al analizar la deuda financiera neta, este incremento es mayor situándose en un 15,2%, debido a la utilización de los niveles de caja para financiar el capital de trabajo.

A diciembre de 2021 los pasivos financieros se encuentran estructurados mayoritariamente en el largo plazo, alcanzando el 74,4% del total de las obligaciones financieras. El porcentaje restante se encuentra en el corto plazo, mediante préstamos o líneas de créditos, entre otros.

La compañía durante el periodo evaluado ha mantenido un *leverage* financiero entre las 0,3 veces hasta las 0,5 veces. Ello, se debe a un constante incremento en la base patrimonial de la entidad pasando desde los RD\$ 10.329 millones en 2016 hasta los RD\$ 16.649 millones en 2021, con un alza anual del 8% en el último periodo. A diciembre de 2021, el *leverage* de la entidad se mantuvo en las 0,4 veces.

A pesar de los efectos de la pandemia y la colocación de los bonos corporativos, los indicadores de cobertura de la empresa se mantienen satisfactorios con una mayor holgura a la estimada.

Así, a diciembre de 2021 evidenciaron una mejoría situándose en el caso del ratio de deuda financiera neta ajustada sobre el Ebitda ajustado en las 2,5 veces (2,7 veces a fines de 2020), mientras que la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros disminuyó hasta las 2,7 veces (3,0 veces en 2020).

LIQUIDEZ: SUFICIENTE

La liquidez de Ingeniería Estrella se encuentra calificada como "Suficiente". Ello, considera la estrategia utilizada por la entidad para resguardar sus niveles de caja y el funcionamiento de la compañía durante la pandemia. Ello, sumado a niveles de caja por RD\$ 441 millones, una generación de Ebitda ajustado por RD\$ 2.316 millones, en comparación a vencimientos de deuda de corto plazo por RD\$ 1.438 millones, los cuales corresponden principalmente al financiamiento de capital de trabajo.

Por otro lado, la posición de liquidez de la compañía se ve favorecida por su capacidad de acceso al mercado financiero, contando con disponibilidad y capacidad de uso de líneas de crédito bancarias, las cuales se encuentran parcialmente giradas, sin incluir las líneas de proyectos ni boletas de garantías.

	Marzo de 2021	Junio de 2021	Octubre de 2021	Enero 2022	Abril de 2022
Solvencia	A-	A-	A-	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Bonos Corp. SIVEM-148	A-	A-	A-	A-	A-

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO INGENIERÍA ESTRELLA S.A. (CASA MATRIZ) Y ESTRELLA HAITÍ S.A.

(Millones de Pesos de República Dominicana)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021*
Ingresos ⁽¹⁾	8.961	8.955	9.410	10.811	7.692	7.429
Ebitda ⁽²⁾	1.585	1.595	2.120	1.289	1.373	1.557
Ebitda Ajustado ⁽³⁾	2.449	2.222	2.686	1.973	2.160	2.316
Resultado Operacional	1.306	1.291	1.819	984	1.097	1.283
Ingresos Financieros	28	35	28	57	47	18
Gastos Financieros	-409	-581	-561	-663	-725	-844
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	1.346	1.476	1.945	767	822	1.241
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	-90	-98	540	-1.705	-471	788
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽⁴⁾	297	456	1.075	-1.121	203	788
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁵⁾	-90	-98	540	-1.705	-471	788
Inversiones en Activos fijos Netas	-614	-105	138	627	100	-214
Inversiones en Acciones						-1.376
Flujo de Caja Libre Operacional	-704	-203	678	-1.078	-370	-803
Dividendos pagados						
Flujo de Caja Disponible	-704	-203	678	-1.078	-370	-803
Movimiento en Empresas Relacionadas						
Otros movimientos de inversiones		420	113	884	100	-14
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-704	217	791	-194	-270	-817
Variación de capital patrimonial	-35	-27	-109	-48		
Variación de deudas financieras	1.061	4	-1.033	530	601	152
Otros movimientos de financiamiento	-40	6	26	-265	63	
Financiamiento con EERR						
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	282	200	-326	22	393	-665
Caja Inicial	534	816	1.016	690	712	1.105
Caja Final	816	1.016	690	712	1.105	441
Caja y equivalentes	816	1.016	690	712	1.105	441
Cuentas por Cobrar Clientes	7.588	8.155	8.831	10.594	11.716	10.138
Inventario	698	292	315	383	346	332
Deuda Financiera ⁽⁶⁾	5.199	5.295	4.350	5.043	6.165	6.268
Deuda Financiera Ajustada ⁽⁷⁾	5.199	5.295	4.350	5.043	6.850	6.268
Activos Totales	24.598	24.340	25.355	26.654	28.632	30.169
Pasivos Totales	14.270	12.604	12.272	12.820	13.210	13.520
Patrimonio + Interés Minoritario	10.329	11.736	13.083	13.834	15.422	16.649

(*) Cifras interinas.

(**) Indicadores anualizados donde corresponda.

n.d.: No disponible.

(1) Ingresos Ajustados= Ingresos operacionales + parte de otros ingresos.

(2) Ebitda: Resultado Operacional más otros gastos operacionales, depreciación y amortización.

(3) Ebitda Ajustado = Ebitda + participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas que se contabilicen utilizando el método de participación

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

(5) 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 descontados los intereses netos del periodo.

- (6) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.
(7) Se incorpora cuentas por pagar a empresas relacionada de largo plazo desde 2020.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS INGENIERÍA ESTRELLA S.A. (CASA MATRIZ) Y ESTRELLA HAITÍ S.A.

	2016	2017	2018	2019	2020	2021*
Margen Bruto	20,5%	22,5%	27,1%	21,6%	22,1%	25,2%
Margen Operacional (%)	14,6%	14,4%	19,3%	9,1%	14,3%	17,3%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	17,7%	17,8%	22,5%	11,9%	17,9%	21,0%
Margen Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (%)	27,3%	24,8%	28,5%	18,2%	28,1%	31,2%
Rentabilidad Patrimonial (%)	13,0%	12,6%	14,9%	5,5%	5,3%	7,5%
Costo/Ventas	79,5%	77,5%	72,9%	78,4%	77,9%	74,8%
Gav/Ventas	5,9%	8,1%	7,7%	12,5%	7,9%	7,9%
Días de Cobro	304,8	327,9	337,8	352,8	548,4	491,3
Días de Pago	215,7	249,3	219,7	175,2	245,3	177,2
Días de Inventario	35,3	15,2	16,5	16,3	20,8	21,5
Endeudamiento total	1,4	1,1	0,9	0,9	0,9	0,8
Endeudamiento financiero	0,5	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4
Endeudamiento Financiero Neto	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4
Endeudamiento financiero Ajustado	0,5	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4
Deuda Financiera / Ebitda ^{(1) (3)} (vc)	3,3	3,3	2,1	3,9	4,5	4,0
Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado ^{(2) (5)} (vc)	2,1	2,4	1,6	2,6	3,2	2,7
Deuda Financiera Neta / Ebitda ^{(1) (3)} (vc)	2,8	2,7	1,7	3,4	3,7	3,7
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda Ajustado ^{(2) (5)} (vc)	1,8	1,9	1,4	2,2	2,7	2,5
Ebitda /Gastos Financieros ⁽¹⁾ (vc)	3,9	2,7	3,8	1,9	1,9	1,8
Ebitda Ajustado /Gastos Financieros ⁽²⁾ (vc)	6,0	3,8	4,8	3,0	3,0	2,7
FCNOA/ Deuda Financiera (%) ^{(3) (4)}	5,7%	8,6%	24,7%	-22,2%	3,3%	12,6%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta (%) ⁽⁴⁾	6,8%	10,7%	29,4%	-25,9%	4,0%	13,5%
FCNOA/ Deuda Financiera Ajustada (%) ^{(5) (4)}	5,7%	8,6%	24,7%	-22,2%	3,0%	12,6%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta Ajustada (%) ⁽⁴⁾	6,8%	10,7%	29,4%	-25,9%	3,5%	13,5%
Liquidez Corriente (vc)	1,0	1,0	1,2	1,7	2,0	1,7

(*) Cifras interinas.

(**) Indicadores anualizados donde corresponda.

n.d.: No disponible.

- (1) Ebitda: Resultado Operacional más depreciación y amortización.
(2) Ebitda Ajustado = Ebitda + participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas que se contabilicen utilizando el método de participación.
(3) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.
(4) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.
(5) Se incorpora cuentas por pagar a empresas relacionada de largo plazo desde 2020.

RESUMEN FINANCIERO INGENIERÍA ESTRELLA S.A. Y SUBSIDIARIAS

(Millones de Pesos de República Dominicana)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021*
Ingresos ⁽¹⁾	13.553	14.603	15.105	15.186	13.035	16.521
Ebitda ⁽²⁾	4.166	4.063	4.378	3.516	4.060	4.741
Resultado Operacional	3.182	2.987	3.252	2.382	2.950	3.639
Ingresos Financieros	29	353	392	628	596	80
Gastos Financieros	-872	-1.166	-1.248	-1.518	-1.732	-1.999
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	1.937	2.047	2.285	1.020	1.253	2.113
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	764	1.151	2.193	-1.067	50	1.787
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽³⁾	1.604	1.983	3.329	-166	1.187	1.787
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁴⁾	764	1.151	2.193	-1.067	50	1.787
Inversiones en Activos fijos Netas	-2.445	-1.174	-1.504	-607	-1.349	-1.871
Inversiones en Acciones						
Flujo de Caja Libre Operacional	-1.681	-23	689	-1.673	-1.299	-85
Dividendos pagados		-26	-22	-17		
Flujo de Caja Disponible	-1.681	-49	667	-1.690	-1.299	-85
Movimiento en Empresas Relacionadas						
Otros movimientos de inversiones	3	-57	-205	205	-117	-387
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-1.678	-106	462	-1.485	-1.416	-472
Variación de capital patrimonial	483	135	-353	177		
Variación de deudas financieras	1.322	239	-465	1.765	1.862	68
Otros movimientos de financiamiento	19	-20	-62	4	195	
Financiamiento con EERR				-89		
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	147	248	-418	371	641	-404
Caja Inicial	994	1.141	1.389	971	1.342	1.983
Caja Final	1.141	1.389	971	1.342	1.983	1.579
Caja y equivalentes	1.141	1.389	971	1.377	1.983	1.579
Cuentas por Cobrar Clientes	9.191	10.285	12.151	14.200	16.029	13.528
Inventario	1.684	2.539	3.330	3.542	3.852	5.008
Deuda Financiera ⁽⁵⁾	11.918	12.372	12.199	14.348	16.748	16.767
Activos Totales	42.363	44.216	47.457	50.135	54.508	56.121
Pasivos Totales	21.999	21.698	23.495	24.965	26.386	26.448
Patrimonio + Interés Minoritario	20.364	22.518	23.962	25.171	28.122	29.673

(*) Cifras interinas.

(**) Indicadores anualizados donde corresponda.

n.d.: No disponible.

(1) Ingresos Ajustados= Ingresos operacionales + parte de otros ingresos.

(2) Ebitda: Resultado Operacional más otros gastos operacionales, depreciación y amortización.

(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 descontados los intereses netos del periodo.

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

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS INGENIERÍA ESTRELLA S.A. Y SUBSIDIARIAS

	2016	2017	2018	2019	2020	2021*
Margen Bruto	33,9%	31,6%	31,4%	32,3%	32,3%	33,3%
Margen Operacional (%)	23,5%	20,5%	21,5%	15,7%	22,6%	22,0%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	30,7%	27,8%	29,0%	23,2%	31,1%	28,7%
Rentabilidad Patrimonial (%)	9,5%	9,1%	9,5%	4,1%	4,5%	7,1%
Costo/Ventas	66,1%	68,4%	68,6%	67,7%	67,7%	66,7%
Gav/Ventas	10,5%	11,2%	9,9%	16,7%	9,7%	11,3%
Días de Cobro	244,1	253,5	289,6	336,6	442,7	294,8
Días de Pago	212,2	228,6	219,0	228,5	244,5	131,7
Días de Inventario	67,7	91,6	115,8	124,1	157,2	163,6
Endeudamiento total	1,1	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9
Endeudamiento financiero	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6
Endeudamiento Financiero Neto	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (3) (vc)	2,9	3,0	2,8	4,1	4,1	3,5
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (2) (vc)	2,6	2,7	2,6	3,7	3,6	3,2
Ebitda /Gastos Financieros ⁽¹⁾ (vc)	4,8	3,5	3,5	2,3	2,3	2,4
FCNOA/ Deuda Financiera (%) ⁽²⁾ (3)	13,5%	16,0%	27,3%	-1,2%	7,1%	10,7%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta (%) ⁽¹⁾	14,9%	18,1%	29,7%	-1,3%	8,0%	11,8%
Liquidez Corriente (vc)	1,1	1,1	1,2	1,6	2,2	2,1

(*) Cifras interinas.

(**) Indicadores anualizados donde corresponda.

n.d.: No disponible.

(1) Ebitda: Resultado Operacional más depreciación y amortización.

(2) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

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

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

Emisión de Bonos Corporativos

Primera

Número de Registro	SIVEM-148
Valor total del Programa de Emisión	\$ 5.600.000.000
Valor de cada Emisión	A definir en cada emisión
Fecha de colocación / emisión	02/08/2021
Covenants	Ebitda sobre gastos financieros mayor o igual a 1,0 vez, Deuda Financiera/Capital Contable menor o igual a las 2,0 veces-
Emisiones inscritas al amparo del Programa	1 y 2
Conversión	No Considera
Resguardos	Suficientes
Garantía	Quirográfica

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	1	2
Al amparo del Programa	SIVEM-148	SIVEM-148
Monto de la emisión	\$ 1.500.000.000	\$ 2.087.611.600
Amortizaciones	Al vencimiento	Al vencimiento
Fecha de vencimiento	30/09/2031	13/10/2031
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés	8,0%	8,0%
Conversión	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	Quirográfica	Quirográfica

NOMENCLATURA DE CLASIFICACIÓN

CLASIFICACIÓN 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 Clasificadora 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 clasificar 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 clasificación, y además no existen garantías suficientes.

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

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de "grado inversión", al tiempo que los clasificados 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.

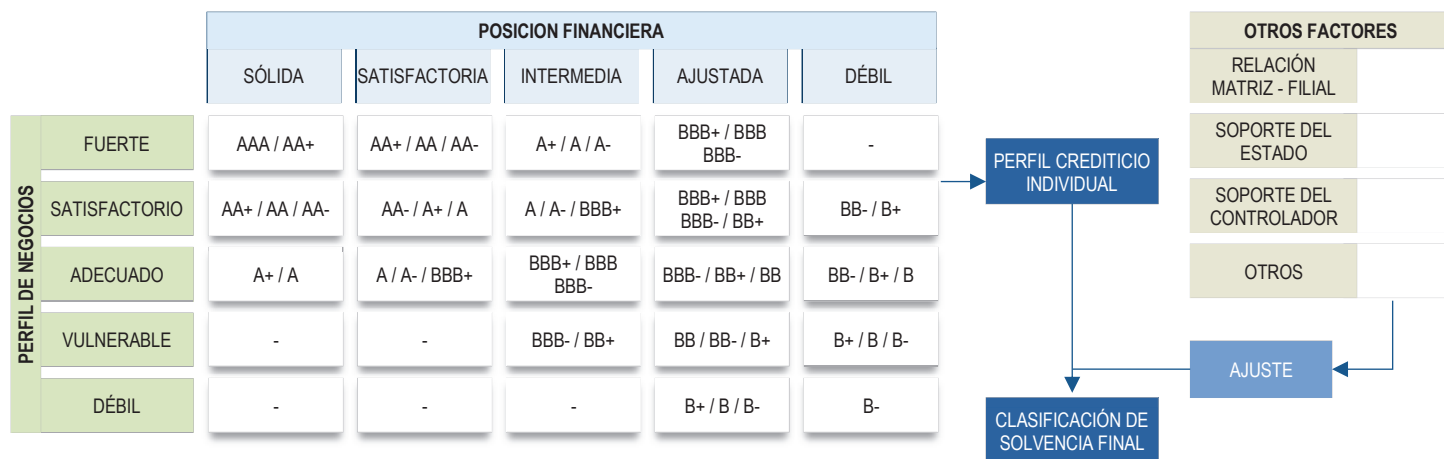
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (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 CLASIFICACIÓN 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 Sanchez - Analista secundario
- Nicolás Martorell - Director Senior

La opinión de las entidades clasificadoras 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 remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

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

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

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES (1)			
	2019	2020	2021*
Ingresos	10.811	7.692	7.429
Ebitda	1.289	1.373	1.557
Ebitda Ajustado	1.973	2.160	2.316
Deuda Financiera	5.043	6.165	6.268
Deuda Financiera Aj.	5.043	6.850	6.268
Margen Ebitda	11,9%	17,9%	21,0%
Margen Ebitda Ajustado	18,2%	28,1%	31,2%
Endeudamiento Total	0,9	0,9	0,8
Endeudamiento Financiero	0,4	0,4	0,4
Ebitda / Gastos Financieros	1,9	1,9	1,8
Ebitda Aj. /Gastos Financieros	3,0	3,0	2,7
Deuda Financiera Neta / Ebitda	3,4	3,7	3,7
Deuda Fin. neta Aj. / Ebitda Aj.	2,2	2,7	2,5
FCNOA/Deuda Financiera	-22%	3%	13%

(1) Definiciones de los indicadores en anexo. (*) Cifras interinas.

COVENANTS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN		
	Límite	2021*
Ebitda/ Gastos Financieros	>1	1,84
Deuda Financiera/ Capital Contable	<2	0,38

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

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO					
Principales Aspectos Evaluados					
	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición de mercado					■
Industria cíclica y competitiva			■		
Riesgo de sobrecostos y contingencias			■		
Exposición a países con mayor riesgo relativo			■		
Cartera de proyectos adjudicados				■	
Diversificación de áreas de negocios y sinergias con el Grupo Estrella				■	

POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA					
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 clasificación "A-" asignada a la solvencia y a la línea de bonos de Ingeniería Estrella S.A. refleja un perfil de negocios "Satisfactorio" y una posición financiera "Intermedia".

Ingeniería Estrella es una empresa constructora dedicada a la construcción de obras en los segmentos de infraestructura, edificaciones, desarrollo inmobiliario y paneles de concretos (Panelkret).

El backlog de la compañía se situó en los US\$ 476,5 millones en 2021, evidenciando un aumento del 45,7% anual, debido principalmente por una mayor cantidad de proyectos a nivel nacional. A igual fecha, este se encontraba mayoritariamente compuesto por actividad en República Dominicana (54,6%), seguido por Costa Rica (29,6%) y Haití (15,3%).

Los ingresos de la compañía alcanzaron los RD\$ 7.429 millones a fines de 2021, un 3,4% menor que 2020, debido a una baja del 65,7% anual en edificaciones, seguido por una caída de -21% anual en el segmento internacional, proveniente principalmente por Haití y Panamá, que no logró ser compensado con mayores actividades, según su peso relativo, por infraestructura (111,1%) y desarrollo (40,8%).

A su vez, las líneas de servicios de administrativos, alquiler de equipos y agregados, presentaron fuertes crecimientos durante 2021, permitiendo incrementar la diversificación por servicios en comparación a otros años.

A igual fecha, la generación de Ebitda se situó en los RD\$ 1.557 millones, evidenciando un aumento anual del 13,4%, debido a una mayor actividad en infraestructura, que mantiene márgenes mayores en comparación a otros segmentos, en conjunto con un aumento en los márgenes en desarrollo y eficiencias operacionales.

Al respecto, al considerar la generación de Ebitda ajustado esta presentó un crecimiento anual del 7,3% alcanzando los RD\$ 2.316 millones. El menor crecimiento en comparación al Ebitda se debe a una disminución anual del 3,4% en los resultados en entidades que no consolidan (considerando tanto los dividendos como ganancias en subsidiarias) que pasó desde los RD\$ 786 millones en 2020 hasta los RD\$ 759 millones.

El margen Ebitda ajustado presentó un incremento desde el 28,1% obtenido en 2020 hasta un 31,2% al cierre de 2021.

Ingeniería Estrella evidenció a fines de 2021 pasivos financieros por RD\$ 6.268 millones, un 1,7% mayor que 2020. Al analizar la deuda financiera neta, este incremento es mayor situándose en un 15,2%, debido a la utilización de los niveles de caja para financiar el capital de trabajo.

Al respecto, se debe señalar que el 30 de septiembre de 2021 la entidad realizó la primera colocación de bonos por RD\$ 1.500 millones y el 13 de octubre del mismo año, la entidad procedió a realizar la colocación de la segunda emisión de bonos del programa SIVEM-148 por un total de RD\$ 2.088 millones.

Los indicadores de cobertura crediticia a diciembre de 2021 evidenciaron una mejoría, situándose en el caso del ratio de deuda financiera neta ajustada sobre el Ebitda ajustado en las 2,5 veces (2,7 veces a fines de 2020), mientras que la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros disminuyó hasta las 2,7 veces (3,0 veces en 2020).

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Este considera la posibilidad de evidenciar un debilitamiento transitorio en los indicadores de la compañía dependiendo del avance de la pandemia, que se verá mitigado en parte, por una estrategia enfocada la mantención de márgenes, con una conservadora política financiera y adecuados niveles de liquidez.

Ello, considera la posibilidad de una ejecución más lenta de lo esperado en los proyectos, dependiendo del avance de la pandemia y las medidas tomadas para su contención, sumado a las consecuencias macroeconómicas de este escenario. Lo anterior, contempla eventuales presiones transitorias en los principales indicadores financieros y un mayor desafío en la mantención del *backlog* de proyectos.

ESCENARIO DE BAJA: Se considera poco probable en el corto plazo. No obstante, se podría gatillarse ante mayores presiones en los resultados de forma estructural o ante una mayor agresividad en las políticas financieras.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo. No obstante, se podría dar ante la mantención de forma estructural de indicadores de cobertura crediticia en los rangos actuales, sumado a la rentabilización de las inversiones en filiales en conjunto con un fortalecimiento en el *backlog*.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Relevante posición competitiva, apoyada en la integración con su grupo controlador y subsidiarias del grupo.
- Diversificación y sinergia de operaciones en todas las fases de construcción. Además, mantiene participaciones en subsidiarias que desarrollan actividades complementarias que permiten una mayor sinergia que otros comparables.
- Participación en una industria cíclica y competitiva, con bajas barreras de entrada y márgenes de operación relativamente estrechos.
- Riesgos de sobrecostos y contingencias, dada la operación a través de contratos a precio fijo, en conjunto con el otorgamiento de boletas de garantía.
- Exposición a países con mayor riesgo relativo en comparación a República Dominicana.
- Adecuada diversificación de cartera de proyectos del backlog.

POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA

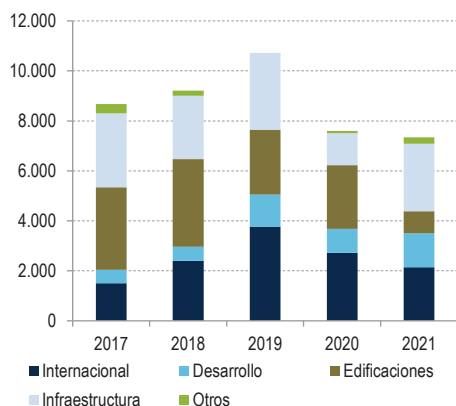
- Flujos provenientes de una amplia e importante cartera de contra de contratos adjudicados.
- Exposición a variabilidad en los ingresos y costos operacionales.
- Inversiones en subsidiarias, permite una mayor generación de Ebitda ajustado e incrementa la diversificación de fuentes de generación.
- Liquidez clasificada como "Suficiente".
- Conservadora política financiera, con bajo nivel de endeudamiento financiero.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

La sociedad matriz Ingeniería Estrella S.A. es controlada con el 99,75% de la propiedad por Grupo Estrella Holdings S.A.

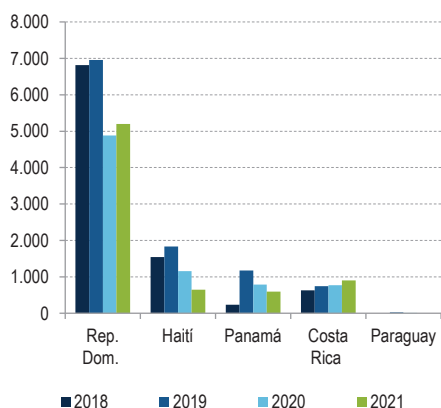
EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR UNIDAD DE NEGOCIOS

Cifras en millones de pesos



EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR PAÍS

Cifras en millones de pesos



PERFIL DE NEGOCIOS

SATISFACTORIO

Ingeniería Estrella S.A. es una empresa constructora dedicada a la construcción de obras en los segmentos de infraestructura, edificaciones, desarrollo inmobiliario y paneles de concretos (Panelkret).

La compañía desarrolla sus operaciones en República Dominicana, Costa Rica, Haití, Panamá y, recientemente, en Paraguay.

FUERTE INTEGRACIÓN CON SU GRUPO CONTROLADOR, MEJORA LA POSICIÓN COMPETITIVA DE LA ENTIDAD

El Grupo Estrella, controlador de Ingeniería Estrella, dentro de sus diversos negocios se dedica 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, lo que gatilló para el caso de Ingeniería Estrella, la creación de Consorcio Minero Dominicano, calificado en "A+/Positivas" por Feller Rate, dedicada a la industrialización y comercialización de cemento y concreto, que son utilizados en las operaciones de la entidad.

Además, se creó la subsidiaria Acero Estrella S.R.L., calificada en "A-/Estables" por Feller Rate, que se dedica al diseño, fabricación, comercialización e instalación de estructuras metálicas en el mercado de República Dominicana y otros países de El Caribe.

Para mayor detalle, vea los informes de calificación de riesgo de Consorcio Minero Dominicano y de Acero Estrella S.R.L., en www.feller-rate.com.do, sección Corporaciones.

Adicionalmente, el Grupo Estrella, cuenta con participaciones en otras entidades que permiten complementar las operaciones de la compañía como es el caso de Estrella Energy, que mantiene participación accionaria en AES Dominicana, Ferretería Ochoa, entre otros.

Esta estrategia ha permitido a la entidad poder posicionarse en la industria de Ingeniería y Construcción (I&C) tanto a nivel nacional como en los países en los cuales participa, generando además una relevante posición competitiva en comparación a otros participantes de la industria, considerando su integración vertical.

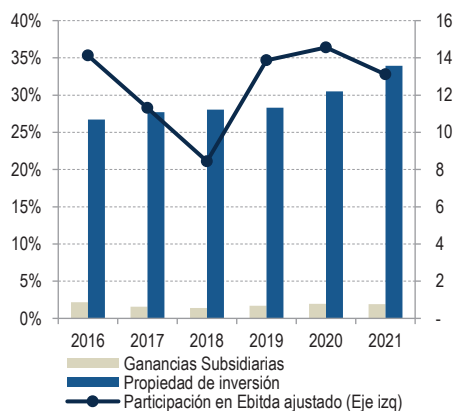
MAYOR DIVERSIFICACIÓN DE PROVEEDORES EN COMPARACIÓN A 2018. NO OBSTANTE, SE MANTIENE INTEGRACIÓN CON EMPRESAS DEL GRUPO

Durante el periodo analizado, los principales diez proveedores mantenían una concentración entre el 49% y el 36%, situándose en el 45,1% al cierre de 2021. En el caso de los principales cinco proveedores, estos se mantenían por debajo del 43%, alcanzando a fines de 2021 el 30,98%.

En línea con la estrategia del grupo de mantener una fuerte integración en las empresas que lo componen, se puede observar que dentro de los principales proveedores se encuentran entidades del grupo como Ferretería Ochoa, Consorcio Minero Dominicano, Acero Estrella, entre otros.

EVOLUCIÓN DE LAS GANANCIAS EN LA PARTICIPACIÓN DE SUBSIDIARIAS Y SU PARTICIPACIÓN EN EL EBITDA AJUSTADO

Cifras en miles de millones de pesos

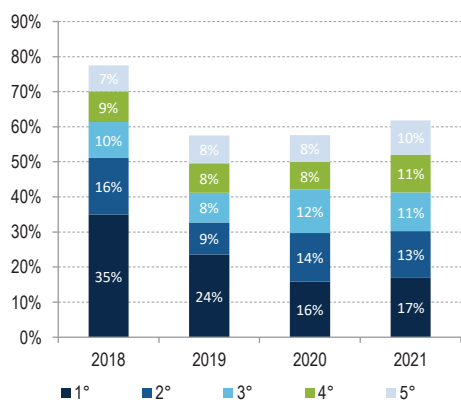


PRINCIPALES INDICADORES DE LAS CUENTAS POR COBRAR

Cifras en miles de millones de pesos

	2018	2019	2020	2021
Mora mayor a 90 días (%)	46,9%	32,3%	20,4%	19,8%
Cobertura mora mayor a 90 días	0,1	0,2	0,2	0,2
Cartera bruta / Ingresos (%)	98,8%	102,2%	158,1%	137,2%
Cartera mora mayor a 90 días / Ingresos (%)	46,3%	33,0%	32,3%	27,2%
Cartera con EERR / Ingresos (%)	9,5%	7,9%	10,0%	17,0%

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



A diciembre de 2021, el principal proveedor correspondía a Ferretería Ochoa con el 7,6% (menor que en años anteriores) seguido por Consorcio Minero Dominicano con un 7,0% y Acero Estrella con un 6%. No obstante, dicho efecto se encuentra acorde a lo esperado, considerando su integración con la compañía.

RELEVANTE PARTICIPACIÓN DE LAS GANANCIAS DE SUBSIDIARIAS EN LA GENERACIÓN DE EBITDA DE LA COMPAÑÍA

Parte de la estrategia de la compañía contempla la mantención de inversiones en la propiedad de subsidiarias, principalmente en fideicomisos asociados a su segmento de desarrollos inmobiliario y empresas pertenecientes al grupo como es el caso de Estrella Energy S.R.L., Acero Estrella S.R.L y Consorcio Minero Dominicano S.A.

En 2021, la ganancia en subsidiarias se concentra mayoritariamente en los resultados de Estrella Energy, Acero Estrella y Consorcio Minero Dominicano, permitiendo compensar los resultados negativos registrados en algunos fideicomisos inmobiliarios de viviendas.

Durante el periodo analizado, la participación de este ítem en la generación de Ebitda ajustado de la compañía ha mantenido un comportamiento dispar, oscilando entre un 20% hasta un 36%, dependiendo de los resultados. A diciembre de 2021, su participación se situó en un 21,8%.

CUENTAS POR COBRAR A CLIENTES CON BAJO NIVEL DE PROVISIONES, QUE SE VE COMPENSADO, EN PARTE, AL TENER DE CONTRAPARTE AL ESTADO

Durante el periodo evaluado, las cuentas por cobrar a clientes, que representan el monto de facturación bruto por el trabajo realizado a la fecha menos los avances recibidos de los clientes, ha reflejado una tendencia creciente desde niveles brutos en torno a los RD\$ 7.597 millones en 2016 hasta los RD\$ 12.160 millones en 2020. No obstante, a diciembre de 2021 se evidenció una baja hasta los RD\$ 10.196 millones, cifra menor que los últimos dos años.

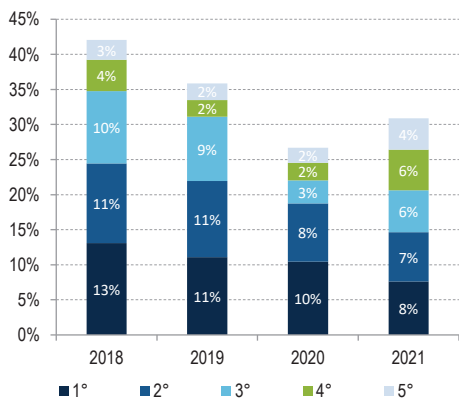
Esta cartera mantiene una fuerte incidencia en los ingresos considerando que durante el periodo evaluado su participación se ha mantenido por sobre el 80% situándose en un 137,2% a fines de 2021 (158,1% en 2020). No obstante, la cartera bruta con vencimiento mayor a 90 días sobre los ingresos ha registrado una disminución en su incidencia desde un 52,1% en 2016 hasta un 27,2% en 2021.

En términos de cartera con mora mayor a 90 días sobre el total, se puede observar una constante caída desde un 61,4% en 2016 hasta un 19,8% en 2021. Sin embargo, la cobertura de la mora mayor a 90 días se mantiene por debajo de las 0,3 veces debido a los bajos niveles de provisiones.

Esto, se encuentra asociado a que mayoritariamente la cartera bruta total corresponde a cuentas asociadas al pago pendiente de los gobiernos en los países donde participa la entidad (Haití, Panamá y República Dominicana) y entidades privadas con una adecuada calidad crediticia.

Al respecto, se debe considerar que la compañía contempla como parte de su estrategia una clasificación de riesgo crediticio para determinar el riesgo de pérdida de sus principales clientes. Ello en conjunto con la experiencia de la compañía, en el caso de los saldos de cuentas a los gobiernos son cobrados en un plazo no mayor de tres años posterior a la emisión de las facturas.

EVOLUCIÓN DE LA PARTICIPACIÓN DE LOS PRINCIPALES CINCO PROVEEDORES



Además, se considera para el Estado Dominicano una probabilidad de pérdida utilizada del 2,44% y para el Estado Haitiano del 38,6%.

PRINCIPALES CLIENTES SE MANTIENEN CONCENTRADOS, PERO CON MAYOR DIVERSIFICACION ENTRE ELLOS, EN COMPARACIÓN A AÑOS ANTERIORES

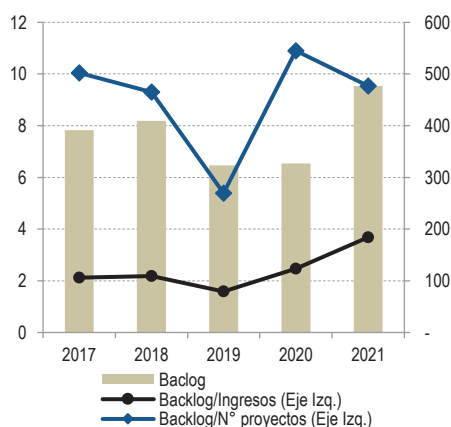
Durante el periodo analizado, los principales diez clientes de Ingeniería Estrella han presentado una relevante concentración por sobre el 80%, situándose en el 86,8% a fines de 2021 (83,3% en 2020). En el caso de los principales cinco clientes ha mostrado un comportamiento dispar alcanzando un 77,5% en 2018, disminuyendo hasta cerca del 57,5% en los siguientes años. Sin embargo, a fines de 2021 registró un alza hasta el 61,8%.

El principal cliente de la compañía durante 2018 a 2021 corresponde al Ministerio de Obras Públicas y Comunicaciones de República Dominicana (MOPC) cuya participación disminuyó desde el 35% obtenido a fines de 2018 hasta el 16,9% en 2021.

A fines de 2021, el segundo lugar corresponde a la Constructora Hernán Solís con un 13,4%, seguido por Ministerio de Obras Públicas, Transporte y Comunicaciones de Haití (MTPTC) con el 11% y el Consorcio AE HL Expansión (9,7%).

EVOLUCIÓN DEL BACKLOG

Cifras en millones de dólares



BACKLOG PRESENTÓ CRECIMIENTO EN SU ACTIVIDAD A NIVEL NACIONAL, QUE PERMITE COMPENSAR LA BAJA REGISTRADA EN OTROS PAÍSES

Parte de la estrategia de Ingeniería Estrella consiste en mantener un adecuado *backlog*, saldo de proyectos por ejecutar, tanto en términos de diversificación como en montos para mantener sus niveles de actividad.

Ante ello, la empresa constantemente se encuentra realizando propuestas para nuevas adjudicaciones de proyectos en sus principales segmentos. Ello, se ha podido observar en los últimos años considerando que ha registrado proyectos en negociación por sobre los US\$ 90 millones.

Durante el periodo evaluado, el *backlog* (considerando los proyectos con contrato firmado) ha presentado un comportamiento dispar, considerando su nivel de actividad consolidado como por país, dependiendo del avance en las obras y su respectiva adjudicación. Así, en 2018 se situó en los US\$ 409 millones para posteriormente disminuir en los siguientes años. No obstante, al cierre de 2021 el *backlog* evidenció un fuerte crecimiento hasta los US\$ 477 millones, un 45,7% mayor que 2020.

Al respecto, considerando su peso relativo, al analizar el *backlog* de 2021 por países, se puede observar un alza del 67,1% anual a nivel nacional, seguido por Costa Rica (6,4% anual) y Haití (172,3% anual), que compensaron las caídas registradas en Panamá (-89,1% anual) y Paraguay (-24,4% anual).

Asimismo, durante 2021 el mayor crecimiento provino del segmento infraestructura (316,6% mayor que 2020), seguido por la actividad internacional (26,3%) y edificación (alza anual del 81,9%), que permitieron compensar la baja registrada en el segmento de desarrollo (caída anual del 35,6%).

A su vez, se observó una disminución del valor promedio por proyecto, alcanzando niveles de 9,5 MMUS\$/unidad (10,9 MMUS/unidad en 2020). No obstante, dicha cifra se mantiene por sobre lo obtenido en 2018 y 2019.

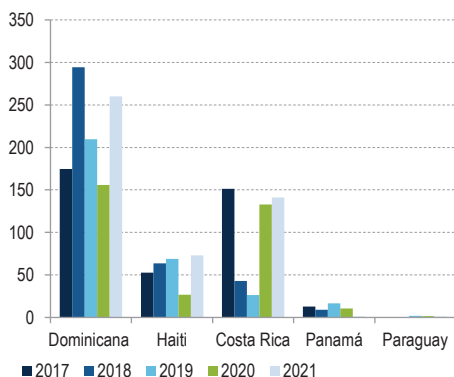
PRINCIPALES PROYECTOS DEL BACKLOG

Cifras en millones de dólares, a diciembre de 2021

Proyecto	País	Monto a ejecutar	% backlog
Rehab. Barranca-Limalon-Angostura	CR	86,5	18,1%
Entradas Turística - Ampliación Luperón	RD	73,5	15,4%
Rehab. Du TRONÇON	HT	36,8	7,7%
SBC-LIVERA ETAPA 2	RD	32,4	6,8%
CONSORCIO NORTE SUR	RD	28,7	6,0%
CONSTRUCCIÓN CARTAGO, TARAS - LA LIMA	CR	28,1	5,9%
CIRCUNVALACIÓN NORTE COSTA RICA	CR	26,7	5,6%
Adicionales Turística - Carretera Hermanas Mirabal - Guazumal	RD	23,9	5,0%
Edificio Homs	RD	16,8	3,5%

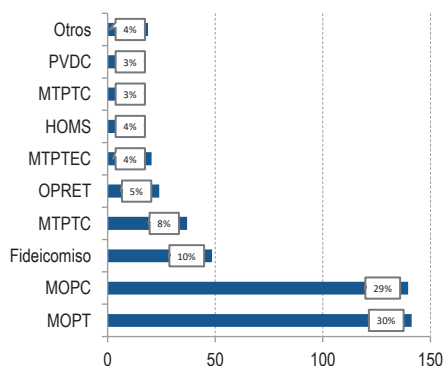
BACKLOG POR PAÍS

Cifras en millones de dólares



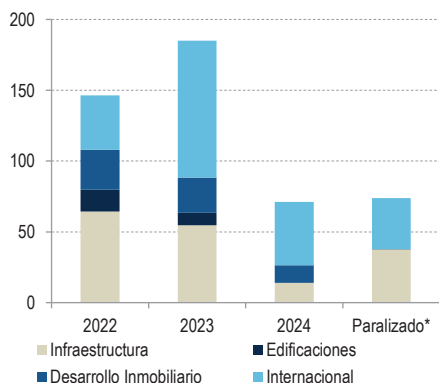
BACKLOG: PRINCIPALES MANDANTES

Cifras en millones de dólares, a diciembre de 2021



BACKLOG: PLAZO ESTIMADO DE EJECUCIÓN

A diciembre de 2021



El ratio de *backlog* sobre ingresos del periodo ha presentado una tendencia creciente, pasando desde las 1,6 veces en 2019 hasta las 3,7 veces en 2021. Asimismo la concentración de los principales clientes ha mostrado una mayor diversificación considerando a fines de 2021 que los diez mayores mantuvieron una participación del 77,4% (85,4% en 2020) y los primeros cinco de un 54,1% (68,1% a diciembre de 2020) sobre el total de los proyectos.

Actualmente, el *backlog* de la compañía mantiene una adecuada diversificación por proyectos. No obstante, la cartera de proyectos se encuentra expuesta, en algunos casos, a los ciclos económicos, sumado a eventuales riesgos de retrasos en las inversiones por parte de los mandantes.

Al respecto, se debe considerar que parte de las contrapartes son los Ministerios de Obras Públicas de los distintos países donde participa la compañía, contribuyendo a una mayor estabilidad al considerar su carácter contra cíclico de las inversiones de este sector. Al respecto, en 2021 cerca del 84,1% del *backlog* corresponde al sector público.

A fines de 2021, los proyectos a ejecutar de la compañía mantienen una adecuada duración promedio considerando que cerca del 30,7% se ejecutaría en 2022, y 38,9% en 2023 y un 15% en 2024. El porcentaje restante corresponde a proyectos que se encuentran paralizados, principalmente, en Haití debido a las actuales condiciones en dicho país que imposibilitan el avance de obras.

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

Durante el periodo evaluado, la compañía ha mantenido una estrategia de diversificar sus operaciones en distintos mercados con participaciones en países como Haití, Panamá (“BBB/Negativas”), Costa Rica (“B/Estables”) y Paraguay (“BB/Estable”).

Esta mayor diversificación es favorable en términos de su perfil de negocio, sin embargo, expone a la entidad a economías, mayoritariamente, con un mayor riesgo relativo en comparación a República Dominicana (“BB-/Estables”).

En términos de ingresos, durante el periodo evaluado se puede observar que los aportes internacionales mantienen un comportamiento dispar, entre el 17% hasta el 36% del total, alcanzando a fines de 2021 una participación del 29,2%, con una mayor incidencia de Costa Rica, seguido por Haití y Panamá.

En el caso de la generación de Ebitda, la participación proveniente del segmento internacional evidenció una menor participación en comparación a los ingresos, con valores deficitarios en 2017, alcanzando un 12% en 2021 (16,5% en 2020).

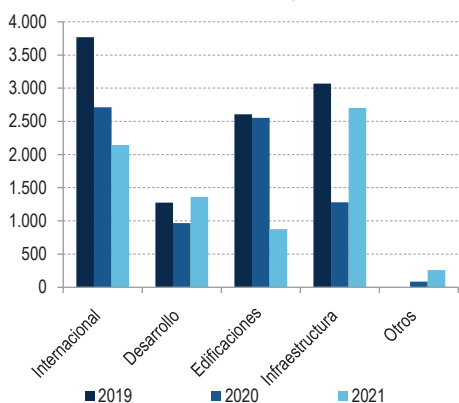
ACTOR CON UN DESTACADO POSICIONAMIENTO EN CONJUNTO A UNA ADECUADA DIVERSIFICACIÓN E INTEGRACIÓN DE NEGOCIOS

La empresa participa, en forma directa y a través de sus filiales, en una amplia gama de actividades en distintos sectores de la economía, entregando servicios relacionados con la ejecución de obras civiles, obras públicas, servicio de maquinaria y equipos, edificación de proyectos inmobiliarios y concesiones.

Ingeniería Estrella cuenta con una extensa trayectoria, conocimientos y posicionamiento de marca (Estrella), siendo capaz de llevar a cabo diversos proyectos. Esto, sumado a la diversificación e integración con sus subsidiarias, le entrega un mayor volumen de potenciales oportunidades de negocio en comparación a otros competidores.

EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR UNIDAD DE NEGOCIO

Cifras en millones de pesos



Al respecto, se destaca las sinergias operativas para optimizar recursos, capacidad de respuesta y estimaciones de costos que le permite la integración a los materiales básicos para el sector, por medio de las subsidiarias (principalmente Acero Estrella y CMD), como es el caso del cemento, concreto, agregados, estructuras metálicas, entre otros.

Adicionalmente la entidad realiza proyectos en nichos de mayor complejidad, tamaño y requerimientos que generan ciertas barreras de entradas en comparación a otros competidores en la industria.

Parte relevante de los negocios que realiza la entidad funcionan principalmente mediante el financiamiento por medio de adelantos y pagos que se producen de acuerdo con el grado de avance de las obras. Para el remanente de obras donde no hay anticipos, el financiamiento se obtiene en forma directa la compañía.

— SEGMENTO INTERNACIONAL:

Ingeniería Estrella, ha mantenido una estrategia que contempla, entre otros factores, potenciar su actividad internacional, con foco en disminuir el impacto de la ciclicidad y volatilidad del mercado local. Ello, considera obras principalmente en el sector de vialidad-infraestructura que son requeridos por el sector público.

Así, dicho segmento ha representado entre un 15% hasta un 36% de los ingresos consolidados de la compañía, situándose en un 29,2% en 2021. Al analizar la generación de Ebitda de la compañía, desde 2018 el segmento internacional ha mantenido valores positivos con una participación entre el 7,2% y 19%, cifras menores que los ingresos debido a sus menores márgenes en comparación a otros segmentos en donde la entidad participa.

— DESARROLLO INMOBILIARIO:

El segmento se dedica al desarrollo y comercialización de proyectos inmobiliarios, que realizan mediante la entrega del proyecto a una Fiduciaria, la cual ejecuta las fases del proyecto bajo la total dirección de Ingeniería Estrella.

Esta modalidad le permite a la compañía disminuir las presiones financieras asociadas a los proyectos inmobiliarios en su balance consolidado, al desconsolidarlo mediante un fideicomiso.

Además, la construcción de dicho proyecto la realiza Ingeniería Estrella incrementando su actividad en el segmento de Edificación y en otras subsidiarias.

Dentro de los proyectos en desarrollo se encuentran los fideicomisos Ciudad Juan Bosch Lote 9, SBC Livera, SBC Livera Etapa 2 y Ciudad Juan Bosch Lote 10.

Otros factores a considerar en este segmento son los plazos para el desarrollo de cada proyecto, lo que implica que en algunos periodos se encuentran mayormente concentrados en la construcción y en otros en su escrituración. Además, la entidad no mantiene un banco de terrenos en la actualidad, buscando cada terreno al momento de definir el proyecto.

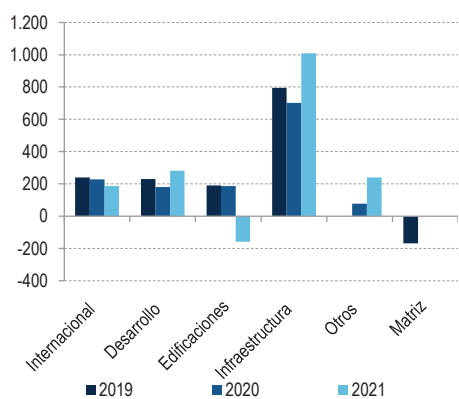
— INFRAESTRUCTURA:

Este segmento a lo largo de su historia ha realizado la ejecución de diversas obras en distintos subsectores, concentrándose principalmente en obras de vialidad, carreteras, puentes y el movimiento de tierra) principalmente por proyectos licitados por el sector público.

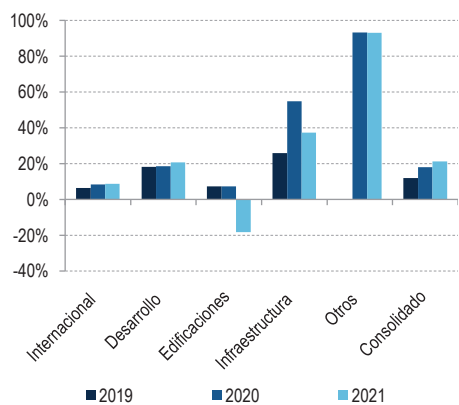
En términos de ingresos, este segmento demostró en 2021 un fuerte crecimiento en su participación hasta un 36,8% (16,8% en 2020), debido a una mayor adjudicación de

EVOLUCIÓN DEL EBITDA POR UNIDAD DE NEGOCIO

Cifras en millones de pesos

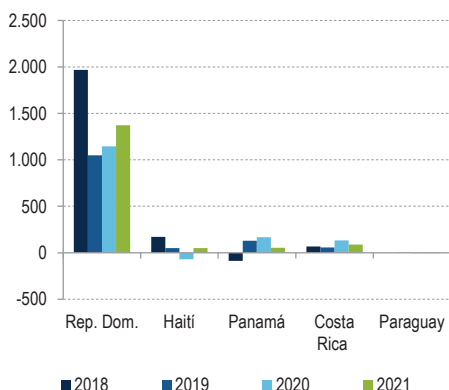


EVOLUCIÓN DEL MARGEN EBITDA POR UNIDAD DE NEGOCIO

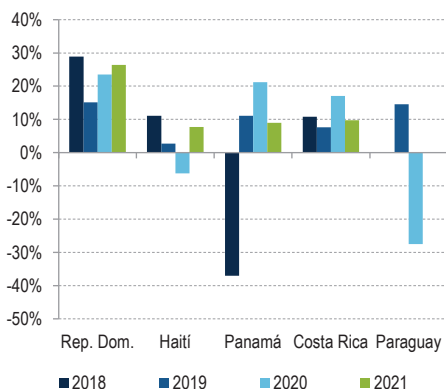


EVOLUCIÓN DEL EBITDA POR PAÍS

Cifras en millones de pesos



EVOLUCIÓN DEL MARGEN EBITDA POR PAÍS



EVOLUCIÓN DE LA VARIACIÓN TRIMESTRAL DEL PIB Y PIB DE CONSTRUCCIÓN



Fuente: Banco Central de la República Dominicana

proyectos a nivel nacional, y una incidencia del 64,8% (51,1%) en generación de Ebitda a nivel consolidado, debido a la pérdida registrada en otros segmentos y menores márgenes.

— EDIFICACIÓN:

Las operaciones en el segmento de edificación mantienen una mayor concentración en el sector privado, con márgenes estrechos y una alta competencia. Al respecto, tras mantener una participación en torno al 15% en la generación de Ebitda de la compañía, este segmento durante 2021 presentó resultados deficitarios situándose en los RD\$ -159 millones.

— PANELES DE CONCRETO LIVIANO:

Esta reciente área de negocios se dedica a la fabricación y comercialización de Paneles en Concreto Liviano, manejados en el mercado bajo la marca PANELKRET. Ello, enfocado en aumentar la diversificación de negocios y productos de la entidad, sumado a una mayor innovación de oferta en el mercado dominicano, con un alto potencial de crecimiento.

Actualmente este segmento representa un porcentaje acotado de participación en los resultados consolidados de la compañía.

DIVERSIFICACIÓN DE SEGMENTOS PERMITE COMPENSAR BAJAS EN LAS ACTIVIDADES

Durante el periodo analizado, los ingresos se encuentran concentrados mayoritariamente en servicios de construcción, pero diversificado entre distintos subsegmentos.

La diversificación de segmentos y subsegmentos en que participa Ingeniería Estrella, sumado a las operaciones que mantienen sus subsidiarias, permite compensar bajas en las actividades de algunas filiales, mediante crecimiento en otros sectores.

Así, a diciembre de 2021, la mayor participación proviene del segmento infraestructura con un 36,8% (16,8% en 2020), seguido por el área internacional con un 29,2% (35,7% en 2020), un 18,6% en desarrollo (12,7% en 2020), 11,9% en edificaciones (33,6%) y un 3,5% en otros.

PARTICIPACIÓN EN UNA INDUSTRIA CÍCLICA Y COMPETITIVA

La industria de Ingeniería y Construcción (I&C) e Inmobiliaria presenta una correlación positiva a las condiciones macroeconómicas. Al respecto, ante contracciones de la economía provocan postergaciones de grandes inversiones del sector y variables como acceso al financiamiento, tasa de desempleo, inflación y expectativas económicas condicionan fuertemente la actividad del sector.

— SECTOR CONSTRUCCIÓN

La compañía enfrenta un ambiente fuertemente competitivo, y de bajas barreras de entrada a los mercados, lo que determina una constante presión sobre los márgenes de operación.

Dentro de los principales nichos donde participa la entidad, el financiamiento de los proyectos se realiza mayoritariamente por medio de anticipos según el grado de avance

de las obras, lo que reduce su necesidad de financiamiento externo para el capital trabajo.

En contraposición, los proyectos y obras suelen realizarse bajo la modalidad "llave en mano" y sobre la base de contratos a precio fijo, por lo que los clientes transfieren a la empresa los riesgos de sobrecostos y contingencias.

Ello, en el caso de gran parte de los contratos de la compañía se ve mitigado al tarifarse en dólares y además se pueden solicitar ordenes de cambios, en caso de mayores costos, como también mantienen cláusulas de fuerza mayor.

Destaca, asimismo, la utilización de boletas de garantía, con el fin de garantizar plazos y forma para los mandantes. Feller-Rate considera de forma importante los riesgos asociados a ejecución de boletas de garantía por atraso.

— SECTOR INMOBILIARIO

El área inmobiliaria, en tanto, presenta una mayor sensibilidad al ciclo económico, en comparación con Obras Civiles.

El desarrollo de proyectos inmobiliarios requiere de fuertes necesidades de financiamiento del capital de trabajo para la construcción, el que se realiza a través de líneas de crédito, cuya amortización está ligada a la venta de las unidades inmobiliarias.

En consecuencia, situaciones de sobreoferta y ralentización de las ventas repercuten directamente sobre la velocidad de pago de las líneas de crédito a la construcción e incrementan su costo financiero afectando negativamente la flexibilidad financiera de las empresas.

RECUPERACIÓN DE LA ACTIVIDAD DURANTE 2021, NO OBSTANTE, INDUSTRIA DE LA CONSTRUCCIÓN CON MAYORES PRESIONES EN LOS COSTOS DE MATERIAS PRIMAS E INCERTIDUMBRE

Durante 2020, se observó un avance relevante en el brote del COVID-19 a nivel global, ante lo cual los distintos países, incluido Republica Dominicana, tomaron fuertes medidas orientadas a frenar el contagio. Entre ellas se encuentran restringir el libre desplazamiento de las personas, cierre de fronteras para personas (salvo para el traslado de productos) y cierre de operaciones para distintas industrias, tales como centros comerciales, casinos, hoteles y restaurantes, entre otros.

Ante este escenario, el sector de construcción durante los meses más complejos del avance de la pandemia las operaciones en distintos proyectos fueron detenidas en su totalidad. Posteriormente, las actividades han vuelto de forma paulatina a operar tomando todas las medidas exigidas por las entidades sanitarias respectivas de cada país.

Al respecto, a nivel industria, según cifras publicadas por el Banco Central, la actividad económica del segmento de construcción presentó una caída durante los primeros trimestres de 2020 y posteriormente una recuperación que permitió mantener los niveles de actividad similares a 2019 al cierre del año, mientras que el PIB disminuyó un 2,3%.

Durante 2021, se ha observado una reactivación de la economía ante las menores medidas de restricción permitiendo que el PIB del sector construcción evidenciara un crecimiento del 41,3% anual, cifra por sobre lo registrado en periodos anteriores y en comparación al PIB (alza anual del 21%).

No obstante, durante los últimos periodos se ha observado un constante crecimiento en los precios de las materias primas y una menor disponibilidad de maquinarias para la

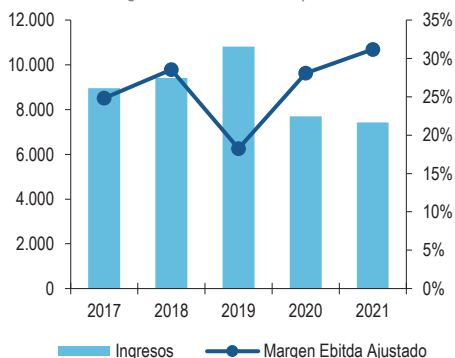
construcción, lo que podría generar un menor incentivo para la inversión futura. Además, se considera un escenario de menor actividad esperado para los próximos años.

Feller Rate continuará monitoreando el actual escenario en la industria, sumado a la incertidumbre ante nuevas cepas de la crisis sanitaria, y sus respectivos efectos tanto en el perfil de negocios como en la posición financiera de la compañía.

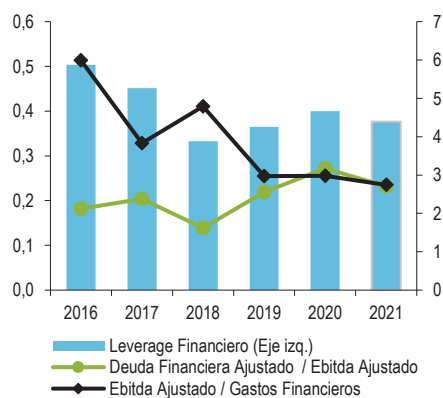
Otros factores relevantes a observar, será la ejecución de los planes de inversiones de los sectores públicos de cada país, como el continuo cumplimiento en los pagos, como también los cambios que puedan ocurrir por cambios en los gobiernos, entre otros factores.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Ingresos en millones de pesos

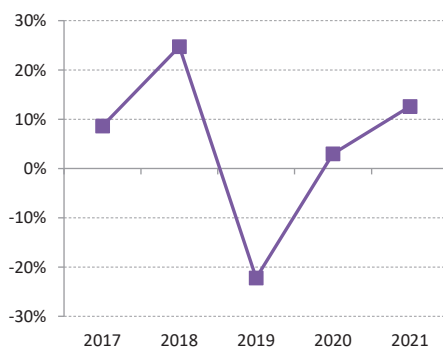


EVOLUCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



INDICADOR DE COBERTURA

FCNOA / Deuda Financiera Ajustada (%)



POSICION FINANCIERA

INTERMEDIA

Aclaración: El análisis se ha realizado a los estados financieros de Ingeniería Estrella S.A. Estos consideran que los ingresos de la compañía se encuentran compuestos por construcción y supervisión de proyectos, cuyo reconocimiento se realiza una vez el trabajo ha sido inspeccionado por un ingeniero independiente.

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Incremento en la generación de Ebitda, ante mayores márgenes en algunos proyectos y una mayor actividad a nivel nacional con mejores márgenes y eficiencias operacionales

Durante el periodo evaluado los resultados de Ingeniería Estrella han presentado márgenes con un comportamiento relativamente dispar. Ello, debido a los niveles de participación de cada negocio en los resultados, considerando márgenes mayores en algunos subsegmentos de la industria, en conjunto con el grado de actividad por país.

Además, se debe considerar la incidencia que tiene en la generación de Ebitda ajustado la participación en negocios que no consolidan, pero que se incorporan mediante la cuenta "Participación en las ganancias de subsidiarias, neto de impuestos a las ganancias".

Los ingresos de la compañía alcanzaron los RD\$ 7.429 millones a fines de 2021, un 3,4% menor que 2020, debido a una baja del 65,7% anual en edificaciones, seguido por un -21% anual en el segmento internacional, proveniente principalmente por Haití y Panamá, que no logró ser compensado con mayores actividades, según su peso relativo, por infraestructura (111,1%) y desarrollo (40,8%).

A su vez, las líneas de servicios de administrativos, alquiler de equipos y agregados, presentaron fuertes crecimientos durante 2021, permitiendo incrementar la diversificación por servicios en comparación a otros años.

A igual fecha, la generación de Ebitda se situó en los RD\$ 1.557 millones, evidenciando un aumento anual del 13,4%, debido a una mayor actividad en infraestructura, que mantiene mayores márgenes en comparación a otros segmentos, en conjunto con un aumento en los márgenes en desarrollo y eficiencias operacionales.

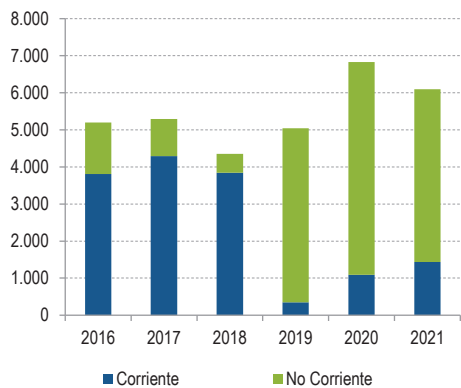
Al respecto, al considerar la generación de Ebitda ajustada esta presentó un crecimiento anual del 7,3% alcanzando los RD\$ 2.316 millones. El menor crecimiento en comparación al Ebitda se debe a una disminución anual del 3,4% en los resultados en entidades que no consolidan (considerando tanto los dividendos como ganancias en subsidiarias) que pasó desde RD\$ 786 millones en 2020 hasta los RD\$ 759 millones.

El margen Ebitda ajustado presentó al cierre de 2021 un incremento desde el 28,1%, obtenido en 2020, alcanzando un 31,2%.

Durante el periodo analizado, la generación de flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA), presenta un comportamiento dispar, con valores deficitarios y una recuperación relevante los siguientes años, coherente con los ciclos que tienen los proyectos de I&C e inmobiliarios.

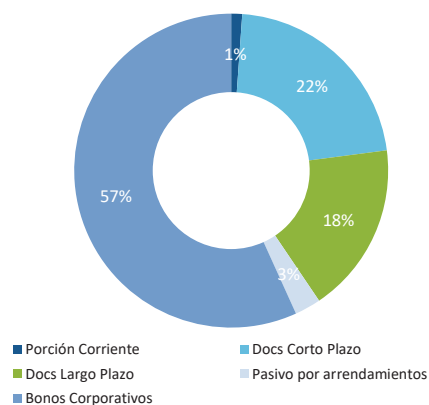
EVOLUCIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA AJUSTADA

Cifras en millones de pesos



COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA POR TIPO DE DEUDA

Cifras a diciembre de 2021



Tras presentar un FCNOA positivo y creciente entre 2016 y 2018, en 2019 se registró valores deficitarios. Posteriormente se ha observado un constante crecimiento alcanzando los RD\$ 788 millones en 2021 (RD\$ 203 millones en 2020).

Lo anterior, sumado a un menor nivel de deuda financiera permitieron que el indicador de FCNOA sobre deuda financiera se incrementara hasta un 12,6%.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Indicadores de cobertura en rangos holgados ante una mayor generación de Ebitda ajustado y menores niveles de deuda financiera

Las políticas de financiamiento de la compañía contemplan un adecuado mix entre generación propia de la entidad y endeudamiento financiero.

La entidad mantiene deuda asociada al financiamiento de equipo y maquinarias, con cuotas trimestrales, iguales y consecutivas. Además de financiamiento estructurado en el largo plazo, cuya utilización de los fondos recaudados fue para el financiamiento de las operaciones y/o crecimiento de la entidad.

Durante el periodo analizado, los pasivos financieros han presentado un comportamiento dispar, dependiendo de las necesidades de financiamiento de cada proyecto y maquinaria. Al respecto, tras la fuerte caída registrada en 2018, posteriormente se ha registrado un crecimiento constante en la deuda financiera ajustada (incorpora cuentas por pagar a empresas relacionadas de largo plazo) hasta los RD\$ 6.850 millones en 2020.

Durante 2021, se realizó la colocación de la primera y segunda emisión del programa de emisiones SIVEM-148 por RD\$ 1.500 millones y RD\$ 2.088 millones, respectivamente. Ambas colocaciones tienen vencimientos en 10 años con una tasa fija de 8%.

Ingeniería Estrella evidenció a fines de 2021 pasivos financieros por RD\$ 6.268 millones, cifra un 1,7% mayor que 2020. Al analizar la deuda financiera neta, este incremento es mayor situándose en un 15,2%, debido a la utilización de los niveles de caja para financiar el capital de trabajo.

A diciembre de 2021 los pasivos financieros se encuentran estructurados mayoritariamente en el largo plazo, alcanzando el 74,4% del total de las obligaciones financieras. El porcentaje restante se encuentra en el corto plazo, mediante préstamos o líneas de créditos, entre otros.

La compañía durante el periodo evaluado ha mantenido un *leverage* financiero entre las 0,3 veces hasta las 0,5 veces. Ello, se debe a un constante incremento en la base patrimonial de la entidad pasando desde los RD\$ 10.329 millones en 2016 hasta los RD\$ 16.649 millones en 2021, con un alza anual del 8% en el último periodo. A diciembre de 2021, el *leverage* de la entidad se mantuvo en las 0,4 veces.

A pesar de los efectos de la pandemia y la colocación de los bonos corporativos, los indicadores de cobertura de la empresa se mantienen satisfactorios con una mayor holgura a la estimada.

Así, a diciembre de 2021 evidenciaron una mejoría situándose en el caso del ratio de deuda financiera neta ajustada sobre el Ebitda ajustado en las 2,5 veces (2,7 veces a fines de 2020), mientras que la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros disminuyó hasta las 2,7 veces (3,0 veces en 2020).

LIQUIDEZ: SUFICIENTE

La liquidez de Ingeniería Estrella se encuentra calificada como "Suficiente". Ello, considera la estrategia utilizada por la entidad para resguardar sus niveles de caja y el funcionamiento de la compañía durante la pandemia. Ello, sumado a niveles de caja por RD\$ 441 millones, una generación de Ebitda ajustado por RD\$ 2.316 millones, en comparación a vencimientos de deuda de corto plazo por RD\$ 1.438 millones, los cuales corresponden principalmente al financiamiento de capital de trabajo.

Por otro lado, la posición de liquidez de la compañía se ve favorecida por su capacidad de acceso al mercado financiero, contando con disponibilidad y capacidad de uso de líneas de crédito bancarias, las cuales se encuentran parcialmente giradas, sin incluir las líneas de proyectos ni boletas de garantías.

	Marzo de 2021	Junio de 2021	Octubre de 2021	Enero 2022	Abril de 2022
Solvencia	A-	A-	A-	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Bonos Corp. SIVEM-148	A-	A-	A-	A-	A-

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO INGENIERÍA ESTRELLA S.A. (CASA MATRIZ) Y ESTRELLA HAITÍ S.A.

(Millones de Pesos de República Dominicana)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021*
Ingresos ⁽¹⁾	8.961	8.955	9.410	10.811	7.692	7.429
Ebitda ⁽²⁾	1.585	1.595	2.120	1.289	1.373	1.557
Ebitda Ajustado ⁽³⁾	2.449	2.222	2.686	1.973	2.160	2.316
Resultado Operacional	1.306	1.291	1.819	984	1.097	1.283
Ingresos Financieros	28	35	28	57	47	18
Gastos Financieros	-409	-581	-561	-663	-725	-844
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	1.346	1.476	1.945	767	822	1.241
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	-90	-98	540	-1.705	-471	788
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽⁴⁾	297	456	1.075	-1.121	203	788
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁵⁾	-90	-98	540	-1.705	-471	788
Inversiones en Activos fijos Netas	-614	-105	138	627	100	-214
Inversiones en Acciones						-1.376
Flujo de Caja Libre Operacional	-704	-203	678	-1.078	-370	-803
Dividendos pagados						
Flujo de Caja Disponible	-704	-203	678	-1.078	-370	-803
Movimiento en Empresas Relacionadas						
Otros movimientos de inversiones		420	113	884	100	-14
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-704	217	791	-194	-270	-817
Variación de capital patrimonial	-35	-27	-109	-48		
Variación de deudas financieras	1.061	4	-1.033	530	601	152
Otros movimientos de financiamiento	-40	6	26	-265	63	
Financiamiento con EERR						
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	282	200	-326	22	393	-665
Caja Inicial	534	816	1.016	690	712	1.105
Caja Final	816	1.016	690	712	1.105	441
Caja y equivalentes	816	1.016	690	712	1.105	441
Cuentas por Cobrar Clientes	7.588	8.155	8.831	10.594	11.716	10.138
Inventario	698	292	315	383	346	332
Deuda Financiera ⁽⁶⁾	5.199	5.295	4.350	5.043	6.165	6.268
Deuda Financiera Ajustada ⁽⁷⁾	5.199	5.295	4.350	5.043	6.850	6.268
Activos Totales	24.598	24.340	25.355	26.654	28.632	30.169
Pasivos Totales	14.270	12.604	12.272	12.820	13.210	13.520
Patrimonio + Interés Minoritario	10.329	11.736	13.083	13.834	15.422	16.649

(*) Cifras interinas.

(**) Indicadores anualizados donde corresponda.

n.d.: No disponible.

(1) Ingresos Ajustados= Ingresos operacionales + parte de otros ingresos.

(2) Ebitda: Resultado Operacional más otros gastos operacionales, depreciación y amortización.

(3) Ebitda Ajustado = Ebitda + participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas que se contabilicen utilizando el método de participación

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

(5) 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 descontados los intereses netos del periodo.

- (6) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.
(7) Se incorpora cuentas por pagar a empresas relacionada de largo plazo desde 2020.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS INGENIERÍA ESTRELLA S.A. (CASA MATRIZ) Y ESTRELLA HAITÍ S.A.

	2016	2017	2018	2019	2020	2021*
Margen Bruto	20,5%	22,5%	27,1%	21,6%	22,1%	25,2%
Margen Operacional (%)	14,6%	14,4%	19,3%	9,1%	14,3%	17,3%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	17,7%	17,8%	22,5%	11,9%	17,9%	21,0%
Margen Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (%)	27,3%	24,8%	28,5%	18,2%	28,1%	31,2%
Rentabilidad Patrimonial (%)	13,0%	12,6%	14,9%	5,5%	5,3%	7,5%
Costo/Ventas	79,5%	77,5%	72,9%	78,4%	77,9%	74,8%
Gav/Ventas	5,9%	8,1%	7,7%	12,5%	7,9%	7,9%
Días de Cobro	304,8	327,9	337,8	352,8	548,4	491,3
Días de Pago	215,7	249,3	219,7	175,2	245,3	177,2
Días de Inventario	35,3	15,2	16,5	16,3	20,8	21,5
Endeudamiento total	1,4	1,1	0,9	0,9	0,9	0,8
Endeudamiento financiero	0,5	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4
Endeudamiento Financiero Neto	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4
Endeudamiento financiero Ajustado	0,5	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4
Deuda Financiera / Ebitda ^{(1) (3)} (vc)	3,3	3,3	2,1	3,9	4,5	4,0
Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado ^{(2) (5)} (vc)	2,1	2,4	1,6	2,6	3,2	2,7
Deuda Financiera Neta / Ebitda ^{(1) (3)} (vc)	2,8	2,7	1,7	3,4	3,7	3,7
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda Ajustado ^{(2) (5)} (vc)	1,8	1,9	1,4	2,2	2,7	2,5
Ebitda /Gastos Financieros ⁽¹⁾ (vc)	3,9	2,7	3,8	1,9	1,9	1,8
Ebitda Ajustado /Gastos Financieros ⁽²⁾ (vc)	6,0	3,8	4,8	3,0	3,0	2,7
FCNOA/ Deuda Financiera (%) ^{(3) (4)}	5,7%	8,6%	24,7%	-22,2%	3,3%	12,6%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta (%) ⁽⁴⁾	6,8%	10,7%	29,4%	-25,9%	4,0%	13,5%
FCNOA/ Deuda Financiera Ajustada (%) ^{(5) (4)}	5,7%	8,6%	24,7%	-22,2%	3,0%	12,6%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta Ajustada (%) ⁽⁴⁾	6,8%	10,7%	29,4%	-25,9%	3,5%	13,5%
Liquidez Corriente (vc)	1,0	1,0	1,2	1,7	2,0	1,7

(*) Cifras interinas.

(**) Indicadores anualizados donde corresponda.

n.d.: No disponible.

- (1) Ebitda: Resultado Operacional más depreciación y amortización.
(2) Ebitda Ajustado = Ebitda + participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas que se contabilicen utilizando el método de participación.
(3) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.
(4) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.
(5) Se incorpora cuentas por pagar a empresas relacionada de largo plazo desde 2020.

RESUMEN FINANCIERO INGENIERÍA ESTRELLA S.A. Y SUBSIDIARIAS

(Millones de Pesos de República Dominicana)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021*
Ingresos ⁽¹⁾	13.553	14.603	15.105	15.186	13.035	16.521
Ebitda ⁽²⁾	4.166	4.063	4.378	3.516	4.060	4.741
Resultado Operacional	3.182	2.987	3.252	2.382	2.950	3.639
Ingresos Financieros	29	353	392	628	596	80
Gastos Financieros	-872	-1.166	-1.248	-1.518	-1.732	-1.999
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	1.937	2.047	2.285	1.020	1.253	2.113
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	764	1.151	2.193	-1.067	50	1.787
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽³⁾	1.604	1.983	3.329	-166	1.187	1.787
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁴⁾	764	1.151	2.193	-1.067	50	1.787
Inversiones en Activos fijos Netas	-2.445	-1.174	-1.504	-607	-1.349	-1.871
Inversiones en Acciones						
Flujo de Caja Libre Operacional	-1.681	-23	689	-1.673	-1.299	-85
Dividendos pagados		-26	-22	-17		
Flujo de Caja Disponible	-1.681	-49	667	-1.690	-1.299	-85
Movimiento en Empresas Relacionadas						
Otros movimientos de inversiones	3	-57	-205	205	-117	-387
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-1.678	-106	462	-1.485	-1.416	-472
Variación de capital patrimonial	483	135	-353	177		
Variación de deudas financieras	1.322	239	-465	1.765	1.862	68
Otros movimientos de financiamiento	19	-20	-62	4	195	
Financiamiento con EERR				-89		
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	147	248	-418	371	641	-404
Caja Inicial	994	1.141	1.389	971	1.342	1.983
Caja Final	1.141	1.389	971	1.342	1.983	1.579
Caja y equivalentes	1.141	1.389	971	1.377	1.983	1.579
Cuentas por Cobrar Clientes	9.191	10.285	12.151	14.200	16.029	13.528
Inventario	1.684	2.539	3.330	3.542	3.852	5.008
Deuda Financiera ⁽⁵⁾	11.918	12.372	12.199	14.348	16.748	16.767
Activos Totales	42.363	44.216	47.457	50.135	54.508	56.121
Pasivos Totales	21.999	21.698	23.495	24.965	26.386	26.448
Patrimonio + Interés Minoritario	20.364	22.518	23.962	25.171	28.122	29.673

(*) Cifras interinas.

(**) Indicadores anualizados donde corresponda.

n.d.: No disponible.

(1) Ingresos Ajustados= Ingresos operacionales + parte de otros ingresos.

(2) Ebitda: Resultado Operacional más otros gastos operacionales, depreciación y amortización.

(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 descontados los intereses netos del periodo.

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

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS INGENIERÍA ESTRELLA S.A. Y SUBSIDIARIAS

	2016	2017	2018	2019	2020	2021*
Margen Bruto	33,9%	31,6%	31,4%	32,3%	32,3%	33,3%
Margen Operacional (%)	23,5%	20,5%	21,5%	15,7%	22,6%	22,0%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	30,7%	27,8%	29,0%	23,2%	31,1%	28,7%
Rentabilidad Patrimonial (%)	9,5%	9,1%	9,5%	4,1%	4,5%	7,1%
Costo/Ventas	66,1%	68,4%	68,6%	67,7%	67,7%	66,7%
Gav/Ventas	10,5%	11,2%	9,9%	16,7%	9,7%	11,3%
Días de Cobro	244,1	253,5	289,6	336,6	442,7	294,8
Días de Pago	212,2	228,6	219,0	228,5	244,5	131,7
Días de Inventario	67,7	91,6	115,8	124,1	157,2	163,6
Endeudamiento total	1,1	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9
Endeudamiento financiero	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6
Endeudamiento Financiero Neto	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (3) (vc)	2,9	3,0	2,8	4,1	4,1	3,5
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (2) (vc)	2,6	2,7	2,6	3,7	3,6	3,2
Ebitda /Gastos Financieros ⁽¹⁾ (vc)	4,8	3,5	3,5	2,3	2,3	2,4
FCNOA/ Deuda Financiera (%) ⁽²⁾ (3)	13,5%	16,0%	27,3%	-1,2%	7,1%	10,7%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta (%) ⁽¹⁾	14,9%	18,1%	29,7%	-1,3%	8,0%	11,8%
Liquidez Corriente (vc)	1,1	1,1	1,2	1,6	2,2	2,1

(*) Cifras interinas.

(**) Indicadores anualizados donde corresponda.

n.d.: No disponible.

(1) Ebitda: Resultado Operacional más depreciación y amortización.

(2) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

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

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

Emisión de Bonos Corporativos

Primera

Número de Registro	SIVEM-148
Valor total del Programa de Emisión	\$ 5.600.000.000
Valor de cada Emisión	A definir en cada emisión
Fecha de colocación / emisión	02/08/2021
Covenants	Ebitda sobre gastos financieros mayor o igual a 1,0 vez, Deuda Financiera/Capital Contable menor o igual a las 2,0 veces-
Emisiones inscritas al amparo del Programa	1 y 2
Conversión	No Considera
Resguardos	Suficientes
Garantía	Quirográfica

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	1	2
Al amparo del Programa	SIVEM-148	SIVEM-148
Monto de la emisión	\$ 1.500.000.000	\$ 2.087.611.600
Amortizaciones	Al vencimiento	Al vencimiento
Fecha de vencimiento	30/09/2031	13/10/2031
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés	8,0%	8,0%
Conversión	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	Quirográfica	Quirográfica

NOMENCLATURA DE CLASIFICACIÓN

CLASIFICACIÓN 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 Clasificadora 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 clasificar 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 clasificación, y además no existen garantías suficientes.

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

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de "grado inversión", al tiempo que los clasificados 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.

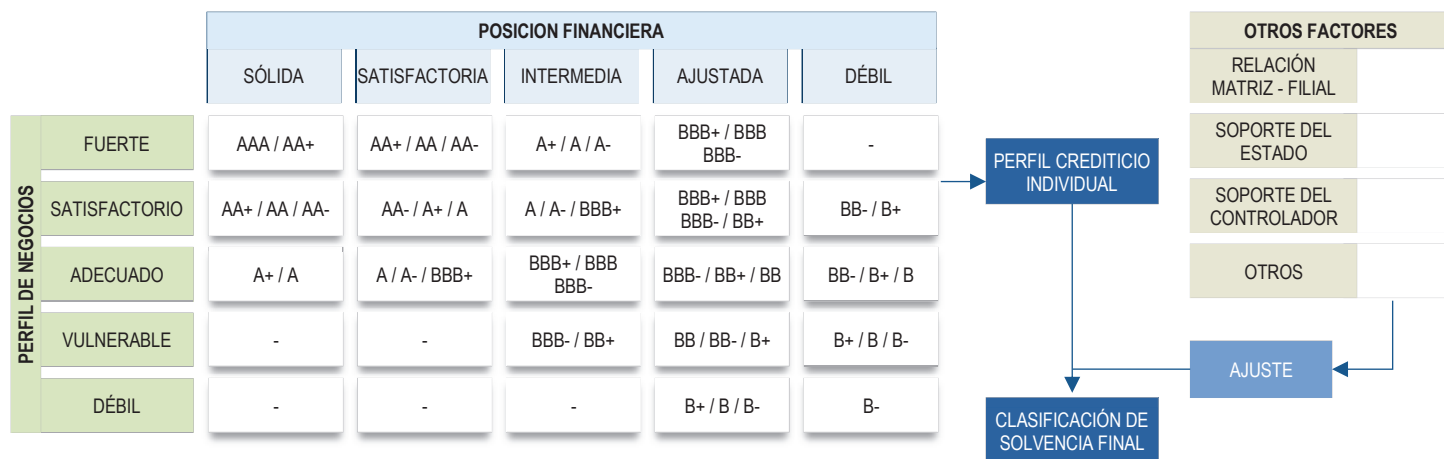
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (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 CLASIFICACIÓN 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 Sanchez - Analista secundario
- Nicolás Martorell - Director Senior

La opinión de las entidades clasificadoras 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 remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

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