



22 de octubre de 2019

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

Que la calificadora de riesgo Pacific Credit Rating ratificó la calificación de Acero Estrella S.R.L y Subsidiarias, otorgándole en virtud de lo dispuesto en el informe trimestral Octubre 2019 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,


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



Anexo:
Informe Trimestral Octubre 2019 PCR



Acero Estrella S.R.L. y Subsidiarias

Comité No 19/2019

Informe con EEEF de 30 de septiembre de 2019

Fecha de comité: 18 de octubre de 2019

Periodicidad de actualización: Trimestral

Sector Metalúrgico / República Dominicana

Equipo de Análisis

Román Caamaño

Iolanda Montuori

(809) 373-8635

rcaamano@ratingspcr.com

imontuori@ratingspcr.com

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información Fecha de comité	dic-18 17/05/2019	jun-19 02/09/2019	sept-19 18/10/2019
Solvencia Financiera	ooA+	ooA+	ooA+
Bonos Corporativos	ooA+	ooA+	ooA+
Perspectivas	Estable	Estable	Estable

Significado de la calificación

Categoría A: Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en períodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.

Las categorías de fortaleza financiera de la "A" a la "D" podrán ser diferenciadas mediante signos (+/-) para distinguir a las instituciones en categorías intermedias.

La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La calificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora.

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com/informes-peruacute.html>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

La calificación de Acero Estrella se sustenta en sus estables métricas de rentabilidad, justificados por la disminución de sus costos de producción y estabilidad de los gastos generales y administrativos. Además, se fundamenta en sus aceptables métricas de solvencia y generación de caja para cubrir sus compromisos financieros, al igual que su posición relevante en el mercado de acero. Igualmente, considera su exposición al riesgo cambiario y su estrategia de mantener un limitado número de proveedores como diferenciador frente a sus competidores.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

La calificación de riesgo otorgada a la Solvencia Financiera de Acero Estrella, S.R.L. y el programa de emisión de Bonos Corporativos, se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

- **Notable actividad económica del sector construcción.** De acuerdo con el último informe económico publicado por el Banco Central de la República Dominicana a junio 2019, la actividad económica de la construcción varió positivamente en un 7.9%, siendo el segundo mayor contribuyente del dinamismo económico a la fecha. En el primer semestre del 2019, se registró actividades a partir de iniciativas del sector privado para proyectos habitacionales, ejecuciones de obras de construcción del sector turístico, comercial y energético, además del dinamismo observado en obras de carácter público. Acero Estrella mantiene el 34%¹ de la facturación de acero del país, y colabora de manera sinérgica con la empresa relacionada Ingeniería Estrella en sus proyectos contratados de obra civil.

¹ Según estudio de mercado elaborado por Acero Estrella en el año 2017.

- **Estrategia de selección de proveedores.** Acero Estrella mantiene un limitado número de proveedores para la obtención de su materia prima, lo anterior pudiera implicar un riesgo de disponibilidad para la entrega de sus proyectos y la calidad exigida. No obstante, esta acción significa una estrategia consciente porque colabora positivamente en la calidad de los productos frente a sus competidores. En ese mismo orden, la empresa enfrenta riesgo cambiario, por su exposición por la deuda bancaria que mantiene en dólares y su materia prima que es importada, de modo que los ingresos por sus productos se captan en pesos dominicanos resultando en un riesgo en la reducción de su capacidad de compra. Por tanto, Acero Estrella como forma de mitigación del riesgo efectúa el pago por adelantado del 50% del valor de la cotización del proveedor, con el fin de evitar posibles fluctuaciones frente al dólar.
- **Disminución en las ventas y costos.** A septiembre 2019, los ingresos por ventas experimentaron una disminución interanual de 8.5%, atribuido a la culminación de grandes proyectos entregados antes del año 2019 y un desfase semestral en el inicio de los proyectos previstos al primer semestre del año 2019. En cuanto a los costos de producción, estos se redujeron a un 13.6% por el efecto de entrega de los proyectos especializados en el 2018; por lo tanto, el margen bruto resultó con una mejora en el periodo observado al pasar de 33.5% a 37.2%. Por otro lado, se observó una estabilidad en los gastos generales y administrativos (-0.7%) con respecto al periodo anterior. Según lo mencionado anteriormente, resultó en un margen operativo ascendente al colocarse de 20.0% a 22.5%.
- **Estables métricas de rentabilidad.** A septiembre 2019, el margen neto marcó una ligera mejora al pasar de 13.8% a 14.9%, por las reducciones reportadas a nivel de costos de producción y estabilidad en los gastos generales y administrativos. Sin embargo, el impacto del aumento de los gastos financieros, por mayor contratación de préstamos a corto plazo para pagos anticipados a proveedores e incremento en gastos por diferencia cambiaria por la compra de dólares y pagos de deudas bancarias en dólares, se tradujo en una ligera disminución de la utilidad neta del periodo de RD\$350.8 millones a RD\$347.5 millones. Los indicadores a la fecha de estudio reflejaron cierta estabilidad con respecto al periodo anterior (ROA sept-18: 4.3% y ROA sept-19: 3.9%; ROE sept-18: 7.8% y ROE sept-19: 7.2%).
- **Aceptables indicadores de solvencia y de cobertura financiera.** A septiembre 2019, los gastos financieros aumentaron un 10.0%, por mayor contratación de deudas bancarias de corto plazo; no obstante, fueron cubiertos de manera holgada por el EBITDA en un 2.7 veces al periodo de análisis, reflejando de esta manera una mejora del indicador con respecto al periodo anterior del 2018 (2.4 veces). Según lo analizado en los tres últimos cierres fiscales, el indicador de cobertura estuvo en niveles similares en comparación con los cortes interinos. En cuanto a la solvencia, el indicador de apalancamiento patrimonial marcó menos de 1 vez, mostrando un nivel de endeudamiento aceptable.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Calificación de Riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferente y emisores, vigente en fecha 14 de septiembre 2016.

Información utilizada para la Calificación

- **Información financiera:** Estados Financieros no auditados al 30 de septiembre de 2019, 2018 y 2017.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la calificación

- **Limitaciones encontradas:** Los estados financieros suministrados no fueron auditados.
- **Limitaciones potenciales: (Riesgos Previsibles)** (i) Variación negativa del costo financiero, (ii) riesgo al tipo de cambio, (iii) variación en los precios internacionales del acero (iv) riesgo reputacional por las relaciones comerciales con Odebrecht y Tecnimont.

Hechos de Importancia

- El programa de emisiones de Bonos Corporativos por RD\$2,576 millones fue inscrito el pasado 27 de septiembre en el Registro de Mercado de Valores.
- Se registró a la fecha de estudio la salida de la sociedad de un accionista minoritario.

Anexos

ACERO ESTRELLA SRL Y SUBSIDIARIAS					
En millones de RD\$	dic-16	dic-17	dic-18	sep-18	sep-19
Balance General					
Total Activo Corriente	2,406.25	2,263.62	3,435.71	3,452.86	3,897.35
Total Activo No Corriente	4,605.05	4,681.04	4,874.11	4,789.01	5,072.55
Total Activo	7,011.30	6,944.66	8,309.82	8,241.86	8,969.91
Total Pasivo Corriente	2,292.73	2,197.92	3,402.78	3,324.79	3,785.67
Total Pasivo No Corriente	978.56	606.03	389.76	444.27	386.74
Total Pasivo	3,271.29	2,803.95	3,792.54	3,769.07	4,172.41
Patrimonio					
Deuda Financiera	2,361.57	1,935.25	2,319.38	2,201.75	2,661.20
Deuda Financiera Corriente	1,657.32	1,514.34	2,218.22	1,963.88	2,620.21
Deuda Financiera No corriente	704.25	420.91	101.16	237.87	40.99
<i>Impuesto Sobre la Renta diferido</i>	<i>137.52</i>	<i>105.12</i>	<i>87.36</i>	<i>160.19</i>	<i>173.27</i>
Estado de Ganancias y Pérdidas					
Ingresos	2,591.88	3,110.77	3,301.55	2,545.96	2,328.74
Costos de Producción	1,742.24	1,996.19	2,266.29	1,693.18	1,462.27
Gasto de Venta y Administración	471.62	548.88	474.50	344.20	341.78
Resultado Operativo	378.02	565.70	560.76	508.57	524.69
Ingresos (Gastos) Financieros	-177.57	-225.05	-197.75	-191.43	-173.54
Ganancia (Pérdida) por diferencia de Cambio	-29.46	-31.93	-30.54	-38.60	-59.08
Impuestos	-17.92	-7.14	20.95	30.00	20.00
Otros Ingresos (Gastos)	323.86	270.05	375.87	102.23	75.46
Utilidad Neta	512.76	585.90	687.39	350.78	347.52

Fuente: Acero Estrella / Elaboración: PCR

ACERO ESTRELLA SRL Y SUBSIDIARIAS					
En millones de RD\$	dic-16	dic-17	dic-18	sep-18	sep-19
EBITDA y Cobertura					
Total Ingresos Brutos 12M	2,591.88	3,110.77	3,301.55	3,560.98	3,084.33
EBIT 12M	378.02	565.70	560.76	740.29	345.17
EBITDA 12M	462.79	656.18	640.13	829.81	649.52
Gastos Financieros 12M	188.76	240.81	234.56	231.65	213.51
Utilidad Neta del año 12M	514.26	596.24	697.73	743.14	302.11
EBIT/Gastos Financieros 12M	2.00	2.35	2.39	3.20	1.62
EBITDA/Gastos Financieros 12M	2.45	2.72	2.73	2.45	2.70
Deuda Financiera Total/EBITDA	5.10	2.95	3.62	3.88	4.61
Solvencia					
Pasivo Corriente/Pasivo Total	0.70	0.78	0.90	0.88	0.91
Deuda Financiera/Pasivo Total	0.72	0.69	0.61	0.58	0.64
Deuda Financiera/Patrimonio	0.63	0.47	0.51	0.49	0.55
Pasivo Total / Patrimonio	0.87	0.68	0.84	0.84	0.87
Pasivo Total / Capital Social	2.62	2.24	3.03	3.02	3.48
Rentabilidad					
ROA	7.31%	8.44%	8.27%	4.26%	3.87%
ROE	13.71%	14.15%	15.22%	7.84%	7.24%
Margen Bruto	32.78%	35.83%	31.36%	33.50%	37.21%
Margen Operativo	14.58%	18.19%	16.98%	19.98%	22.53%
Margen Neto	19.84%	19.17%	21.13%	13.78%	14.92%
Margen EBITDA	17.86%	21.09%	19.39%	22.31%	24.79%
Liquidez					
FCO	-3.45	594.54	185.98	-109.18	-48.70
FCL	99.75	702.95	648.91	22.08	204.83
Liquidez General	1.05	1.03	1.01	1.04	1.03
Prueba Ácida	0.71	0.70	0.69	0.70	0.70
Capital de Trabajo	113.52	65.70	32.93	128.06	111.68

Eficiencia Operativa					
OPEX / Ingresos	85.42%	78.89%	91.71%	83.75%	76.50%
Días promedio de cobro	221.57	297.47	484.10	417.65	696.55
Días promedio de inventarios	128.63	170.50	183.70	126.69	347.63
Días promedio de pago	96.60	162.90	212.21	171.07	290.87
Ciclo de conversión neto	253.60	305.07	455.59	373.27	753.31

Fuente: Acero Estrella / Elaboración: PCR