

	Junio 2021	Oct. 2021
Solvencia	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES ⁽¹⁾			
	2019	2020	Sep. 21*
Ingresos	10.811	7.692	4.797
Ebitda	1.289	1.373	836
Ebitda Ajustado	1.973	2.160	1.116
Deuda Financiera	5.043	6.165	5.695
Deuda Financiera Aj.	5.043	6.850	5.695
Margen Ebitda	11,9%	17,9%	17,4%
Margen Ebitda Ajustado	18,2%	28,1%	23,3%
Endeudamiento Total	0,9	0,9	0,9
Endeudamiento Financiero	0,4	0,4	0,4
Ebitda / Gastos Financieros	1,9	1,9	1,6
Ebitda Aj. /Gastos Financieros	3,0	3,0	2,8
Deuda Financiera Neta / Ebitda	3,4	3,7	3,3
Deuda Fin. neta Aj. / Ebitda Aj.	2,2	2,7	1,9
FCNOA/Deuda Financiera	-22%	3%	43%

(1) Definiciones de los indicadores en anexo.

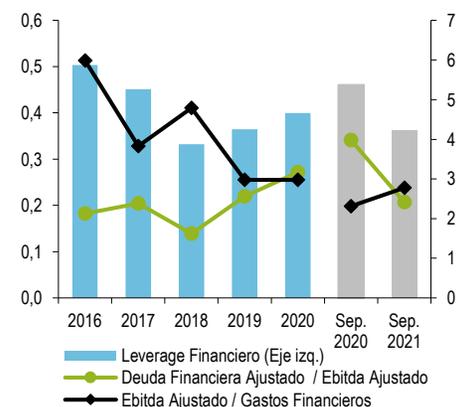
(*) Cifras interinas.

COVENANTS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN

	Límite	Sep. 21*
Ebitda/ Gastos Financieros	>1	1,34
Deuda Financiera/ Capital Contable	<2	0,36

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

EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



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).

A fines del tercer trimestre de 2021, los ingresos de Ingeniería Estrella se situaron en los RD\$ 4.797 millones, evidenciando una disminución del 12,3% en comparación a igual periodo de 2020. Ello, se encuentra asociado a una baja del 19,9% en servicios de construcción, que no logro ser compensado con aumentos en otros segmentos como es el caso de servicios administrativos, alquiler de maquinarias y equipos.

Asimismo, al analizar por unidad de negocios, la mayor caída proviene de edificaciones (-81,1%) y por el negocio internacional (-7%), en comparación al crecimiento registrado en las otras unidades de negocios (desarrollo, infraestructura y otros). En el caso de los negocios internacionales, la mayor baja se encuentra asociada a Haití, debido a los continuos conflictos sociales y políticos en dicho país.

A igual fecha, la generación de Ebitda alcanzó los RD\$ 836 millones un 2,4% menor que lo registrado a septiembre de 2021, lo cual se encuentra asociado a la caída en los resultados de los segmentos edificaciones (-137,9%), internacional (-21,8%) e infraestructura (-2,7%), que no logro ser mermado con las alzas en las otras unidades de negocio.

Al respecto, al considerar la generación de Ebitda ajustada esta presentó un crecimiento del 22,1% en comparación a igual periodo del año anterior, situándose en los RD\$ 1.116 millones. Ello se debe al fuerte crecimiento en los resultados en entidades que no consolidan (considerando tanto los dividendos como ganancias en subsidiarias) que paso de RD\$ 58 millones a septiembre de 2020 hasta los RD\$ 280 millones.

Lo anterior, permitió que el margen Ebitda ajustado se incrementara a septiembre de 2021 hasta el 23,3%, cifra por sobre lo obtenido a septiembre de 2020, pero inferior a lo registrado a fines de 2020.

Los pasivos financieros, presentaron una baja del 16,9% en comparación a fines de 2020, situándose en los RD\$ 5.695 millones. Esto, sumado a un crecimiento en los niveles de caja generó que los pasivos financieros neto disminuyeran un 21,9%.

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, posterior a la fecha de los estados financieros trimestrales, la entidad procedió a realizar la colocación de la segunda emisión de bonos del programa SIVEM-148 por un total de RD\$ 2.500 millones.

A septiembre de 2021, lo indicadores de cobertura se mantienen acorde a los rangos esperados para la calificación de riesgo, considerando una ratio de deuda financiera neta ajustada sobre un Ebitda ajustado de 1,9 veces (3,3 veces a septiembre de 2020) y una cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros de 2,8 veces (2,3 veces a septiembre de 2020).

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Considera la posibilidad de evidenciar un debilitamiento transitorio en los indicadores de la compañía dependiendo del avance de la pandemia, que se verá

mermado 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.

Además, ante la colocación de los bonos corporativos, se espera que los indicadores financieros en el caso del ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado se sitúe por debajo de las 4,5 veces y la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros por sobre las 2,5 veces.

ESCENARIO DE BAJA: Podría gatillarse ante mayores presiones en los resultados de forma estructural o ante una mayor agresividad en las políticas financieras.

ESCENARIO DE ALZA: Se poco probable en el corto plazo.

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, con una mayor concentración en 2020 en el segmento internacional, principalmente en Costa Rica.

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 endeudamiento financiero.
- Actual escenario económico y de industria podrían generar presiones transitorias en los principales indicadores de cobertura y/o un ajuste en la demanda en algunos de los sectores donde participa la entidad.

	Marzo de 2021	Junio de 2021	Octubre de 2021
Solvencia	A-	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables
Bonos Corp. SIVEM-148	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	Sep.2020*	Sep.2021*
Ingresos ⁽¹⁾	8.961	8.955	9.410	10.811	7.692	5.467	4.797
Ebitda ⁽²⁾	1.585	1.595	2.120	1.289	1.373	857	836
Ebitda Ajustado ⁽³⁾	2.449	2.222	2.686	1.973	2.160	914	1.116
Resultado Operacional	1.306	1.291	1.819	984	1.097	655	663
Ingresos Financieros	28	35	28	57	47	18	10
Gastos Financieros	-409	-581	-561	-663	-725	-500	-625
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	1.346	1.476	1.945	767	822	-271	341
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	-90	-98	540	-1.705	-471	-701	1.553
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽⁴⁾	297	456	1.075	-1.121	203	-701	1.553
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁵⁾	-90	-98	540	-1.705	-471	-701	1.553
Inversiones en Activos fijos Netas	-614	-105	138	627	100	-75	-115
Inversiones en Acciones						-182	-904
Flujo de Caja Libre Operacional	-704	-203	678	-1.078	-370	-958	534
Dividendos pagados							
Flujo de Caja Disponible	-704	-203	678	-1.078	-370	-958	534
Movimiento en Empresas Relacionadas							
Otros movimientos de inversiones		420	113	884	100	71	-13
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-704	217	791	-194	-270	-887	521
Variación de capital patrimonial	-35	-27	-109	-48			
Variación de deudas financieras	1.061	4	-1.033	530	601	1.304	-419
Otros movimientos de financiamiento	-40	6	26	-265	63		
Financiamiento con EERR							
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	282	200	-326	22	393	417	102
Caja Inicial	534	816	1.016	690	712	712	1.105
Caja Final	816	1.016	690	712	1.105	1.129	1.207
Caja y equivalentes	816	1.016	690	712	1.105	1.129	1.207
Cuentas por Cobrar Clientes	7.588	8.155	8.831	10.594	11.716	10.899	10.717
Inventario	698	292	315	383	346	420	294
Deuda Financiera ⁽⁶⁾	5.199	5.295	4.350	5.043	6.165	6.276	5.695
Deuda Financiera Ajustada ⁽⁷⁾	5.199	5.295	4.350	5.043	6.850	6.276	5.695
Activos Totales	24.598	24.340	25.355	26.654	28.632	28.312	30.099
Pasivos Totales	14.270	12.604	12.272	12.820	13.210	14.678	14.350
Patrimonio + Interés Minoritario	10.329	11.736	13.083	13.834	15.422	13.635	15.750

(*) 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	Sep.2020*	Sep.2021*
Margen Bruto	20,5%	22,5%	27,1%	21,6%	22,1%	20,9%	22,8%
Margen Operacional (%)	14,6%	14,4%	19,3%	9,1%	14,3%	12,0%	13,8%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	17,7%	17,8%	22,5%	11,9%	17,9%	15,7%	17,4%
Margen Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (%)	27,3%	24,8%	28,5%	18,2%	28,1%	16,7%	23,3%
Rentabilidad Patrimonial (%)	13,0%	12,6%	14,9%	5,5%	5,3%	1,0%	9,1%
Costo/Ventas	79,5%	77,5%	72,9%	78,4%	77,9%	79,1%	77,2%
Gav/Ventas	5,9%	8,1%	7,7%	12,5%	7,9%	8,9%	9,0%
Días de Cobro	304,8	327,9	337,8	352,8	548,4	462,6	549,4
Días de Pago	215,7	249,3	219,7	175,2	245,3	191,4	205,1
Días de Inventario	35,3	15,2	16,5	16,3	20,8	22,2	19,7
Endeudamiento total	1,4	1,1	0,9	0,9	0,9	1,1	0,9
Endeudamiento financiero	0,5	0,5	0,3	0,4	0,4	0,5	0,4
Endeudamiento Financiero Neto	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3
Endeudamiento financiero Ajustado	0,5	0,5	0,3	0,4	0,4	0,5	0,4
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3
Deuda Financiera / Ebitda ^{(1) (3)} (vc)	3,3	3,3	2,1	3,9	4,5	7,4	4,2
Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado ^{(2) (5)} (vc)	2,1	2,4	1,6	2,6	3,2	4,0	2,4
Deuda Financiera Neta / Ebitda ^{(1) (3)} (vc)	2,8	2,7	1,7	3,4	3,7	6,1	3,3
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda Ajustado ^{(2) (5)} (vc)	1,8	1,9	1,4	2,2	2,7	3,3	1,9
Ebitda /Gastos Financieros ⁽¹⁾ (vc)	3,9	2,7	3,8	1,9	1,9	1,2	1,6
Ebitda Ajustado /Gastos Financieros ⁽²⁾ (vc)	6,0	3,8	4,8	3,0	3,0	2,3	2,8
FCNOA/ Deuda Financiera (%) ^{(3) (4)}	5,7%	8,6%	24,7%	-22,2%	3,3%	-26,7%	43,1%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta (%) ⁽⁴⁾	6,8%	10,7%	29,4%	-25,9%	4,0%	-32,6%	54,8%
FCNOA/ Deuda Financiera Ajustada (%) ^{(5) (4)}	5,7%	8,6%	24,7%	-22,2%	3,0%	-26,7%	43,1%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta Ajustada (%) ⁽⁴⁾	6,8%	10,7%	29,4%	-25,9%	3,5%	-32,6%	54,8%
Liquidez Corriente (vc)	1,0	1,0	1,2	1,7	2,0	1,7	1,5

(*) 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	Sep.2020*	Sep.2021*
Ingresos ⁽¹⁾	13.553	14.603	15.105	15.186	13.035	10.227	11.330
Ebitda ⁽²⁾	4.166	4.063	4.378	3.516	4.060	2.840	3.517
Resultado Operacional	3.182	2.987	3.252	2.382	2.950	2.027	2.759
Ingresos Financieros	29	353	392	628	596	39	137
Gastos Financieros	-872	-1.166	-1.248	-1.518	-1.732	-1.248	-1.487
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	1.937	2.047	2.285	1.020	1.253	195	1.278
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	764	1.151	2.193	-1.067	50	-972	1.291
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽³⁾	1.604	1.983	3.329	-166	1.187	-972	1.291
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁴⁾	764	1.151	2.193	-1.067	50	-972	1.291
Inversiones en Activos fijos Netas	-2.445	-1.174	-1.504	-607	-1.349	-531	-992
Inversiones en Acciones						-354	116
Flujo de Caja Libre Operacional	-1.681	-23	689	-1.673	-1.299	-1.857	415
Dividendos pagados		-26	-22	-17			
Flujo de Caja Disponible	-1.681	-49	667	-1.690	-1.299	-1.857	415
Movimiento en Empresas Relacionadas							
Otros movimientos de inversiones	3	-57	-205	205	-117	252	-396
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-1.678	-106	462	-1.485	-1.416	-1.605	19
Variación de capital patrimonial	483	135	-353	177			
Variación de deudas financieras	1.322	239	-465	1.765	1.862	2.504	59
Otros movimientos de financiamiento	19	-20	-62	4	195	57	51
Financiamiento con EERR				-89			
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	147	248	-418	371	641	956	128
Caja Inicial	994	1.141	1.389	971	1.342	1.377	1.983
Caja Final	1.141	1.389	971	1.342	1.983	2.333	2.111
Caja y equivalentes	1.141	1.389	971	1.377	1.983	2.333	2.111
Cuentas por Cobrar Clientes	9.191	10.285	12.151	14.200	16.029	15.273	14.104
Inventario	1.684	2.539	3.330	3.542	3.852	3.942	4.241
Deuda Financiera ⁽⁵⁾	11.918	12.372	12.199	14.348	16.748	16.852	16.806
Activos Totales	42.363	44.216	47.457	50.135	54.508	54.077	55.208
Pasivos Totales	21.999	21.698	23.495	24.965	26.386	28.517	26.380
Patrimonio + Interés Minoritario	20.364	22.518	23.962	25.171	28.122	25.560	28.829

(*) 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	Sep.2020*	Sep.2021*
Margen Bruto	33,9%	31,6%	31,4%	32,3%	32,3%	32,4%	37,9%
Margen Operacional (%)	23,5%	20,5%	21,5%	15,7%	22,6%	19,8%	24,4%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	30,7%	27,8%	29,0%	23,2%	31,1%	27,8%	31,0%
Rentabilidad Patrimonial (%)	9,5%	9,1%	9,5%	4,1%	4,5%	n.d.	8,1%
Costo/Ventas	66,1%	68,4%	68,6%	67,7%	67,7%	67,6%	62,1%
Gav/Ventas	10,5%	11,2%	9,9%	16,7%	9,7%	12,6%	13,6%
Días de Cobro	244,1	253,5	289,6	336,6	442,7	n.d.	359,2
Días de Pago	212,2	228,6	219,0	228,5	244,5	n.d.	182,3
Días de Inventario	67,7	91,6	115,8	124,1	157,2	n.d.	170,8
Endeudamiento total	1,1	1,0	1,0	1,0	0,9	1,1	0,9
Endeudamiento financiero	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,7	0,6
Endeudamiento Financiero Neto	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ ⁽³⁾ (vc)	2,9	3,0	2,8	4,1	4,1	n.d.	3,5
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾ ⁽²⁾ (vc)	2,6	2,7	2,6	3,7	3,6	n.d.	3,1
Ebitda /Gastos Financieros ⁽¹⁾ (vc)	4,8	3,5	3,5	2,3	2,3	n.d.	2,4
FCNOA / Deuda Financiera (%) ⁽²⁾ ⁽³⁾	13,5%	16,0%	27,3%	-1,2%	7,1%	n.d.	20,5%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta (%) ⁽¹⁾	13,5%	16,0%	27,3%	-1,2%	7,1%	n.d.	23,5%
Liquidez Corriente (vc)	1,1	1,1	1,2	1,6	2,2	1,8	2,1

(*) 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.

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.