

30 Enero 2026 28 Julio 2026

Solvencia	A	A
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de calificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES ⁽¹⁾

	2024	2025	Jun. 26*
Ingresos Ordinarios	4.043	4.666	2.673
Ebitda	860	990	543
Ebitda Ajustado	1.314	1.632	775
Deuda financiera	3.592	4.005	3.964
Margen Ebitda	21,3%	21,2%	20,3%
Margen Ebitda Ajustado	32,5%	35,0%	29,0%
Endeudamiento Total	0,6	0,6	0,6
Endeudamiento Financiero	0,4	0,4	0,4
Ebitda / Gastos Financieros	2,2	2,4	2,4
Ebitda Aj. / Gastos Financieros	3,3	3,9	4,1
Deuda Financiera neta / Ebitda	4,1	4,0	3,7
Deuda Financiera neta / Ebitda Aj.	2,7	2,4	2,1
FCNOA/ Deuda Financiera	11,9%	12,4%	21,6%

(1) Definiciones de los indicadores en anexo.

(*) Cifras interinas.

COVENANTS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN

Límite Jun. 2026

Ebitda/ Gastos Financieros	>1	2,4
Deuda Financiera/ Capital Contable	<2	0,4

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

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

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

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

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

Analista: Felipe Acevedo V.
Felipe.acevedo@feller-rate.com

FUNDAMENTOS

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

AE forma parte del brazo industrial del Grupo Estrella y se dedica al diseño, fabricación, comercialización e instalación de estructuras metálicas en la República Dominicana y otros países del Caribe.

A junio de 2026, el backlog de la compañía evidenció un incremento del 13,9% con respecto al cierre del año anterior, situándose en los US\$46,2 millones, debido a la incorporación de contratos con un monto que logró compensar el termino de proyectos durante el año 2025. A igual fecha, los principales 10 proyectos, considerando el tipo de proyecto al que corresponden, tuvieron una participación del 82,9% mientras que los principales 5 se situaron en un 66,2%. Al respecto, los principales proyectos de la compañía estaban compuestos en primer lugar por Ampliación Aeropuerto Internacional de las Americas (27,7%) seguido por Torre Solaris (16,2%), Ampliación AIC (9,4%) y Nave Fénix (8,4%).

Durante el primer semestre del 2026, los ingresos de Acero Estrella alcanzaron los RD\$2.673 millones mostrando un avance del 17,0% en comparación a junio de 2025, lo cual se encuentra asociado, según su peso relativo, a un incremento del 13,6% en estructuras metálicas (RD\$1.777 millones en 2025 versus RD\$2.018 millones en 2026) sumado a un alza del 33,0% en laminados.

A igual fecha, los costos de venta evidenciaron un aumento del 18,0% anual mientras que los gastos generales y administrativos registraron un alza del 23,3%, ocasionando que la generación de Ebitda se incrementara un 8,7%, situándose en los RD\$543 millones, con un margen Ebitda del 20,3% levemente inferior a igual periodo del año anterior (21,9%).

Consecuentemente con lo anterior, los resultados en empresas relacionadas (incorporando dividendos de otras inversiones) evidenciaron un incremento ocasionando que la generación de Ebitda ajustado presentara un aumento del 21,1% alcanzando los RD\$775 millones y un margen Ebitda ajustado de 29,0% (27,9% a junio de 2025).

La generación de FCNOA al primer semestre del presente año alcanzó los RD\$546 millones presentando una mejora en comparación a los RD\$185 millones a junio de 2025. Ello, considerando los flujos doce meses móviles, ocasiona que el indicador de cobertura de FCNOA sobre deuda financiera se situara en un 21,6%.

La compañía ha mantenido una política financiera conservadora, considerando el incremento en su actividad y su respectivo financiamiento de capital de trabajo. En los últimos años se ha observado un constante crecimiento en la deuda financiera, coherente con su plan de inversiones, niveles de actividad, y la incorporación de la IFRS 16 en 2019, pasando desde los RD\$2.319 millones en 2018 hasta los RD\$3.964 millones a junio de 2026.

El constante crecimiento en la base patrimonial ha permitido compensar la evolución de la deuda financiera, lo cual se traduce en que el indicador de leverage financiero se mantenga por debajo de las 0,5 veces desde 2022 (0,4 veces a junio de 2026).

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

En particular, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado durante el periodo analizado ha fluctuado entre las 2,1 veces y 3,8 veces situándose en las 2,4 veces a fines

de 2025 (2,7 veces a diciembre de 2024), mientras que la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros se ha movido entre las 2,2 y 4,2 veces entre 2017 y 2025, alcanzando las 3,9 veces a diciembre de 2025 (3,3 veces en 2024).

Al primer semestre de 2026, los indicadores de cobertura se mantuvieron acorde a los rangos estructurales. Ello, considerando que el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado se situó en las 2,1 veces (2,6 veces a junio de 2025) y la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros se incrementó hasta las 4,1 veces desde las 3,5 veces en junio de 2025.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: En opinión de Feller Rate, considera la expectativa que la compañía mantenga una estrategia financiera conservadora y niveles de actividad similares a los presentados en periodos anteriores.

Respecto a esto último, en términos de *backlog*, se espera una adjudicación de proyectos activa que le permita compensar su respectiva utilización, sumado a una adecuada ejecución de proyectos durante el periodo.

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

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

FACTORES DE RIESGO SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN
PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO
■ Importante posición competitiva, apoyada en su grupo controlador, con el que posee una fuerte integración. ■ Gran variedad de productos y servicios, hechos a la medida de los requerimientos de sus clientes. ■ <i>Backlog</i> de corto plazo genera desafíos de renovación de negocios para la compañía y que anticipa una mayor exposición a economías de mayor riesgo relativo. ■ Participación en una industria competitiva y con fuerte sensibilidad al nivel de actividad económica.
POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA
■ Conservadoras políticas financieras con bajo endeudamiento. ■ Exposición de sus márgenes a la variación de los precios internacionales de sus materias primas y al riesgo de tipo de cambio. ■ Liquidez suficiente asociada principalmente a una industria intensiva en capital de trabajo. ■ Satisfactorios indicadores de cobertura.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD Y DESCRIPCION DEL GRUPO ECONOMICO QUE PERTENECE

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

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

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

BREVE DESCRIPCION DEL MODELO DE NEGOCIOS DE LA EMPRESA

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

AE forma parte del brazo industrial del Grupo Estrella y se dedica al diseño, fabricación, comercialización e instalación de estructuras metálicas en el mercado de República Dominicana y otros países de El Caribe.

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

PERFIL DE NEGOCIOS**ADECUADO**

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

AE forma parte del brazo industrial del Grupo Estrella y se dedica al diseño, fabricación, comercialización e instalación de estructuras metálicas en el mercado de República Dominicana y otros países de El Caribe.

Los procesos de fabricación de la entidad se encuentran certificados por normas del American Institute of Steel Construction (AISC), por el DOT Quality Services (DOTQS), que autentifican la calidad y seguridad del proceso de instalación de sus proyectos. Adicionalmente la entidad cumple con requerimientos internacionales del proceso de soldadura considerando que es miembro de American Welding Society (AWS).

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

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

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

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

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

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

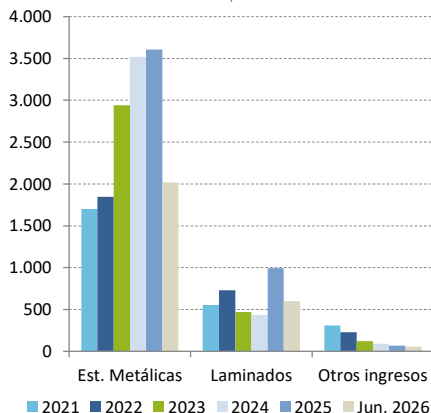
Actualmente, en parte importante gracias al apoyo del Grupo y la participación en conjunto en proyectos de éste, AE se ha posicionado como una empresa líder en el diseño, fabricación e instalación de estructuras metálicas en República Dominicana.

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

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

COMPOSICIÓN DE LAS VENTAS POR SEGMENTO

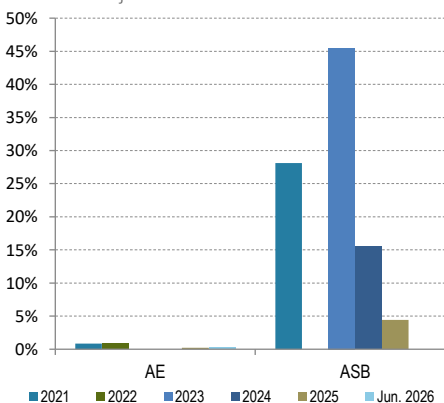
Cifras en millones de pesos dominicanos



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

EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS INTERNACIONALES POR FILIAL

Porcentajes sobre las ventas de cada filial



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

En los últimos periodos, la estrategia de la compañía en estas líneas de negocio ha estado enfocada en la optimización del ecosistema industrial de Acero Estrella y American Steel Building, con un enfoque en mejora continua. Ello, considera la adquisición de un sistema de corte térmico de alta resistencia para placas, instalado en la planta de Santiago, mejorando la eficiencia por medio de la automatización de los procesos y reducción de manejo de materiales.

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

— ESTRUCTURAS METÁLICAS

Históricamente, la principal línea de productos de AE han sido las Estructuras Metálicas, mediante una planta con instalaciones de 11.500 metros cuadrados bajo techo con una capacidad instalada de 18.000 toneladas de acero al año. Esta, se encuentra equipada con sistema de manufactura automatizada para corte, perforaciones, soldadura, limpieza y pintura de estructuras de acero.

Dentro de esta línea de productos existe una gran variedad de opciones como mezanines (entrepisos que cubren áreas parciales de una planta o nivel), puentes, naves, montajes, edificaciones, etc.

Este segmento ha representado en promedio un 75,4% de los ingresos consolidados de la compañía en el periodo analizado (77,2% a diciembre de 2025). A junio de 2026, representó un 75,5% de los ingresos de la compañía.

— PRODUCTOS LAMINADOS

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

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

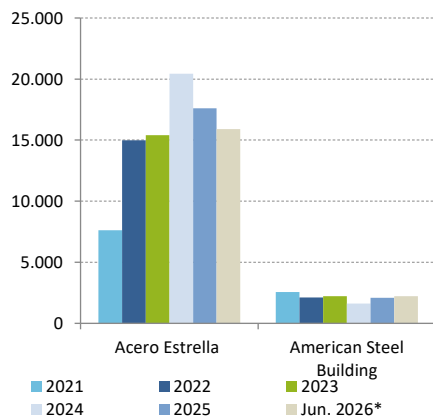
Dentro de esta línea de productos, la compañía elabora una gran variedad de piezas metálicas con distintas características para abarcar todas las posibles necesidades de sus clientes, como Aluzinc, Aluzinc prepintado, Alucal, Tejas, Deck, correas y accesorios, entre otros. La comercialización de estos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

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

El segmento de productos laminados ha mantenido una participación sobre los ingresos consolidados que ha fluctuado entre un 10,7% y 26,0% durante el periodo analizado, con una baja en los últimos años hasta un 10,7% en 2024 (13,3% a diciembre de 2023), mostrando una recuperación a sus niveles promedios al cierre de 2025 y primer semestre de 2026, mostrando participaciones de 21,3% y 22,4%, respectivamente.

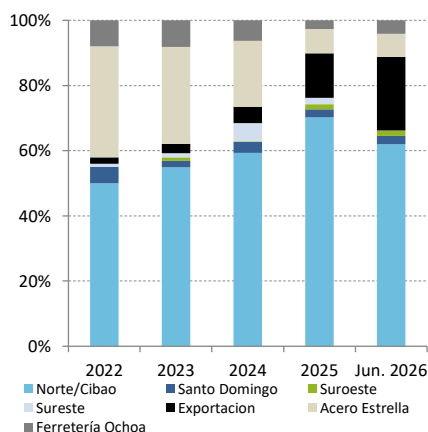
EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN

Cifras en miles de libras



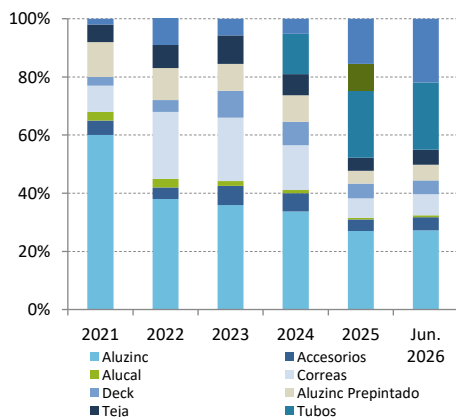
*Cifras anualizadas. Fuente: Elaboración propia con base a información recibida de la compañía.

VENTAS DE LAMINADOS POR DESTINO



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

VENTAS DE LAMINADO POR PRODUCTO



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

Lo anterior va en línea con una estrategia comercial implementada por la compañía, enfocada en identificar segmentos con mayor demanda y ampliar su oferta de productos, lo cual permitió ampliar su portafolio mediante la incorporación de nuevas líneas, como tubos, barandas y zinc. Estos productos han ido ganando relevancia dentro del negocio de laminados y han contribuido al crecimiento de este segmento.

Así, entre 2020 y 2024 el portafolio de productos laminados se concentraba, en promedio, en 45% Aluzinc, seguido por Correas (15%), Aluzinc Prepintado (10%), tejas (8%) y Deck (6%).

Producto de la estrategia comercial, a diciembre de 2025, la composición de los productos laminados se concentró en Aluzinc (27,0%), tubos (23,0%), otros (15,5%), barandas (9,3%) y correas (6,8%). Al cierre de junio de 2026, estas participaciones alcanzaron 24,9%, 22,6%, 23,9%, 9,8% y 5,4%, respectivamente, evidenciando una mayor diversificación con relación a los periodos anteriores.

— ACUERDOS CONJUNTOS

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

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

PARTICIPACIÓN ACCIONARIA EN DISTINTAS ENTIDADES PERTENECIENTES AL GRUPO CONTROLADOR

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

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

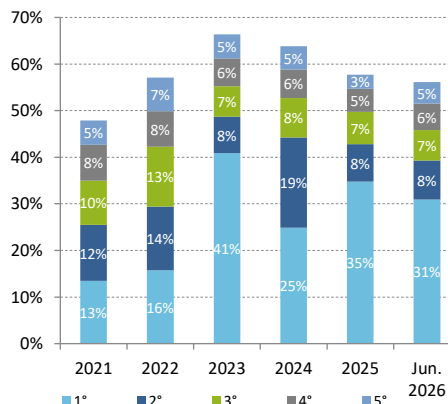
El total de inversiones ha mostrado un constante crecimiento durante el periodo evaluado pasando de los RD\$3.363 millones en 2018 hasta los RD\$6.291 millones a fines de 2025, con un alza anual del 8,2%, debido a mayores ganancias en asociadas que compensó los dividendos cobrados durante el periodo. En el caso de las otras inversiones, durante 2025, se recibieron dividendos por RD\$19,08 millones cifra similar al año anterior (RD\$19,67 millones).

Durante el periodo evaluado, su incidencia en comparación a los activos totales se ha mantenido entre el 40% y 45%, situándose en un 43,5% y 43,0% a fines de 2025 y primer semestre de 2026, respectivamente.

En esta misma línea, las utilidades asociadas a la participación en las ganancias de asociadas neto de impuesto a las ganancias crecieron desde niveles cercanos a los RD\$36 millones en 2018 hasta los RD\$623 millones al cierre de 2025.

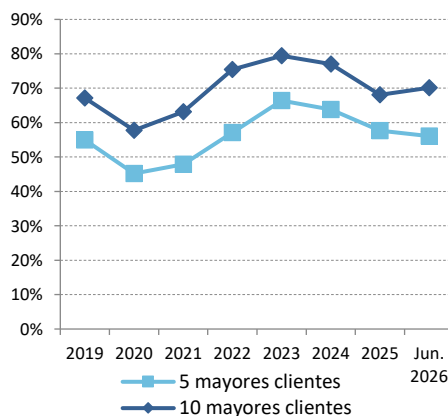
Los resultados mencionados anteriormente presentaron para el periodo evaluado una tendencia creciente en términos de incidencia en la generación de Ebitda ajustado de la compañía pasando de una participación por debajo del 5% en 2018 hasta situarse en un 38,2% en 2025 (33,1% al cierre de 2024).

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



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

PARTICIPACIÓN DE LOS PRINCIPALES 5 Y 10 CLIENTES



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

Lo anterior, en opinión de Feller Rate, permite mejorar y diversificar las fuentes que componen la generación de Ebitda ajustada de la compañía, permitiendo lograr cierta compensación ante periodos de menor actividad en algunas de las filiales.

A diciembre de 2025, las inversiones en asociadas estaban compuestas principalmente por la participación que mantiene en la sociedad Consorcio Minero Dominicano S.A. (19,61% del capital accionario), seguido por Estrella Energy S.R.L. (25,0%) y Claumar Investments Ltd. (25,0%). Este último durante los últimos años ha presentado pérdidas que exceden la participación del grupo en la misma, por lo que no reconocen su participación en las pérdidas adicionales.

A igual fecha, las otras inversiones se componen por Hospital Metropolitano Santiago S.A., Ferretería Ochoa S.A., Timberline Development S.A., Aeropuerto Internacional del Cibao S. A. y Cibao Fútbol Club CFC S.R.L.

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

La evolución de los mayores clientes de Acero Estrella ha registrado una relevante concentración durante el periodo analizado, con una baja durante 2020, pero con un constante crecimiento en los periodos siguientes. Ello, considera que la incidencia del principal cliente ha tomado mayor relevancia en los últimos periodos, representando entre un 24,0% y un 40,9 % en el periodo analizado (2018-2024). A diciembre de 2025 el principal cliente representaba el 34,8% (24,9% a diciembre de 2024) de la cartera de la compañía.

Durante el periodo analizado los principales 10 clientes, tras alcanzar su menor concentración en 2020 (58%), en los últimos años se ha mantenido entre un 68% y 79% (68,1% a diciembre de 2025), mientras que la participación de los cinco mayores clientes evidenció un aumento desde el 45% en 2020 hasta el 66,4% en 2023, para posteriormente mostrar una disminución, llegando a representar un 57,7% a diciembre de 2025.

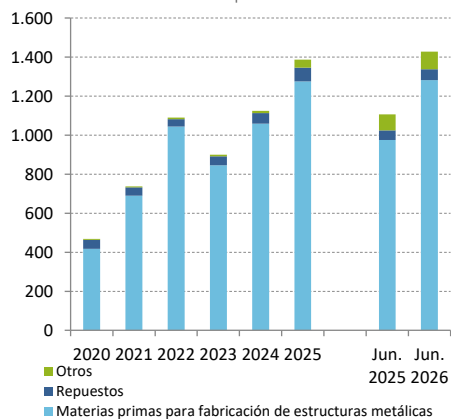
Dentro los principales clientes a nivel consolidado, a diciembre de 2025, se destaca la participación en el primer lugar de Ingeniería Estrella (34,8%), seguido en tercer lugar por Consorcio Minero Dominicano (6,9%) y en el vigésimo quinto lugar por Ferretería Ochoa (0,6%), entidades pertenecientes al grupo controlador.

Al primer semestre del presente año, los principales 10 clientes presentaron una leve alza con respecto diciembre de 2025, hasta el 70,1% de participación, por otro lado los 5 primeros clientes continúan con su tendencia a la baja hasta el 56,1%.

A igual periodo, se puede apreciar que el primer cliente (IE) mantiene una participación del 30,9% (24,9% a diciembre de 2024 y 34,8% a fines de 2025), seguido por un segundo y tercer lugar que evidenciaron participaciones del 8,4% y 6,5% respectivamente (8,0% y 6,9%, respectivamente en 2025).

COMPOSICIÓN DEL INVENTARIO

Cifras en millones de pesos dominicanos



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

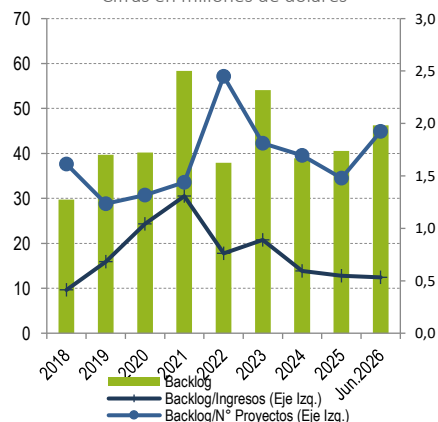
PRINCIPALES INDICADORES DE LAS CUENTAS POR COBRAR

	2022	2023	2024	2025
Mora mayor a 90 días (%)	6,7%	4,2%	1,1%	6,3%
Cobertura mora mayor a 90 días	1,1	1,3	5,0	1,1
Cartera bruta / Ingresos (%)	74,3%	73,2%	64,9%	53,1%
Mora mayor a 90 días / Ingresos (%)	5,0%	3,0%	0,7%	3,3%
Cartera con EERR / Ingresos (%)	7,8%	11,3%	3,1%	8,6%
Mora mayor a 90 días / Ebitda (%)	18,8%	12,5%	3,3%	15,4%
Cartera con EERR / Ebitda (%)	29,4%	46,5%	14,4%	39,9%

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

EVOLUCIÓN DEL BACKLOG DE LA COMPAÑÍA

Cifras en millones de dólares



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

NIVELES DE MORA ACORDE CON LOS RANGOS ESPERADOS, CON SUFICIENTES NIVELES DE COBERTURA

Durante el periodo analizado, las cuentas por cobrar en términos brutos presentaron una tendencia creciente pasando desde los RD\$773 millones en 2016 hasta los RD\$2.772 millones al cierre de 2024 asociado principalmente a una mayor cantidad de cartera vigente. A fines de 2025, la cartera de la compañía continuó con su tendencia creciente hasta los RD\$2.927 millones, un 5,6% mayor que el año anterior, producto de mayores cuentas por cobrar a entidades relacionadas por RD\$395 millones (RD\$123 millones a diciembre de 2024).

El comportamiento de las cuentas por cobrar ha estado al alza en comparación a la evolución de los ingresos durante el periodo analizado, ocasionando que la incidencia de la cartera bruta de las cuentas por cobrar (sin considerar provisiones) en comparación a los ingresos se incremente desde niveles por debajo del 58,0%, hasta alcanzar su mayor valor en 2020 (86,8%). Posteriormente se ha mantenido entre un 50% y 78% (53,1% a fines de 2025).

Por su parte, la mora mayor a 90 días sobre el total de la cartera, tras registrar su mayor valor en 2016 (35,2%) ha mantenido una incidencia por debajo del 16%, mostrando una tendencia a la baja en los últimos años desde un 6,7% en 2022 hasta un 1,1% a diciembre de 2024. A diciembre de 2025 la mora mayor a 90 días sobre el total de cartera ha mostrado un leve crecimiento alcanzando un 6,3%, debido a un incremento en las cuentas por cobrar con vencimientos mayores a 121 días por RD\$152 millones (RD\$28 millones a diciembre de 2024).

A pesar del aumento en los niveles de mora del último periodo la compañía mantiene una cobertura de mora mayor a 90 días por sobre la 1 vez (1,1 veces a diciembre de 2025 y 5,0 veces a diciembre de 2024), manteniendo altos niveles de provisión respecto a su historia.

Adicionalmente, se debe considerar que la incidencia de la mora mayor a 90 días en los ingresos ha presentado una baja constante desde 2020 hasta situarse en un 0,7% a diciembre de 2024 (3,0% en 2023). Posteriormente producto del aumento en los niveles de mora esta presentó una incidencia de 3,3% sobre los ingresos al cierre de 2025.

Al analizar esta incidencia con respecto a la generación de Ebitda, se observa el mismo patrón, disminuyendo hasta el 3,3% a fines de 2024 (12,5% en 2023) mostrando posteriormente un crecimiento alcanzando el 15,4% de incidencia sobre Ebitda al cierre de 2025 (por debajo del promedio histórico en el periodo analizado).

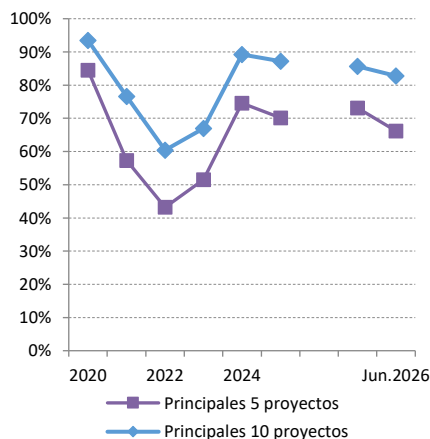
Por su parte, las cuentas por cobrar a empresas relacionadas en términos de montos, tras situarse en los RD\$706 millones en 2019 ha presentado una caída en los siguientes años fluctuando entre los RD\$120 millones y RD\$400 millones (RD\$395 millones a fines de 2025). Lo anterior ocasiona que su incidencia sobre los ingresos se mantenga por debajo del 15,7% desde el año 2020, situándose en un 8,6% a fines de 2025 (3,1% a diciembre de 2024).

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

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

Durante el periodo analizado, los inventarios de la compañía mantuvieron un comportamiento dispar, donde la mayor participación en su composición se encuentra

PARTICIPACION DE LOS PRINCIPALES PROYECTOS EN EL BACKLOG



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

PRINCIPALES PROYECTOS DEL BACKLOG

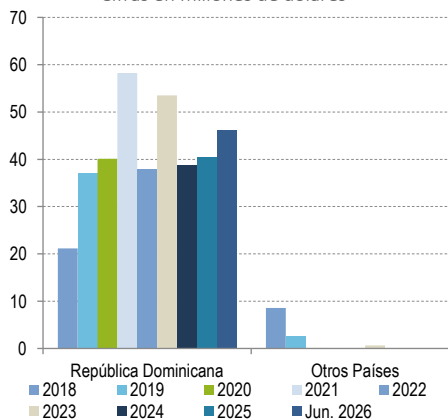
A junio de 2026, cifras en millones US\$

Proyecto	País	Monto a ejecutar	% backlog
AILA	RD	12,8	27,7%
Torre Solaris	RD	7,5	16,2%
Ampliación AIC	RD	4,3	9,4%
Nave Fénix	RD	3,9	8,4%
Detroit Tigers	RD	2,1	4,5%
Baseball Academy	RD	2,1	4,5%
Nave #2 Centurión	RD	2,0	4,3%
Estaciones	RD	1,7	3,7%
Monorriel Santiago	RD	1,7	3,7%
Edificio Parques	RD	1,7	3,6%
Aeropuerto Punta Cana	RD	1,7	3,6%

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

COMPOSICIÓN DEL BACKLOG POR PAÍS

Cifras en millones de dólares



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

en el ítem de materias primas para fabricación de estructuras metálicas seguido por repuestos, materiales y suministros.

Tras evidenciar una baja en los niveles de inventario durante 2020 debido a los efectos de pandemia, alcanzando los RD\$468 millones posteriormente se observó un constante crecimiento hasta alcanzar los RD\$1.089 millones a fines de 2022, con una disminución anual del 17,4% en 2023 hasta situarse en los RD\$900 millones.

Posteriormente se evidenció un crecimiento en los niveles de inventario hasta los RD\$1.123 millones y RD\$1.387 millones al cierre de 2024 y 2025, respectivamente, asociados principalmente a crecimientos en materias primas para fabricación de estructuras metálicas, alcanzando niveles récord durante el periodo analizado.

Asimismo, los días de inventarios, bajo los cálculos de Feller Rate, se incrementaron desde los 90,2 días en 2017 hasta los 206,4 días a fines de 2022 (153,2 días en 2021). Posteriormente registraron una baja para alcanzar los 144,6 días a fines de 2025, cifra por sobre lo registrado entre 2016 y 2020.

Al primer semestre del presente año, los niveles de inventarios evidenciaron un crecimiento situándose en los RD\$1.428 millones (RD\$1.106 millones a junio de 2025), mientras que los días de inventario mostraron un aumento hasta los 137,3 días (121,3 días a junio de 2025).

— NIVELES DE PRODUCCIÓN

A nivel consolidado, en términos de producción tras situarse en los 8,9 millones de libras durante 2020, a raíz de los efectos de pandemia, se ha observado un constante crecimiento hasta situarse en los 22,06 millones a fines de 2024, debido a los mayores niveles de actividad.

Al cierre de 2025 se evidencia una caída de 10,8% en los niveles de producción, alcanzando los 19,7 millones de libras, producto de una caída de 13,9% en la producción de Acero Estrella, lo cual no pudo ser compensado por el incremento (28,5%) en su filial American Steel Building.

Al respecto, durante el periodo evaluado la producción se encuentra concentrada en Acero Estrella individual, promediando el 86,4% en los últimos periodos (89,4% a diciembre 2025) y el porcentaje restante proviene de la filial American Steel Building.

A junio de 2026, los niveles de producción presentaron una caída del 15,2% al compararse con igual periodo del año anterior, alcanzando los 8,7 millones de libras, mayoritariamente concentrado en Acero Estrella (87,0%).

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

Los saldos de proyectos a ejecutar (*backlog*) de la compañía mantienen una duración de corto plazo (92,1% se ejecutaría en 2026 mientras que el resto se ejecutaría durante 2027), coherente a la industria en la que participa. Ello, considerando que los proyectos donde participa la entidad son montajes de estructuras metálicas cuyo proceso puede demorar entre 1 y 2 años, dependiendo la complejidad y tamaño de la obra.

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

Durante el periodo evaluado, ha mantenido un comportamiento dispar al considerar los cierres de cada año, fluctuando entre los US\$29 millones y US\$60 millones, dependiendo

de los niveles de actividad principalmente a nivel nacional, promediando un US\$42,4 millones en promedio (2018-2025).

A fines de 2025, el *backlog* de proyectos alcanzó los US\$40,6 millones, mostrando un crecimiento anual de 4,3% debido al avance en distintos proyectos. Dichos saldos por ejecutar se encuentran concentrados en República Dominicana, donde se puede apreciar que un 33,4% corresponden a edificios, seguido por naves con un 20,9% y otros segmentos.

Al analizar la evolución de los diez principales proyectos que componen el *backlog* de la compañía, se observa cierta volatilidad en su nivel de concentración, pero se ha mantenido por sobre el 60% durante el periodo evaluado. Así, tras evidenciar una baja en 2022 hasta el 60% posteriormente se ha registrado una concentración por sobre el 80% en los últimos años (87,2% a fines de 2025).

Una evolución similar se observa en los cinco principales proyectos, cuya participación se ha mantenido por sobre el 50%, exceptuando en 2022, superando el 70% en los últimos años (70,1% a fines de 2025).

A junio de 2026, el *backlog* de la compañía evidenció un incremento del 13,9% con respecto al cierre del año anterior, situándose en los US\$46,2 millones, debido a la incorporación de contratos con un monto que logro compensar el termino de proyectos durante el año 2025.

A igual fecha, los principales 10 proyectos, considerando el tipo de proyecto al que corresponden, tuvieron una participación del 82,9% mientras que los principales 5 se situaron en un 66,2%.

Al respecto, los principales proyectos de la compañía estaban compuestos en primer lugar por Ampliación Aeropuerto Internacional de las Americas (27,7%) seguido por Torre Solaris (16,2%), Ampliación AIC (9,4%) y Nave Fénix (8,4%).

El ratio de *backlog* sobre Ingresos del periodo tras presentar un constante crecimiento desde las 0,4 veces obtenidas en 2018 hasta las 1,3 veces registradas en 2021, se ha mantenido con una tendencia a la baja hasta las 0,5 veces a fines de 2025 y 0,5 veces durante la primera mitad de 2026 (0,6 veces en 2024).

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 e Islas Turcos y Caicos.

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 Republica Dominicana ("BB/Estables").

En el caso de los ingresos de Acero Estrella a nivel individual, durante los últimos tres años la participación de actividades internacionales se situó en menos de un 0,5%, mientras que en el caso de ASB los ingresos internacionales han mantenido una tendencia dispar, incrementándose hasta un 45,5% en 2023 para posteriormente en 2025 disminuir hasta un 4,4%.

INDUSTRIA EXPUESTA A LOS CICLOS ECONÓMICOS Y CON ALTA COMPETENCIA

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

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

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

MAYOR DINAMISMO DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN A PARTIR DEL PRIMER TRIMESTRE DEL AÑO 2026

Durante 2025, la economía de República Dominicana se desarrolló en un entorno internacional caracterizado por una elevada incertidumbre, asociada a la persistencia de tensiones geopolíticas, condiciones financieras aún restrictivas y una mayor volatilidad del comercio mundial. Así, la actividad económica del país mostró una desaceleración respecto de años anteriores, aunque manteniendo fundamentos macroeconómicos sólidos, apoyados por una inflación contenida, un mercado laboral resiliente y el desempeño favorable de algunos sectores.

Pese al complejo escenario internacional, la economía de República Dominicana exhibió un desempeño favorable durante 2025, impulsado principalmente por la expansión del sector de explotación de minas y canteras, complementado por el dinamismo de la actividad agropecuaria, los servicios y la manufactura, tanto de zonas francas como local. En particular, la actividad nacional exhibió un avance anual acumulado del 2,1%.

Coherentemente con lo anterior, el Indicador Mensual de Actividad Económica (IMAE) registró un aumento interanual promedio de 2,1% durante 2025.

Al desagregar por actividad económica, el sector servicios creció un 2,8% anual, destacando el aporte de intermediación financiera, seguros y actividades conexas (7,5%), explotación de minas y canteras (4,6%), transporte y almacenamiento (4,1%) y hoteles, bares y restaurantes (3,5%). En contraste, los servicios profesionales (-0,4%) y las actividades de salud (-0,2%) registraron retrocesos durante el período.

Asimismo, la manufactura local presentó un crecimiento de 1,4%, mientras que el sector construcción mostró un menor dinamismo, contrayéndose un 1,8% respecto del año anterior.

El menor dinamismo del sector construcción respondió principalmente a un contexto de mayor incertidumbre, influenciado por las discusiones en torno a la reforma fiscal, lo que afectó las expectativas de inversión del sector privado. A ello se sumó un escenario de tasas de interés reales que se mantuvieron en niveles relativamente elevados, favoreciendo una ejecución más gradual y, en algunos casos, la postergación de proyectos de inversión.

MAYOR DINAMISMO DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN EN LOS ÚLTIMOS TRIMESTRES INFORMADOS



Fuente: Banco Central de la República Dominicana

Durante el primer trimestre de 2026, con base en el informe de Resultados Preliminares de la Economía Dominicana Enero-Marzo 2026, el sector construcción registró un crecimiento interanual de 6,6%, en línea con la evolución observada en el Indicador Mensual de Actividad Económica (IMAE) del sector.

En este sentido, el sector construcción mostró una recuperación durante los tres primeros meses del año, revirtiendo el desempeño registrado durante el año 2025, período en el que la actividad evidenció contracciones interanuales en todos sus trimestres. Este resultado estuvo impulsado principalmente por un mayor dinamismo de la inversión privada en proyectos residenciales, comerciales y turísticos. Asimismo, la reducción de las tasas de interés activas contribuyó a ampliar el acceso al crédito, favoreciendo la recuperación de la actividad del sector.

Adicionalmente, la recuperación del sector fue consistente con el mayor dinamismo observado en las ventas locales de sus principales insumos. En particular, las ventas de varillas y cemento crecieron un 8,7% y 6,0%, respectivamente, mientras que los ingresos por ventas del resto de los materiales aumentaron un 12,2%

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CALIFICACIÓN

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

— AMBIENTALES

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

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

— SOCIALES

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

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

— GOBIERNOS CORPORATIVOS

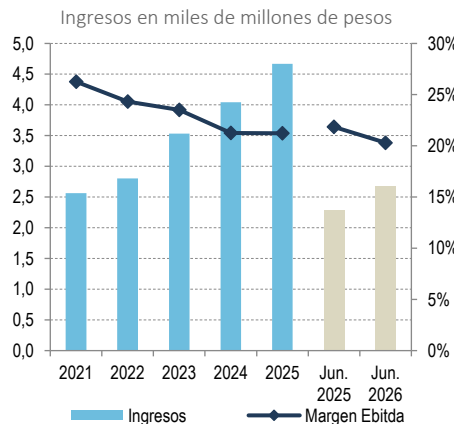
En términos de gobiernos corporativos, su modelo se basa en valores institucionales establecidos en el Código de Ética del Grupo Estrella, mediante la transparencia y efectividad en la gestión del negocio.

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

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

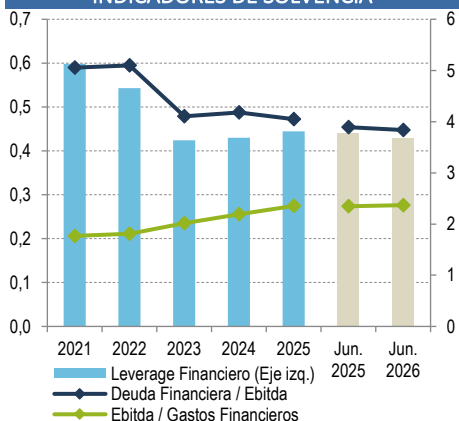
Actualmente la entidad cuenta con comités de apoyo como el Comité de Auditoría Riesgo y Cumplimiento, y el Comité Ejecutivo y de Recursos Humanos.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES



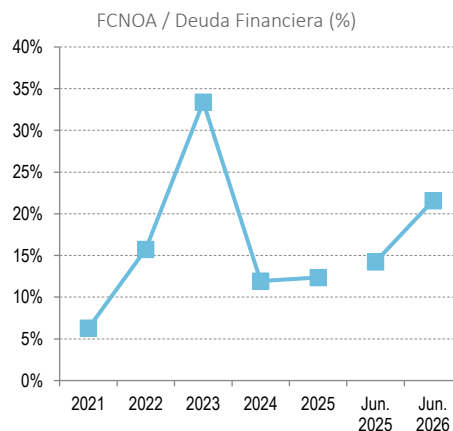
Fuente: Elaboración propia con base a información recibida de la compañía.

EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



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

INDICADOR DE COBERTURA



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

POSICIÓN FINANCIERA

SATISFACTORIA

RESULTADOS Y MÁRGENES

Crecimiento en la generación de Ebitda ante mayores niveles de actividad

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

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

Posterior a los efectos de la pandemia los ingresos de la compañía han mantenido una tendencia creciente, coherente con los niveles de actividad tanto de la entidad como del grupo controlador. Lo anterior, ha estado en línea con lo esperado, considerando márgenes Ebitda con variaciones entre el 20% y 26%.

Durante 2025, los ingresos de Acero Estrella se situaron en los RD\$4.666 millones mostrando un crecimiento anual del 15,4%, alcanzando cifras históricas para la compañía. Dicho crecimiento se explica principalmente por un aumento de 129,2% en el segmento laminados, seguido por un crecimiento de 2,5% en el segmento de estructuras metálicas, lo cual permitió compensar la caída de 26,3% en otros ingresos.

Ante el mayor nivel de actividad, se evidenció durante el periodo un alza del 16,3% en los costos de ventas, mientras que los gastos generales y administrativos presentaron un aumento de 12,4%. Ello, considera que los incrementos provienen mayoritariamente por mayores costos en materia prima y consumibles, compensación al personal y honorarios, depreciación, alquileres, entre otros factores.

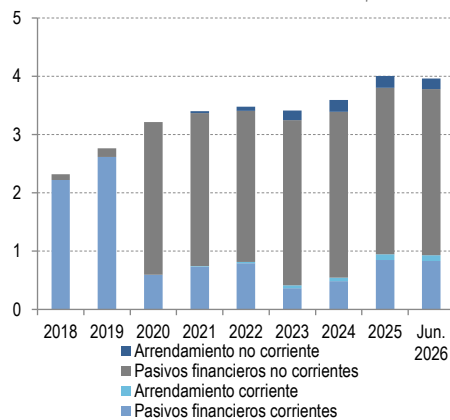
Lo anterior, generó que el Ebitda de la compañía alcanzara los RD\$990 millones al cierre de 2025, con un alza del 15,2% anual, menor al crecimiento evidenciado en los ingresos. Consecuentemente, el margen Ebitda del periodo se mantuvo relativamente estable con respecto a lo presentado en el periodo anterior, registrando un margen de 21,2% (21,3% en 2024), manteniéndose por debajo del promedio durante el periodo evaluado (25,6% entre 2017-2024).

Adicionalmente, la compañía cuenta con inversiones en asociadas y otras inversiones que no consolidan su operación, por lo cual, al considerar ganancias de asociadas y dividendos de dichas operaciones, respectivamente, se puede observar que el monto asciende hasta los RD\$623 millones a fines de 2025, continuando con la tendencia al alza comprado al año anterior (RD\$434 millones) y periodos anteriores, cuya composición se encuentra concentrado en resultados asociados a Consorcio Minero Dominicano S.A. y Estrella Energy S.R.L.

Así, la generación de Ebitda ajustado (incorporando participación en subsidiarias y asociadas que no consolidan y dividendos de otras inversiones) avanzó un 24,2% anual situándose en los RD\$1.632 millones (RD\$1.165 millones en 2023 y RD\$1.314 millones en 2024) con un margen Ebitda ajustado que alcanzó el 35,0%, cifra por sobre del promedio de 31,8% registrado entre 2017 y 2024.

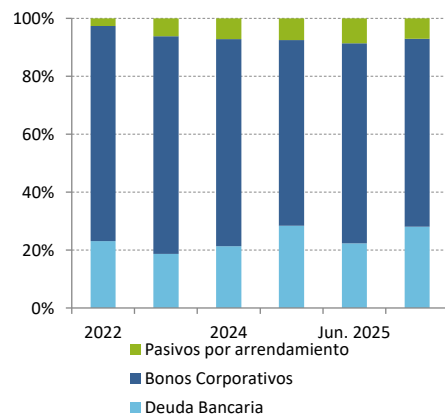
EVOLUCIÓN DE LOS PASIVOS FINANCIEROS

Cifras en miles de millones de RD\$



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

COMPOSICIÓN DE LOS PASIVOS FINANCIEROS



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

La generación de flujo de caja neto de la operación ajustado (FCNOA) ha presentado un comportamiento dispar durante el periodo analizado, dependiendo de las necesidades asociadas al financiamiento del capital de trabajo, entre otros factores.

En este contexto, el indicador alcanzó su máximo valor en 2020 (RD\$1.173 millones), para luego disminuir hasta su punto más bajo en 2021 (RD\$213 millones), producto de mayores necesidades de financiamiento de capital de trabajo. Posteriormente, la generación de FCNOA se recuperó gradualmente, alcanzando RD\$1.138 millones al cierre de 2023, favorecida por la liberación de recursos asociados a inventarios y cuentas por pagar. Sin embargo, al cierre de 2024 volvió a disminuir hasta RD\$428 millones, debido principalmente a mayores pagos de cuentas por pagar y un mayor gasto en inventarios.

Al cierre de 2025 el FCNOA se situó en los RD\$495 millones, evidenciando un crecimiento con respecto a los RD\$428 millones presentados al cierre de 2024, asociado principalmente a la liberación de cuentas por pagar.

Lo anterior, considerando la evolución en los niveles de deuda de la compañía, ha ocasionado que el indicador de cobertura de FCNOA sobre deuda financiera se incrementara de un 6,3% en 2021 hasta un 33,4% en 2023, para posteriormente en 2025 disminuir hasta un 12,4%.

Durante el primer semestre del 2026 los ingresos de Acero Estrella alcanzaron los RD\$2.673 millones mostrando un avance del 17,0% en comparación a junio de 2025, lo cual se encuentra asociado, según su peso relativo, a un incremento del 13,6% en estructuras metálicas (RD\$1.777 millones en 2025 versus RD\$2.018 millones en 2026) sumado a un alza del 33,0% en laminados.

A igual fecha, los costos de venta evidenciaron un aumento del 18,0% anual mientras que los gastos generales y administrativos registraron un alza del 23,3%, ocasionando que la generación de Ebitda se incrementara un 8,7%, situándose en los RD\$543 millones, con un margen Ebitda del 20,3% levemente inferior a igual periodo del año anterior (21,9%).

Consecuentemente con lo anterior, los resultados en empresas relacionadas (incorporando dividendos de otras inversiones) evidenciaron un incremento ocasionando que la generación de Ebitda ajustado presentara un aumento del 21,6% con respecto a junio de 2025 alcanzando los RD\$775 millones y un margen Ebitda ajustado de 29,0% (27,9% a junio de 2025).

La generación de FCNOA al primer semestre del presente año alcanzó los RD\$546 millones presentando una mejora en comparación a los RD\$185 millones a junio de 2025. Ello, considerando los flujos doce meses móviles, ocasiona que el indicador de cobertura de FCNOA sobre deuda financiera se situara en un 21,6%.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS

Indicadores de cobertura acorde con su categoría de riesgo

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

En los últimos años se ha observado un constante crecimiento en la deuda financiera, coherente con su plan de inversiones, niveles de actividad, y la incorporación de la IFRS 16 en 2019, pasando desde los RD\$2.319 millones en 2018 hasta los RD\$3.964 millones a junio de 2026.

Lo anterior, considera en 2020 la colocación de las tres primeras emisiones de su programa de bonos SIVEM-134 (RD\$2.576 millones), por un monto de RD\$500 millones

en febrero, seguido por dos emisiones en noviembre por RD\$1.350 millones y RD\$726 millones, respectivamente. Estas emisiones tienen vencimientos durante 2030, permitiendo generar vencimientos estructurados en el largo plazo.

A diciembre de 2025, los pasivos financieros (considerando arrendamiento financiero y operacional) de la entidad alcanzaron los RD\$4.005 millones, un 11,5% mayor que igual periodo de 2024, ante mayores necesidades de financiamiento de capital de trabajo, mientras que al considerar la deuda financiera neta se registró un incremento del 13,1%, producto de menores niveles de caja durante el periodo.

Al cierre del primer semestre del 2026 el stock de pasivos financieros evidenció un crecimiento de 6,8% con respecto al mismo periodo en 2025, totalizando los RD\$ 3.964 millones (RD\$ 3.713 millones a junio de 2025).

La base patrimonial durante el periodo analizado ha mantenido un constante aumento, considerando efectos de utilidades acumuladas, otras reservas, entre otros factores, la cual pasó desde los RD\$4.141 millones a fines de 2017 hasta los RD\$9.009 millones en 2025 (RD\$8.352 millones a fines de 2024), esto considera un crecimiento excepcional del 25,7% durante 2023, el cual se encuentra asociado a otros resultados integrales (RD\$1.312 millones), producto de distintas revaluaciones y participaciones de las compañías en los otros resultados integrales de asociadas.

A junio de 2026 la tendencia al alza continuó, situándose en los RD\$9.250 millones, cuyo incremento proviene principalmente de los resultados acumulados del periodo a pesar del reparto de dividendos realizado en el periodo.

Lo anterior, ha permitido compensar la evolución de la deuda financiera, lo cual se traduce en que el indicador de leverage financiero se mantenga por debajo de las 0,5 veces desde 2022 (0,4 veces a junio de 2026).

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

En particular, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado durante el periodo analizado ha fluctuado entre las 2,1 veces y 3,8 veces, situándose en las 2,4 veces a fines de 2025 (2,7 veces a diciembre de 2024), mientras que la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros se ha movido entre las 2,2 y 4,2 veces entre 2017 y 2025, alcanzando las 3,9 veces a diciembre de 2025 (3,3 veces en 2024).

Al primer semestre de 2026, los indicadores de cobertura se mantuvieron acorde a los rangos estructurales. Ello, considerando que el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado se situó en las 2,2 veces (2,6 veces a junio de 2025) y la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros se incrementó hasta las 4,1 veces desde las 3,5 veces en junio de 2025.

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

A Junio de 2026, dichos ratios se encuentran con holgura considerando que alcanzaron las 2,4x y 0,4x, respectivamente, considerando la forma de cálculo establecida en el programa de emisión.

LIQUIDEZ: INTERMEDIA

La liquidez proyectada por Feller Rate, considerando los usos y fuentes de fondos de los flujos de la entidad para determinar su flexibilidad financiera, se encuentra calificada como "Intermedia". Lo anterior, además contempla el manejo de las necesidades de financiamiento, mediante las cuentas por cobrar y el manejo del inventario, entre otros factores.

Ello, a junio de 2026, considera un nivel de caja por RD\$158 millones, sumado a una generación anualizada de FCNOA y líneas de créditos disponible por RD\$855 millones y RD\$1.315 millones, respectivamente.

Lo anterior, en comparación a vencimientos financieros de corto plazo por RD\$929 millones de los cuales, gran parte, corresponde a créditos bancarios para el financiamiento de capital de trabajo, sumado a gastos financieros por \$436 millones.

Adicionalmente, se considera un plan de inversiones por RD\$116 millones durante 2026, con reparto de dividendos que no presionen la estructura financiera de la compañía, en conjunto con su acceso al mercado financiero.

	26 Enero 2023	25 Julio 2023	30 Enero 2024	29 Julio 2024	28 Enero 2025	22 Julio 2025	30 Enero 2026	28 Julio 2026
Solvencia	A-	A-	A-	A-	A-	A	A	A
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Positivas	Positivas	Estables	Estables	Estables
Bonos Corp. SIVEM-134	A-	A-	A-	A-	A-	A	A	A

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

(Millones de Pesos de República Dominicana)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Jun. 2025*	Jun. 2026*
Ingresos Ordinarios	3.082	2.244	2.564	2.802	3.532	4.043	4.666	2.284	2.673
Ebitda ⁽¹⁾	818	688	673	682	831	860	990	499	543
Ebitda Ajustado ⁽²⁾	951	843	857	908	1.165	1.314	1.632	638	775
Resultado Operacional	740	620	592	599	728	698	791	401	437
Ingresos Financieros	51	24	137	158	37	28	27	14	15
Gastos Financieros	-297	-319	-381	-377	-412	-393	-420	-202	-218
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	496	371	437	463	524	751	879	303	422
Flujo Caja Neto de la Operación	137	900	28	319	775	37	87	-16	330
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽³⁾	379	1.173	213	547	1.138	428	495	185	546
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁴⁾	137	900	28	319	775	37	87	-16	330
Inversiones en Activos fijos Netas	-321	-549	-204	-810	-262	-254	-152	-60	-36
Inversiones en Acciones					-60				
Flujo de Caja Libre Operacional	-184	352	-176	-491	454	-217	-65	-75	294
Dividendos pagados	-117			-146	-232	-190	-238	-203	-180
Flujo de Caja Disponible	-301	352	-176	-637	222	-407	-303	-279	113
Movimiento en Empresas Relacionadas									
Otros movimientos de inversiones			8	61	128	129	160	118	63
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-301	352	-168	-577	350	-278	-143	-161	176
Variación de capital patrimonial									
Variación de deudas financieras	337	456	119	12	-217	39	96	118	-40
Otros movimientos de financiamiento	-89	-577	47	400	39	91			
Financiamiento con EERR									
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-53	231	-2	-165	171	-148	-48	-43	136
Caja Inicial	34	-18	213	211	46	217	69	71	22
Caja Final	-18	213	211	46	217	69	22	28	158
Caja y equivalentes	17	213	290	47	218	71	23	29	158
Cuentas por Cobrar Clientes	1.759	1.722	1.911	1.838	2.418	2.505	2.362	2.416	2.488
Cuentas por Cobrar a Empresas Relacionadas	706	332	197	200	387	123	395	652	409
Inventario	721	468	737	1.089	900	1.123	1.387	1.106	1.428
Deuda Financiera ⁽⁵⁾	2.765	3.212	3.402	3.476	3.410	3.592	4.005	3.713	3.964
Activos Totales	8.650	9.323	10.214	11.087	13.530	13.471	14.459	14.002	14.990
Pasivos Totales	3.841	4.121	4.530	4.686	5.485	5.119	5.449	5.565	5.749
Patrimonio + Interés Minoritario	4.809	5.201	5.685	6.401	8.045	8.352	9.009	8.438	9.250

* Números interinos a junio de 2025 y junio de 2026. Números auditados años 2019, 2020, 2021, 2022, 2023, 2024 y 2025.

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

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

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

(4) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontado los intereses netos del periodo.

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

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Jun. 2025*	Jun. 2026*
Margen Bruto	37,2%	39,0%	32,5%	32,2%	31,3%	26,6%	26,0%	29,3%	28,7%
Margen Operacional (%)	24,0%	27,6%	23,1%	21,4%	20,6%	17,3%	16,9%	17,6%	16,4%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	26,6%	30,6%	26,3%	24,3%	23,5%	21,3%	21,2%	21,9%	20,3%
Margen Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (%)	30,9%	37,6%	33,4%	32,4%	33,0%	32,5%	35,0%	27,9%	29,0%
Rentabilidad Patrimonial ⁽⁴⁾ (%)	10,3%	7,1%	7,7%	7,2%	6,5%	9,0%	9,8%	9,7%	10,8%
Costo/Ventas	62,8%	61,0%	67,5%	67,8%	68,7%	73,4%	74,0%	70,7%	71,3%
Gav/Ventas	13,2%	11,4%	9,4%	10,8%	10,6%	9,3%	9,1%	11,7%	12,3%
Días de Cobro ⁽⁴⁾	205,4	276,2	268,3	236,1	246,5	223,1	182,2	195,0	177,2
Días de Pago ⁽⁴⁾	112,5	107,6	117,5	107,7	87,3	64,5	56,3	87,4	58,9
Días de Inventario ⁽⁴⁾	134,3	123,2	153,2	206,4	133,4	136,2	144,6	121,3	137,3
Endeudamiento total	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6	0,7	0,6
Endeudamiento financiero	0,6	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Endeudamiento Financiero Neto	0,6	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾⁽⁴⁾ (vc)	3,4	4,7	5,1	5,1	4,1	4,2	4,0	3,9	3,8
Deuda Financiera / Ebitda Ajustado ⁽²⁾⁽⁴⁾ (vc)	2,9	3,8	4,0	3,8	2,9	2,7	2,5	2,6	2,2
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾⁽⁴⁾ (vc)	3,4	4,4	4,6	5,0	3,8	4,1	4,0	3,9	3,7
Deuda Financiera Neta / Ebitda Ajustado ⁽²⁾⁽⁴⁾ (vc)	2,9	3,6	3,6	3,8	2,7	2,7	2,4	2,6	2,1
Ebitda / Gastos Financieros ⁽¹⁾⁽⁴⁾ (vc)	2,8	2,2	1,8	1,8	2,0	2,2	2,4	2,3	2,4
Ebitda Ajustado / Gastos Financieros ⁽¹⁾⁽⁴⁾ (vc)	3,2	2,6	2,2	2,4	2,8	3,3	3,9	3,5	4,1
FCNOA / Deuda Financiera ⁽³⁾⁽⁴⁾ (%)	13,7%	36,5%	6,3%	15,7%	33,4%	11,9%	12,4%	14,2%	21,6%
FCNOA / Deuda Financiera Neta ⁽³⁾⁽⁴⁾ (%)	13,8%	39,1%	6,9%	16,0%	35,7%	12,2%	12,4%	14,4%	22,5%
FCNOA / Deuda Financiera Corriente ⁽³⁾⁽⁴⁾ (%)	14,5%	197,3%	28,6%	67,1%	275,3%	78,8%	52,2%	84,9%	92,0%
Liquidez Corriente (vc)	1,0	2,4	2,1	1,9	2,0	2,5	2,2	2,1	2,0

* Números interinos a junio de 2025 y junio de 2026. Números auditados años 2019, 2020, 2021, 2022, 2023, 2024 y 2025.

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

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

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

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

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

Emisión de Bonos Corporativos

Primera

Número de Registro	SIVEM-134
Valor total del Programa de Emisión	RD\$ 2.576.055.000
Valor de cada Emisión	Especificado en cada emisión
Fecha de colocación / emisión	27-09-2019
Covenants	Ebitda / Gastos Financieros > 1 Deuda Financiera / Capital Contable < 2
Emisiones inscritas al amparo del Programa	1,2,3
Conversión	No Considera
Resguardos	Suficientes
Garantía	Quirográfica

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

NOMENCLATURA DE CALIFICACIÓN

CALIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

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

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

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

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

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

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

ACCIONES

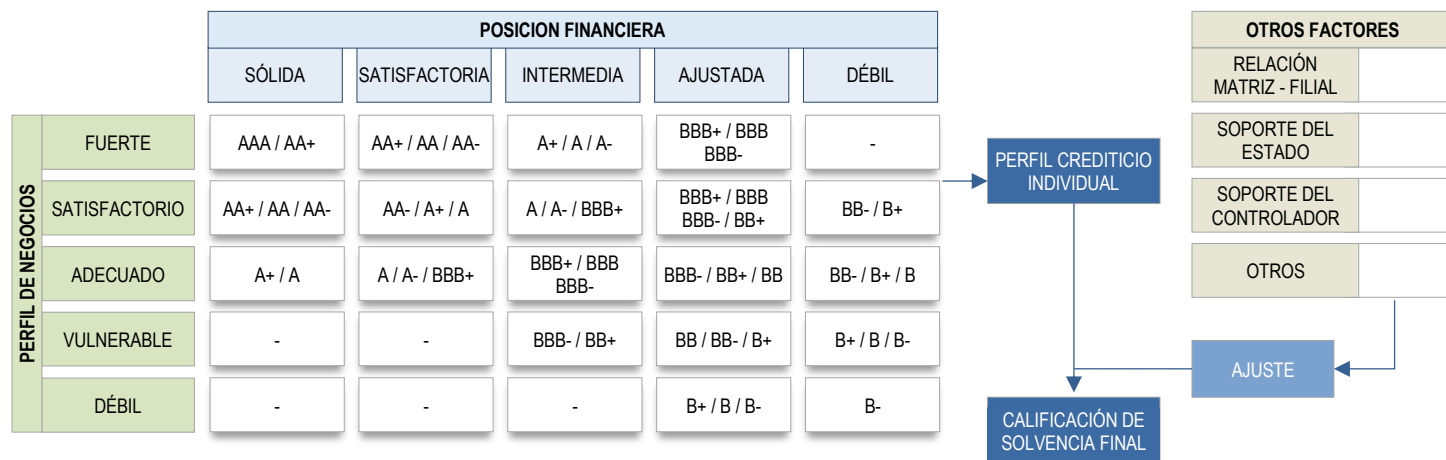
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

DESCRIPTORES DE LIQUEDEZ

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

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CALIFICACIÓN FINAL

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



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Felipe Acevedo - Analista principal

La opinión de las Sociedades Calificadoras de Riesgo no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en Información pública disponible y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la Sociedad Calificadora de Riesgo la verificación de la autenticidad de la misma. Las calificaciones otorgadas por Feller Rate son de su responsabilidad en cuanto a la metodología y criterios aplicados, y expresan su opinión independiente sobre la capacidad de las sociedades para administrar riesgos. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables; sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate Sociedad Calificadora de Riesgo no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información.