

|              | Julio 2022 | 26 Enero 2023 |
|--------------|------------|---------------|
| Solvencia    | A-         | A-            |
| Perspectivas | Positivas  | Positivas     |

\* Detalle de calificaciones y nomenclaturas en Anexo.

| INDICADORES RELEVANTES <sup>(1)</sup> |       |       |        |
|---------------------------------------|-------|-------|--------|
|                                       | 2020  | 2021  | 2022*  |
| Ingresos                              | 7.692 | 8.193 | 11.193 |
| Ebitda                                | 1.373 | 1.494 | 1.853  |
| Ebitda Ajustado                       | 2.160 | 2.372 | 2.885  |
| Deuda Financiera                      | 6.197 | 6.374 | 5.315  |
| Deuda Financiera Aj.                  | 6.882 | 6.374 | 6.358  |
| Margen Ebitda                         | 17,9% | 18,2% | 16,6%  |
| Margen Ebitda Ajustado                | 28,1% | 29,0% | 25,8%  |
| Endeudamiento Total                   | 0,9   | 0,7   | 0,8    |
| Endeudamiento Financiero              | 0,4   | 0,4   | 0,3    |
| Ebitda / Gastos Financieros           | 1,9   | 1,8   | 2,8    |
| Ebitda Aj. /Gastos Financieros        | 3,0   | 2,8   | 4,3    |
| Deuda Financiera Neta / Ebitda        | 3,7   | 4,0   | 2,4    |
| Deuda Fin. neta Aj. / Ebitda Aj.      | 2,7   | 2,5   | 1,9    |
| FCNOA/Deuda Financiera                | 3%    | -7%   | 92%    |

(1) Definiciones de los indicadores en anexo.

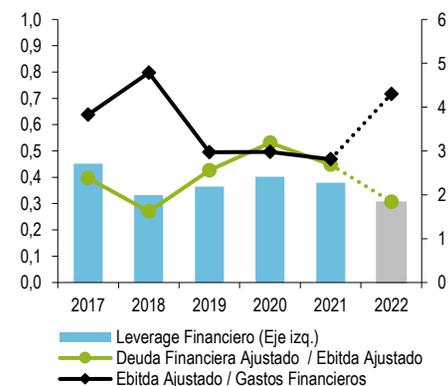
(\*) Estados financieros interinos, no auditados a diciembre de 2022.

### COVENANTS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN

|                                    | Límite | 2022* |
|------------------------------------|--------|-------|
| Ebitda/ Gastos Financieros         | >1     | 2,76  |
| Deuda Financiera/ Capital Contable | <2     | 0,30  |

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

### EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



Fuente: Elaboración propia en base a información financiera otorgada por el emisor.

Analista: Felipe Pantoja.  
felipe.pantoja@feller-rate.com

## FUNDAMENTOS

La calificación "A-" asignada a la solvencia y a la línea de bonos de Ingeniería Estrella S.A. refleja un perfil de negocios "Satisfactorio" y una posición financiera "Intermedia".

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

El *backlog* de la compañía continuó evidenciando un fuerte crecimiento pasando desde los US\$ 323,6 millones en 2019 hasta los US\$ 878,8 millones al cierre de 2022. Ello, considera un alza anual del 84,4%, debido a una fuerte adjudicación de proyectos a nivel nacional (145,7%) y un incremento del 10,7% en el área internacional impulsada por Panamá que compensó la disminución registrada en Costa Rica (-12,9% anual) debido al avance en algunos proyectos.

Al respecto, se debe considerar que el 4,1% del monto actual del *backlog* se encuentra paralizado correspondiente a cuatro proyectos en Haití. Además, la entidad cuenta con US\$ 2.597,7 millones en prospectos que podrían incrementar el *backlog* de la entidad.

A fines de 2022, el *backlog* de la entidad se encontraba un 37,7% concentrado en el Monorriel, seguido por segmento de infraestructura (27,6%) e internacional (27,3%). Además, su ejecución se concentraba un 40,5% en 2023 (41,7% en 2024 y 17,7% en 2025).

Los ingresos de Ingeniería Estrella, bajo cifras interinas, alcanzaron a fines de 2022 los RD\$ 11.193 millones, un 36,6% mayor que lo obtenido en 2021, debido a una mayor actividad a nivel local, producto de una mayor recaudación proveniente de infraestructura (319,4% anual), seguido por desarrollo (95,3% anual) y otros ingresos (82,7%), que permitieron compensar los menores ingresos proveniente del segmento internacional (-80% anual) y de edificaciones (-23,7% anual).

A diciembre de 2022 el Ebitda de la compañía alcanzó los RD\$ 1.853 millones, evidenciando un alza anual del 24%. Al respecto, el menor crecimiento en comparación a los ingresos se encuentra asociado a un mayor incremento en los costos operacionales (37,7%) y gastos de administración y ventas (31,9%). Esto, debido a las alzas de materias primas en la industria, sumado a nuevas contrataciones para los proyectos adjudicados, como también a relevantes proyectos que iniciaron su operación en los últimos trimestres, implicando mayores costos, entre otros factores.

Al analizar el Ebitda ajustado durante dicho periodo evidenció un crecimiento anual del 21,6% situándose en los RD\$ 2.885 millones, evidenciando un menor crecimiento relativo en los resultados proveniente de entidades que no consolidan (considerando tanto los dividendos como ganancias en subsidiarias) que pasó desde los RD\$ 878 millones en 2021 hasta los RD\$ 1.032 millones (incremento anual del 17,5%).

A diciembre de 2022, a raíz de las presiones en los costos implicaron que el margen Ebitda disminuyera hasta el 25,8% (28,1% en 2020 y 29,0% en 2021).

Los pasivos financieros ajustados de la compañía (incorporando pasivos por arrendamiento y cuentas por pagar a empresas relacionadas) alcanzaron a fines de 2022 los RD\$ 6.358 millones, disminuyendo un 0,2% anual y un 6,2% al considerar los niveles de caja que mantiene la entidad.

La generación de flujos operacionales a fines de 2022 evidenció un fuerte crecimiento hasta los RD\$ 4.913 millones, monto por sobre lo registrado al cierre de cada año evaluado. Este incremento asociado a mayores anticipos de clientes, retenciones y acumulaciones, así como una reducción de las cuentas por cobrar. Lo anterior, permitió que la cobertura de FCNOA sobre deuda financiera se incrementara hasta el 88,2%.

A fines de 2022, los indicadores crediticia evidenciaron una mejoría ante la mayor generación de Ebitda ajustado y los menores niveles de deuda financiera neta. Así, el ratio de Ebitda ajustado sobre gastos financieros se incrementó hasta las 4,3 veces (2,8 veces a diciembre de 2021), mientras que la deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado disminuyó hasta las 1,9 veces (2,5 veces en 2021).

## PERSPECTIVAS: POSITIVAS

**ESCENARIO DE ALZA:** Se podrá dar ante la mantención estructural de satisfactorios indicadores de cobertura, manteniendo su capacidad de generación de flujos e incremento en el *backlog* para los próximos periodos, con un adecuado manejo de los costos operacionales considerando un escenario más desafiante en términos macroeconómicos.

Lo anterior, además de una conservadora política financiera y adecuados niveles de liquidez.

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

### FACTORES DE RIESGO SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

#### PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

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

#### POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA

- 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*.

**ESTRUCTURA DE PROPIEDAD Y DESCRIPCIÓN DEL GRUPO ECONOMICO QUE PERTENECE**

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

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 DESCRIPCIÓN DEL MODELO DE NEGOCIOS DE LA EMPRESA**

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

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

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

**FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN****— AMBIENTALES**

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

**— 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.

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. Ello, considerando que Grupo Estrella mantiene como foco el bienestar de sus colaboradores, por lo cual mantiene una estrategia que contempla el fomentar el potencial desde la formación mediante capacitaciones. Esto, derivó en la adquisición de la plataforma Formación Smart, que permite la importación de más de 6.000 horas/hombre de capacitación concentrada en el desarrollo de competencias actitudinales.

**— 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 Administración con sus comités de apoyo y un Equipo Directivo para llevar a cabo los lineamientos del grupo. En el caso de la Asamblea de Accionista se sostiene una reunión anual de forma ordinaria para conocer el informe anual de las actividades realizadas, no obstante, se pueden llevar a cabo encuentro extraordinarios en la medida que sea necesario.

El consejo de administración de Ingeniería Estrella está conformado por nueve miembros (Manuel Estrella, Manuel Genao, Manuel Estrella Tavárez, Luis Canela, Rainer Aristy, Frank Moya, Álvaro Poncioni, Giuseppe Maniscalco y Pedro Estrella).

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

|                       | Octubre de 2021 | Enero 2022 | Abril 2022 | Abril 2022 | Julio 2022 | 26 Enero 2023 |
|-----------------------|-----------------|------------|------------|------------|------------|---------------|
| Solvencia             | A-              | A-         | A-         | A-         | A-         | A-            |
| Perspectivas          | Estables        | Estables   | Estables   | Estables   | Positivas  | Positivas     |
| Bonos Corp. SIVEM-148 | A-              | A-         | A-         | A-         | A-         | A-            |

## RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

(Millones de Pesos de República Dominicana)

|  | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   | 2020   | 2021   | 2022*  |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Ingresos <sup>(1)</sup>  | 8.961  | 8.955  | 9.410  | 10.811 | 7.692  | 8.193  | 11.193 |
| Ebitda <sup>(2)</sup>  | 1.585  | 1.595  | 2.120  | 1.289  | 1.373  | 1.494  | 1.853  |
| Ebitda Ajustado <sup>(3)</sup>                                     | 2.449  | 2.222  | 2.686  | 1.973  | 2.160  | 2.372  | 2.885  |
| Resultado Operacional  | 1.306  | 1.291  | 1.819  | 984    | 1.097  | 1.207  | 1.610  |
| Ingresos Financieros   | 28     | 35     | 28     | 57     | 47     | 218    | 102    |
| Gastos Financieros   | -409   | -581   | -561   | -663   | -725   | -844   | -671   |
| Ganancia (Pérdida) del Ejercicio                                   | 1.346  | 1.476  | 1.945  | 767    | 822    | 1.394  | 1.876  |
| Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)                             | -90    | -98    | 540    | -1.705 | -480   | -1.095 | 4.913  |
| Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) <sup>(4)</sup> | 297    | 456    | 1.075  | -1.121 | 198    | -468   | 4.913  |
| FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados <sup>(5)</sup>  | -90    | -98    | 540    | -1.705 | -480   | -1.095 | 4.913  |
| Inversiones en Activos fijos Netas                                 | -614   | -105   | 138    | 627    | 100    | -400   | -2.254 |
| Inversiones en Acciones  |        |        |        |        |        |        | -92    |
| Flujo de Caja Libre Operacional                                    | -704   | -203   | 678    | -1.078 | -380   | -1.495 | 2.567  |
| Dividendos pagados   |        |        |        |        |        |        |        |
| Flujo de Caja Disponible   | -704   | -203   | 678    | -1.078 | -380   | -1.495 | 2.567  |
| Movimiento en Empresas Relacionadas                                |        |        |        |        |        |        |        |
| Otros movimientos de inversiones                                   |        | 420    | 113    | 884    | 100    | 421    | -1.158 |
| Flujo de Caja Antes de Financiamiento                              | -704   | 217    | 791    | -194   | -280   | -1.074 | 1.410  |
| Variación de capital patrimonial                                   | -35    | -27    | -109   | -48    |        |        |        |
| Variación de deudas financieras                                    | 1.061  | 4      | -1.033 | 530    | 573    | 271    | -1.059 |
| Otros movimientos de financiamiento                                | -40    | 6      | 26     | -265   | 100    | 138    |        |
| Financiamiento con EERR  |        |        |        |        |        |        |        |
| Flujo de Caja Neto del Ejercicio                                   | 282    | 200    | -326   | 22     | 393    | -666   | 351    |
| Caja Inicial   | 534    | 816    | 1.016  | 690    | 712    | 1.105  | 440    |
| Caja Final   | 816    | 1.016  | 690    | 712    | 1.105  | 440    | 790    |
| Caja y equivalentes  | 816    | 1.016  | 690    | 712    | 1.105  | 440    | 790    |
| Cuentas por Cobrar Clientes  | 7.588  | 8.155  | 8.831  | 10.594 | 11.716 | 8.900  | 8.056  |
| Inventario   | 698    | 292    | 315    | 383    | 346    | 330    | 555    |
| Deuda Financiera <sup>(6)</sup>                                    | 5.199  | 5.295  | 4.350  | 5.043  | 6.197  | 6.374  | 5.315  |
| Deuda Financiera Ajustada <sup>(7)</sup>                           | 5.199  | 5.295  | 4.350  | 5.043  | 6.882  | 6.374  | 6.358  |
| Activos Totales  | 24.598 | 24.340 | 25.355 | 26.654 | 28.604 | 28.796 | 31.159 |
| Pasivos Totales  | 14.270 | 12.604 | 12.272 | 12.820 | 13.182 | 11.984 | 13.719 |
| Patrimonio + Interés Minoritario                                   | 10.329 | 11.736 | 13.083 | 13.834 | 15.422 | 16.812 | 17.439 |

\* Estados financieros interinos a diciembre de 2022. Estados financieros auditados 2014,2015,2016,2017, 2018, 2019, 2020 y 2021.

(\*\*) 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 HAÍTÍ S.A.

|  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019   | 2020  | 2021  | 2022*  |
|--|-------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|
| Margen Bruto   | 20,5% | 22,5% | 27,1% | 21,6%  | 22,1% | 22,4% | 21,8%  |
| Margen Operacional (%)   | 14,6% | 14,4% | 19,3% | 9,1%   | 14,3% | 14,7% | 14,4%  |
| Margen Ebitda <sup>(1)</sup> (%)   | 17,7% | 17,8% | 22,5% | 11,9%  | 17,9% | 18,2% | 16,6%  |
| Margen Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup> (%)                                | 27,3% | 24,8% | 28,5% | 18,2%  | 28,1% | 29,0% | 25,8%  |
| Rentabilidad Patrimonial (%)   | 13,0% | 12,6% | 14,9% | 5,5%   | 5,3%  | 8,3%  | 10,8%  |
| Costo/Ventas   | 79,5% | 77,5% | 72,9% | 78,4%  | 77,9% | 77,6% | 78,2%  |
| Gav/Ventas   | 5,9%  | 8,1%  | 7,7%  | 12,5%  | 7,9%  | 7,7%  | 7,4%   |
| Días de Cobro  | 304,8 | 327,9 | 337,8 | 352,8  | 548,4 | 391,1 | 259,1  |
| Días de Pago   | 215,7 | 249,3 | 219,7 | 175,2  | 245,3 | 237,9 | 146,9  |
| Días de Inventario   | 35,3  | 15,2  | 16,5  | 16,3   | 20,8  | 18,7  | 22,8   |
| Endeudamiento total  | 1,4   | 1,1   | 0,9   | 0,9    | 0,9   | 0,7   | 0,8    |
| Endeudamiento financiero   | 0,5   | 0,5   | 0,3   | 0,4    | 0,4   | 0,4   | 0,3    |
| 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   | 0,4   | 0,4    |
| Endeudamiento Financiero Neto Ajustado                                   | 0,4   | 0,4   | 0,3   | 0,3    | 0,4   | 0,4   | 0,3    |
| Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1) (3)</sup> (vc)                        | 3,3   | 3,3   | 2,1   | 3,9    | 4,5   | 4,3   | 2,9    |
| Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado <sup>(2) (5)</sup> (vc)      | 2,1   | 2,4   | 1,6   | 2,6    | 3,2   | 2,7   | 2,2    |
| Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1) (3)</sup> (vc)                   | 2,8   | 2,7   | 1,7   | 3,4    | 3,7   | 4,0   | 2,4    |
| Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda Ajustado <sup>(2) (5)</sup> (vc) | 1,8   | 1,9   | 1,4   | 2,2    | 2,7   | 2,5   | 1,9    |
| Ebitda /Gastos Financieros <sup>(1)</sup> (vc)                           | 3,9   | 2,7   | 3,8   | 1,9    | 1,9   | 1,8   | 2,8    |
| Ebitda Ajustado /Gastos Financieros <sup>(2)</sup> (vc)                  | 6,0   | 3,8   | 4,8   | 3,0    | 3,0   | 2,8   | 4,3    |
| FCNOA/ Deuda Financiera (%) <sup>(3) (4)</sup>                           | 5,7%  | 8,6%  | 24,7% | -22,2% | 3,2%  | -7,3% | 92,4%  |
| FCNOA/ Deuda Financiera Neta (%) <sup>(4)</sup>                          | 6,8%  | 10,7% | 29,4% | -25,9% | 3,9%  | -7,9% | 108,6% |
| FCNOA/ Deuda Financiera Ajustada (%) <sup>(5) (4)</sup>                  | 5,7%  | 8,6%  | 24,7% | -22,2% | 2,9%  | -7,3% | 77,3%  |
| FCNOA/ Deuda Financiera Neta Ajustada (%) <sup>(4)</sup>                 | 6,8%  | 10,7% | 29,4% | -25,9% | 3,4%  | -7,9% | 88,2%  |
| Liquidez Corriente (vc)  | 1,0   | 1,0   | 1,2   | 1,7    | 1,9   | 1,8   | 1,6    |

\* Estados financieros interinos a diciembre de 2022. Estados financieros auditados 2014,2015,2016,2017, 2018, 2019, 2020 y 2021.

(\*\*) Indicadores anualizados donde corresponda.

n.d.: No disponible.

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

## RESUMEN FINANCIERO INGENIERÍA ESTRELLA S.A. Y SUBSIDIARIAS

(Millones de Pesos de República Dominicana)

|  | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   | 2020   | 2021   | 2022*  |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Ingresos <sup>(1)</sup>  | 13.553 | 14.603 | 15.105 | 15.186 | 13.035 | 15.278 | 21.971 |
| Ebitda <sup>(2)</sup>  | 4.166  | 4.063  | 4.378  | 3.516  | 4.075  | 5.068  | 5.865  |
| Resultado Operacional  | 3.182  | 2.987  | 3.252  | 2.382  | 2.950  | 3.909  | 4.457  |
| Ingresos Financieros   | 29     | 353    | 392    | 628    | 596    | 316    | 90     |
| Gastos Financieros   | -872   | -1.166 | -1.248 | -1.518 | -1.732 | -2.052 | -1.734 |
| Ganancia (Pérdida) del Ejercicio                                   | 1.937  | 2.047  | 2.285  | 1.020  | 1.253  | 2.020  | 2.803  |
| Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)                             | 764    | 1.151  | 2.193  | -1.067 | 52     | 1.589  | 5.666  |
| Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) <sup>(3)</sup> | 1.604  | 1.983  | 3.329  | -166   | 1.188  | 3.326  | 5.666  |
| FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados <sup>(4)</sup>  | 764    | 1.151  | 2.193  | -1.067 | 52     | 1.589  | 5.666  |
| Inversiones en Activos fijos Netas                                 | -2.445 | -1.174 | -1.504 | -607   | -1.347 | -1.749 | -4.632 |
| Inversiones en Acciones  |        |        |        |        |        |        | -60    |
| Flujo de Caja Libre Operacional                                    | -1.681 | -23    | 689    | -1.673 | -1.295 | -160   | 975    |
| Dividendos pagados   |        | -26    | -22    | -17    |        |        |        |
| Flujo de Caja Disponible   | -1.681 | -49    | 667    | -1.690 | -1.295 | -160   | 975    |
| Movimiento en Empresas Relacionadas                                |        |        |        |        |        |        |        |
| Otros movimientos de inversiones                                   | 3      | -57    | -205   | 205    | -117   | 14     | -1.136 |
| Flujo de Caja Antes de Financiamiento                              | -1.678 | -106   | 462    | -1.485 | -1.412 | -147   | -161   |
| Variación de capital patrimonial                                   | 483    | 135    | -353   | 177    |        |        |        |
| Variación de deudas financieras                                    | 1.322  | 239    | -465   | 1.765  | 1.789  | -673   | 1.238  |
| Otros movimientos de financiamiento                                | 19     | -20    | -62    | 4      | 264    | 252    |        |
| Financiamiento con EERR  |        |        |        | -89    |        |        |        |
| Flujo de Caja Neto del Ejercicio                                   | 147    | 248    | -418   | 371    | 641    | -568   | 1.077  |
| Caja Inicial   | 994    | 1.141  | 1.389  | 971    | 1.342  | 1.983  | 1.415  |
| Caja Final   | 1.141  | 1.389  | 971    | 1.342  | 1.983  | 1.415  | 2.491  |
| Caja y equivalentes  | 1.141  | 1.389  | 971    | 1.377  | 1.983  | 1.415  | 2.491  |
| Cuentas por Cobrar Clientes  | 9.191  | 10.285 | 12.151 | 14.200 | 16.029 | 13.104 | 11.230 |
| Inventario   | 1.684  | 2.539  | 3.330  | 3.542  | 3.852  | 5.005  | 6.174  |
| Deuda Financiera <sup>(5)</sup>                                    | 11.918 | 12.372 | 12.199 | 14.348 | 16.788 | 16.386 | 17.623 |
| Activos Totales  | 42.363 | 44.216 | 47.457 | 50.135 | 54.508 | 55.330 | 61.066 |
| Pasivos Totales  | 21.999 | 21.698 | 23.495 | 24.965 | 26.386 | 25.188 | 29.349 |
| Patrimonio + Interés Minoritario                                   | 20.364 | 22.518 | 23.962 | 25.171 | 28.122 | 30.142 | 31.717 |

\* Estados financieros interinos a diciembre de 2022. Estados financieros auditados 2014,2015,2016,2017, 2018, 2019, 2020 y 2021.

n.d.: No disponible.

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

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

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

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

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

### PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS INGENIERÍA ESTRELLA S.A. Y SUBSIDIARIAS

|  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  | 2022* |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Margen Bruto   | 33,9% | 31,6% | 31,4% | 32,3% | 32,3% | 34,7% | 30,7% |
| Margen Operacional (%)                                 | 23,5% | 20,5% | 21,5% | 15,7% | 22,6% | 25,6% | 20,3% |
| Margen Ebitda <sup>(1)</sup> (%)                       | 30,7% | 27,8% | 29,0% | 23,2% | 31,3% | 33,2% | 26,7% |
| Rentabilidad Patrimonial (%)                           | 9,5%  | 9,1%  | 9,5%  | 4,1%  | 4,5%  | 6,7%  | 8,8%  |
| Costo/Ventas   | 66,1% | 68,4% | 68,6% | 67,7% | 67,7% | 65,3% | 69,3% |
| Gav/Ventas   | 10,5% | 11,2% | 9,9%  | 16,7% | 9,7%  | 9,1%  | 10,5% |
| Días de Cobro  | 244,1 | 253,5 | 289,6 | 336,6 | 442,7 | 308,8 | 184,0 |
| Días de Pago   | 212,2 | 228,6 | 219,0 | 228,5 | 244,5 | 187,6 | 114,1 |
| Días de Inventario                                     | 67,7  | 91,6  | 115,8 | 124,1 | 157,2 | 180,6 | 146,1 |
| Endeudamiento total                                    | 1,1   | 1,0   | 1,0   | 1,0   | 0,9   | 0,8   | 0,9   |
| Endeudamiento financiero                               | 0,6   | 0,5   | 0,5   | 0,6   | 0,6   | 0,5   | 0,6   |
| Endeudamiento Financiero Neto                          | 0,5   | 0,5   | 0,5   | 0,5   | 0,5   | 0,5   | 0,5   |
| Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1)</sup> (3) (vc)      | 2,9   | 3,0   | 2,8   | 4,1   | 4,1   | 3,2   | 3,0   |
| Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1)</sup> (2) (vc) | 2,6   | 2,7   | 2,6   | 3,7   | 3,6   | 3,0   | 2,6   |
| Ebitda /Gastos Financieros <sup>(1)</sup> (vc)         | 4,8   | 3,5   | 3,5   | 2,3   | 2,4   | 2,5   | 3,4   |
| FCNOA/ Deuda Financiera (%) <sup>(2)</sup> (3)         | 13,5% | 16,0% | 27,3% | -1,2% | 7,1%  | 20,3% | 32,2% |
| FCNOA/ Deuda Financiera Neta (%) <sup>(1)</sup>        | 14,9% | 18,1% | 29,7% | -1,3% | 8,0%  | 22,2% | 37,4% |
| Liquidez Corriente (vc)                                | 1,1   | 1,1   | 1,2   | 1,6   | 2,1   | 2,1   | 1,7   |

\* Estados financieros interinos a diciembre de 2022. Estados financieros auditados 2014,2015,2016,2017, 2018, 2019, 2020 y 2021.

n.d.: No disponible.

- (1) Ebitda: Resultado Operacional más depreciación y amortización.  
 (2) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.  
 (3) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.

### CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

#### Emisión de Bonos Corporativos

#### Primera

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

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

## NOMENCLATURA DE 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 capital e 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 para la calificación, 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.

### CALIFICACIÓN TÍTULOS DE DEUDA DE MEDIANO Y 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 capital e 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 para la calificación, 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

- Categoría 1 (C-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Categoría 2 (C-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Categoría 3 (C-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Categoría 4 (C-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 C-1, C-2 o C-3.
- Categoría 5 (C-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 Categoría 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Para la deuda de largo plazo, son “grado inversión” todos los títulos que tengan una calificación igual o superior a “BBB-“. En el caso de deuda de corto plazo, son “grado inversión” los que posean calificación igual o superior a “Categoría 3”.

## PERSPECTIVAS

Feller Rate asigna «Perspectivas de la Calificación» como opinión sobre el comportamiento de la calificación de la solvencia de la entidad en el mediano y largo plazo. La calificadora considera los posibles cambios en la economía, las bases del negocio, la estructura organizativa y de propiedad de la empresa, la industria y en otros factores relevantes. Con todo, las perspectivas no implican necesariamente un futuro cambio en las calificaciones asignadas a la empresa.

- Positivas: la calificación puede subir.
- Estables: la calificación probablemente no cambie.
- A la baja: la calificación puede bajar.
- En desarrollo: la calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

## CREDITWATCH

Un Creditwatch o Revisión Especial señala la dirección potencial de una calificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. Estos son los casos de fusiones, adquisiciones, recapitalizaciones, acciones regulatorias, cambios de controlador o desarrollos operacionales anticipados, entre otros. Con todo, el que una calificación se encuentre en Creditwatch no significa que su modificación sea inevitable.

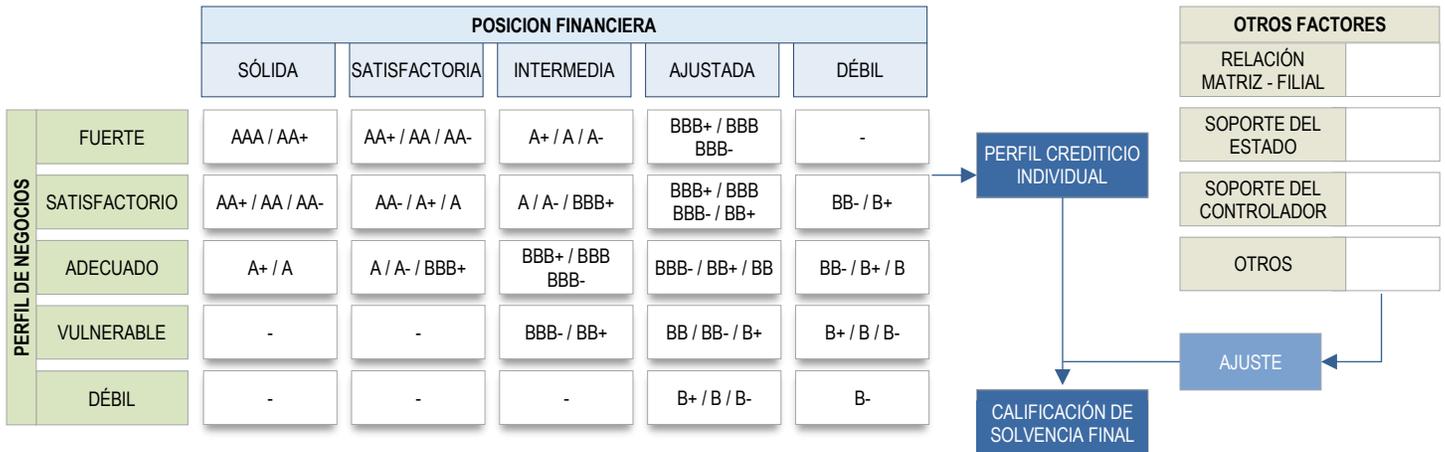
- CW Positivo: la clasificación puede subir.
- CW Negativo: la clasificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la clasificación puede subir, bajar o ser confirmada.

## DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

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

## MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CALIFICACIÓN FINAL

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



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.