

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	19.723	22.588	13.009
Ebitda	4.330	4.455	1.628
Ebitda Ajustado	6.039	6.218	2.406
Deuda Financiera	7.342	8.755	10.450
Deuda Financiera Aj.	8.235	8.755	10.450
Margen Ebitda	22,0%	19,7%	12,5%
Margen Ebitda Ajustado	30,6%	27,5%	18,5%
Endeudamiento Total	0,9	0,7	0,9
Endeudamiento Financiero Aj.	0,5	0,4	0,5
Ebitda / Gastos Financieros	6,4	5,3	4,0
Ebitda Aj. /Gastos Financieros	9,0	7,4	6,0
Deuda Financiera Neta / Ebitda	1,6	1,9	2,5
Deuda Fin. neta Aj. / Ebitda Aj.	1,3	1,4	1,7
FCNOA/Deuda Financiera	62,2%	13,2%	8,3%

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

COVENANTS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN

	Límite	Jun. 26*
Ebitda/ Gastos Financieros	>1	3,13
Deuda Financiera/ Capital Contable	<2	0,46

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

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición de mercado					
Industria cíclica y competitiva					
Riesgo de sobrecostos y contingencias					
Exposición a países con mayor riesgo relativo					
Cartera de proyectos adjudicados					
Diversificación de áreas de negocios y sinergias con el Grupo Estrella					
Calidad de negocios de sociedades que no consolidan a nivel individual					

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Indicadores de cobertura					
Liquidez					
Resultados en sociedades que no consolidan a nivel individual					

Analista: Nicolás González
 nicolas.gonzalez@feller-rate.com

FUNDAMENTOS

La calificación "A+" de la solvencia y líneas de bonos de Ingeniería Estrella S.A. considera un perfil de negocios categorizado como "Satisfactorio" y una posición financiera como "Satisfactoria".

El "Satisfactorio perfil de negocios de Ingeniería estrella se sustenta en su relevante posición competitiva, con una alta diversificación de negocios y sinergias a nivel de grupo que han permitido mantener una importante cartera de proyectos adjudicados. No obstante, incorpora la participación en una industria cíclica y competitiva, con riesgos contingenciales y de sobre costos que otorgan mayor exposición a los resultados. Además, se destaca la presencia de operaciones en países con mayor riesgo relativo.

La posición financiera "Satisfactoria" responde fundamentalmente a un acotado nivel de endeudamiento, con satisfactorios márgenes de rentabilidad que han permitido mantener una holgada calidad crediticia. Sin embargo, la generación de flujos se ve expuesta a una mayor volatilidad pertinente a las necesidades de capital de trabajo y al avance de los proyectos, limitando la posición de liquidez de la compañía.

A junio de 2026, los ingresos individuales de Ingeniería Estrella alcanzaron los RD\$13.009 millones, presentando un crecimiento del 10,3% respecto a igual periodo de 2025. Esta variación se asocia en su mayoría al avance evidenciado en Costa Rica y la mayor actividad en República Dominicana, en particular en el segmento de infraestructura e internacional, las que neutralizaron el desempeño negativo de los segmentos restantes.

A igual fecha, los costos operacionales aumentaron un 14,1% y los gastos de administración y ventas crecieron un 26,0% en comparación con el segundo trimestre de 2025. Como resultado, la generación de Ebitda mostró una disminución anual del 18,7%, alcanzando los RD\$1.628 millones, con un margen Ebitda del 12,5% (frente al 17,0% registrado en junio de 2025).

Asimismo, el Ebitda ajustado –que incorpora dividendos y resultados de subsidiarias no consolidadas– totalizó RD\$2.406 millones a junio de 2026, evidenciando una caída del 5,7% anual, pese a las mayores ganancias provenientes de entidades no consolidadas se por RD\$541 millones.

Así, el margen Ebitda ajustado se redujo a 18,5%, inferior al 21,6% observado en igual periodo del año anterior, ubicándose por debajo de los niveles históricos. Sin embargo, la entidad ha mostrado capacidad de recuperación de márgenes a lo largo del año.

Durante los últimos años, se ha observado un constante crecimiento en los pasivos financieros ajustados, los que pasaron desde RD\$7.265 millones en 2023 hasta los RD\$10.450 millones a junio de 2026, debido a una mayor carga financiera producto de las necesidades de capital de trabajo.

La evolución del patrimonio ha mitigado los niveles de la deuda financiera ajustada, lo cual ha permitido que el indicador de *leverage* financiero ajustado se mantenga entre las 0,4 y 0,5 veces durante el periodo analizado.

A junio de 2026, los indicadores de cobertura reflejan el mayor nivel de endeudamiento financiero junto con una menor generación, ocasionando que el ratio de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado se sitúe en las 1,7 veces (1,3 veces a junio de 2025) y el Ebitda ajustado sobre gastos financieros disminuya hasta las 6,0 veces (8,5 veces al primer semestre de 2025). No obstante, estos se mantienen acorde a los rangos esperados para la categoría.

Al analizar los indicadores financieros consolidando las operaciones en empresas con participación accionaria relevante, subsidiarias, se puede observar que el *leverage* financiero neto se mantuvo entre las 0,5 y 0,8 veces durante el periodo evaluado. En el

caso de los indicadores de cobertura, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda se ha mantenido en torno a las 2,4 veces a partir del cierre de 2022 (2,2 veces a junio de 2026) y el indicador de Ebitda sobre gastos financieros se ubicó alrededor de las 4,2 veces (4,5 veces a junio de 2026).

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Feller Rate considera que la amplia diversificación de operaciones de la entidad permitirá compensar las bajas en algunos de los mercados donde participa, facilitando la mantención de indicadores financieros acorde con su calificación.

Además, en términos de *backlog*, se espera que la mayor adjudicación de proyectos del último semestre no presione de forma significativa los márgenes de la compañía y su nivel de endeudamiento financiero, como resultado de los comienzos en ejecución y sus necesidades de financiamiento.

ESCENARIO DE ALZA: Se podría materializar ante la mantención de sus márgenes de rentabilidad e indicadores financieros en periodos de inversión relevantes, subyacentes de las mayores necesidades de capital de trabajo y financiamiento asociadas a la evolución de *backlog*, la cual, junto con una continua adjudicación de proyectos, permitiría fortalecer su posicionamiento de mercado.

ESCENARIO DE BAJA: Se considera poco probable en el corto plazo.

FACTORES 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: SATISFACTORIA

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

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD Y DESCRIPCION 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 DESCRIPCION 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.

PERFIL DE NEGOCIOS**| SATISFACTORIO**

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

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

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

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

Por lo anterior, el Grupo mantiene una estrategia enfocada en generar mayores eficiencias mediante la integración de procesos y negocios conjuntos, lo que gatilló para el caso de Ingeniería Estrella, la creación de Consorcio Minero Dominicano, calificado en "AA-/Estables" por Feller Rate, dedicada a la industrialización y comercialización de cemento y concreto, que son utilizados en las operaciones de la entidad.

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

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

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

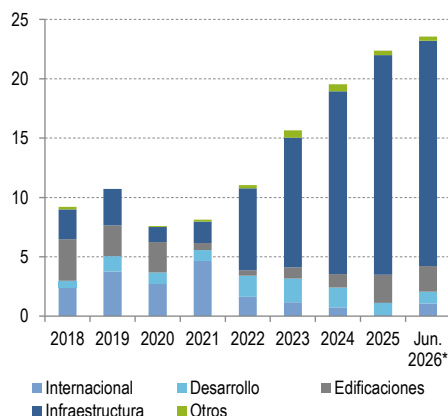
El grupo cuenta con una fábrica de prefabricados de hormigón que inició su operación en 2023 en Santiago, República Dominicana, con una capacidad de producción de vigas de hasta 33 metro con un peso de 80 toneladas. Su composición considera dos líneas de vigas curvas y dos líneas de vigas tangentes.

Feller Rate, para el análisis del perfil de negocio de la compañía analiza tanto la parte individual, considerando sus operaciones en ingeniería y construcción, como también incorpora sus inversiones en otras sociedades tales como Estrella Energy S.R.L., Acero Estrella S.R.L, Consorcio Minero Dominicano S.A., entre otras.

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

EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR UNIDAD DE NEGOCIOS

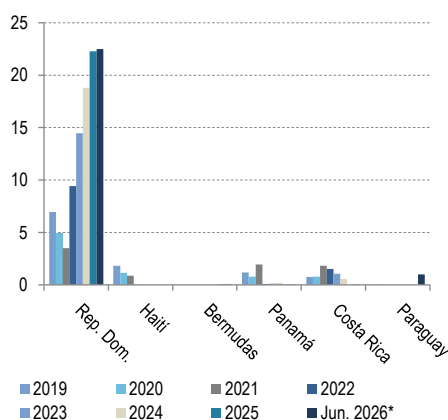
Cifras en miles de millones de pesos



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

EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR PAÍS

Cifras en miles de millones de pesos



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

RELEVANTE PARTICIPACIÓN DE LAS GANANCIAS DE SUBSIDIARIAS EN LA GENERACIÓN DE EBITDA DE LA COMPAÑÍA A NIVEL INDIVIDUAL

La calificación de la compañía considera el análisis tanto de Ingeniería Estrella & Combinado (a nivel individual) en donde las inversiones en subsidiarias se mantienen separadas como también en el caso de Ingeniería Estrella & Subsidiarias en el cual se consolidan en el balance las operaciones en las que la entidad mantiene control de forma directa e indirecta.

A nivel individual, durante el periodo evaluado los activos asociados a inversiones en subsidiarias y otras inversiones han presentado una tendencia creciente pasando desde los RD\$10.688 millones en 2016 hasta los RD\$18.053 millones a fines de 2025, cuya participación en término de los activos totales entre un rango del 43% y 50% (48,9% en 2025). A junio de 2026, dichos activos alcanzaron los RD\$19.461 millones, representando un 44,1% de los activos totales.

Al analizar la composición de estos activos estos se encuentran concentrados en inversiones en asociadas las cuales en diciembre de 2025 alcanzaron los RD\$16.709 millones (frente a los RD\$12.691 millones de diciembre de 2023 y RD\$14.243 en 2024). Ello, considera que su composición se encuentra mayoritariamente en Consorcio Minero Dominicano representando un 39,4% del total, seguido por Acero Estrella (34,7%) y Estrella Energy (15,0%). El saldo restante se encuentra relacionado a fideicomisos asociados a su segmento de desarrollos inmobiliario.

En el caso de las inversiones en instrumento de patrimonio, considerando las acciones en entidades que no exceden al 20% de su capital pagado ni tienen influencia significativa, en 2025 alcanzaron los RD\$1.345 millones, cifra similar que el año anterior, estando compuesto de Hospital Metropolitano de Santiago S.A. (RD\$931 millones), Ferretería Ochoa S.A. (RD\$364,5 millones) y Aeropuerto Internacional del Cibao S.A.

La participación de dichas inversiones en total sobre la generación de Ebitda ajustado de la compañía ha mantenido una evolución dispar, considerando que su mayor incidencia ocurrió en 2021 ascendiendo hasta el 40,8% para posteriormente ubicarse en alrededor de un 27,4% entre los años 2022 y 2025 (exceptuando 2023, cuyo periodo registró una participación del 15,7% dado el menor monto en dicho ítem como también una mayor actividad en el negocio principal de la entidad).

Al analizar el Ebitda ajustado individual en comparación al Ebitda a nivel consolidado (Ingeniería Estrella & Subsidiarias) se puede apreciar que las operaciones a nivel individual representan entre el 46% y 56% de las operaciones en términos consolidado (59,2% en 2024 y 53,2% en 2025).

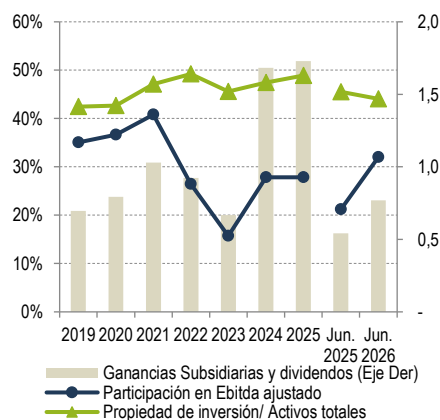
ACTOR CON UN DESTACADO POSICIONAMIENTO EN CONJUNTO A UNA ADECUADA DIVERSIFICACIÓN E INTEGRACIÓN DE NEGOCIOS

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

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

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

Cifras en miles de millones de pesos



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

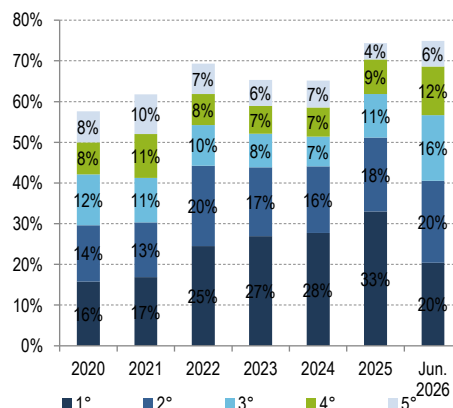
PRINCIPALES INDICADORES DE LAS CUENTAS POR COBRAR

	2022	2023	2024	2025*
Mora mayor a 90 días (%)	20,9%	4,3%	1,5%	14,4%
Cobertura mora mayor a 90 días	0,2	0,8	1,9	1,2
Cartera bruta / Ingresos (%)	67,5%	49,7%	42,3%	5,7%
Cartera mora mayor a 90 días / Ingresos (%)	14,1%	2,1%	0,6%	0,8%
Cartera con EERR / Ingresos (%)	5,6%	4,7%	7,2%	12,1%

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

(*) En 2025 la cartera bruta provisionada no considera cuentas por cobrar asociadas a clientes público, dado el cambio de políticas.

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



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

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

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

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

La compañía se encuentra certificada bajo la norma internacional 9001, reflejando su esquema de mejora continua y optimización de prácticas, que le permiten desarrollar su operación acorde con su estrategia. Además, la entidad en temas de seguridad se sostiene bajo la norma OHSAS 18001.

El segmento de infraestructura y edificación cuenta con gestión de riesgo sustentada en la norma ISO 31.000 y bajo los estándares de *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSCO).

— DESARROLLO INMOBILIARIO

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

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

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

Por otro lado, la construcción de los proyectos la realiza Ingeniería Estrella incrementando su actividad en el segmento de Edificación y en otras subsidiarias.

La unidad de negocios desarrollo mantuvo una incidencia promedio en los ingresos del 13% entre 2019 y 2023 (12,8% este último año) para posteriormente disminuir hasta un 4,6% en 2025 (8,6% a fines de 2024).

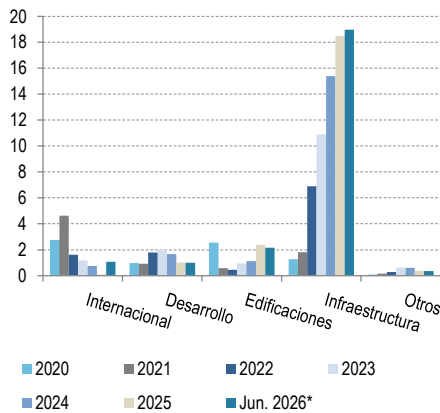
En el caso del margen Ebitda se evidenció una tendencia similar para el periodo entre 2019 y 2023, en el cual éste se mantuvo entre un 21,7% y 16%, para luego contraerse de forma relevante hasta un 3,6% en 2025 (14,3% en 2024).

— INFRAESTRUCTURA

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

EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR UNIDAD DE NEGOCIO

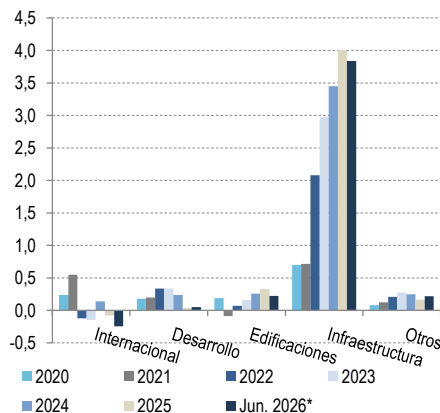
Cifras en miles de millones de pesos



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

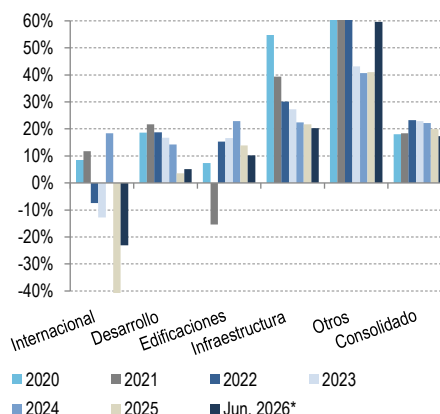
EVOLUCIÓN DEL EBITDA POR UNIDAD DE NEGOCIO

Cifras en millones de pesos



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

EVOLUCIÓN DEL MARGEN EBITDA POR UNIDAD DE NEGOCIO



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

En términos de ingresos, este segmento tras mantener una incidencia por debajo del 36% de los ingresos totales, a contar de 2021 comenzó a evidenciar un fuerte crecimiento debido a una mayor adjudicación de proyectos a nivel nacional, aumentando su incidencia hasta un 82,6% a diciembre de 2025 (frente a los 69,7% a fines de 2023 y 78,8% en 2024), mientras que en la generación de Ebitda a nivel consolidado ha mostrado un papel fundamental considerando los menores resultado en algunos segmentos y perdidas incurridas en el periodo analizado.

A su vez, se debe considerar que el margen Ebitda de este segmento ha evidenciado una contracción sostenida pasando de un 54,8% en 2020 hasta un 21,7% en 2025 (22,4% en 2024).

— EDIFICACIÓN

Las operaciones en el segmento de edificación mantienen una mayor concentración en el sector privado, con márgenes estrechos y una alta competencia. Al respecto, tras mantener una participación en torno al 15% en la generación de Ebitda de la compañía, evidenció una caída en 2021 ante resultados deficitarios para posteriormente incrementar su incidencia desde 2022 hasta 2025, aumentando su representación desde un 2,7% hasta un 7,4%, respectivamente.

Al respecto, el margen Ebitda de este segmento ha presentado una recuperación hacia valores por sobre el 10%, situándose en un 13,9% a diciembre de 2025 (22,4% a diciembre de 2024).

— SEGMENTO INTERNACIONAL

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

En términos de ingresos, durante el periodo evaluado se puede observar que los aportes internacionales mantienen un comportamiento dispar, entre el 0% hasta el 36% del total -exceptuando 2021-, dependiendo de la actividad. Al respecto, en los últimos años los ingresos de la compañía se concentran a nivel nacional disminuyendo de forma relevante y sostenida su exposición a negocios internacionales, exhibiendo una participación marginal del 0,3% a fines de 2025 (3,8% al cierre de 2024).

En el caso de la generación de Ebitda, la participación proveniente del segmento internacional evidenció una participación entre un 7% y 37% hasta 2021. Posteriormente entre 2022 y 2025 este segmento mostró valores deficitarios, a excepción de 2024 donde se observó una incidencia del 3,4% debido a los resultados en Panamá y Costa Rica que compensaron las pérdidas registradas en los otros países.

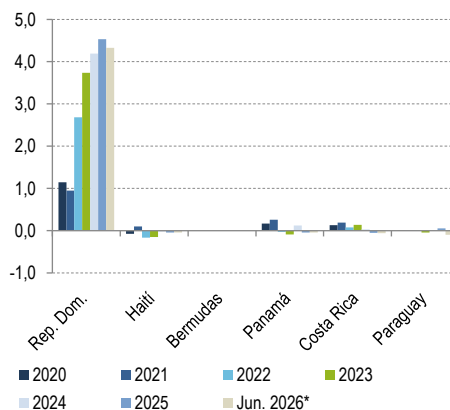
— PANELES DE CONCRETO LIVIANO:

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

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

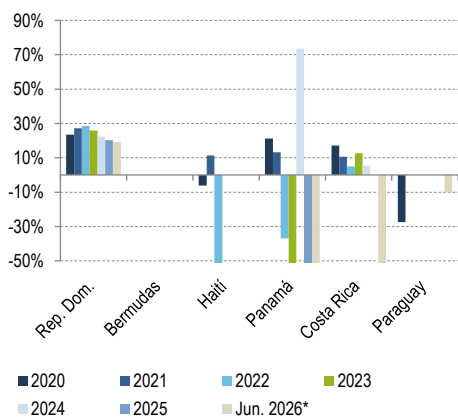
EVOLUCIÓN DEL EBITDA POR PAÍS

Cifras en miles de millones de pesos



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

EVOLUCIÓN DEL MARGEN EBITDA POR PAÍS



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

DIVERSIFICACIÓN DE SEGMENTOS PERMITE COMPENSAR BAJAS EN LAS ACTIVIDADES

Durante el periodo analizado, los ingresos de la compañía se han concentrado mayoritariamente en servicios de construcción, aunque presentan una adecuada diversificación entre distintos subsegmentos.

La participación en diversos segmentos y subsegmentos por parte de Ingeniería Estrella, junto con las operaciones de sus subsidiarias, permite mitigar la disminución de actividad en algunas filiales a través del crecimiento en otras áreas.

Cabe señalar que estas participaciones pueden variar en ciertos periodos al considerar la generación de Ebitda, debido a los márgenes específicos asociados a cada uno de los proyectos que desarrolla la compañía.

CUENTAS POR COBRAR A CLIENTES CONCENTRADAS EN CONTRAPARTE ASOCIADA AL ESTADO

Gran parte de la cartera bruta de la entidad corresponde a cuentas por cobrar asociadas a pagos pendientes de gobiernos en los países donde opera (Haití, Panamá y República Dominicana, entre otros), así como a entidades privadas con una adecuada calidad crediticia.

Dentro de su estrategia, la compañía contempla una calificación de riesgo crediticio para determinar la exposición a pérdida de sus principales clientes. Esta política, junto con la experiencia acumulada, permite que los saldos correspondientes a cuentas con gobiernos sean recuperados en un plazo no superior a tres años desde la emisión de las facturas.

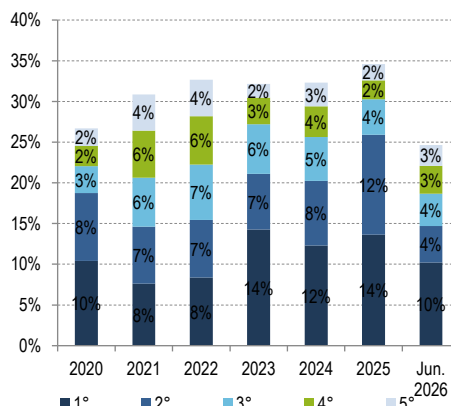
En particular, la compañía considera una total recuperabilidad para el Estado Dominicano.

Durante el periodo evaluado, las cuentas por cobrar a clientes –definidas como el monto de facturación bruta por trabajo realizado menos los anticipos recibidos– han mostrado un comportamiento dispar, fluctuando entre RD\$7.500 millones y RD\$12.000 millones, con una tendencia a la baja en los últimos años hasta los RD\$7.932 millones en 2023. A diciembre de 2024, estas presentaron un aumento hasta los RD\$8.338 millones, impulsado principalmente por un aumento en las cuentas provenientes del segmento gobiernos (alza anual del 59,7%), mientras que las otras cuentas se redujeron en un 64,7%.

Esta cartera mantuvo una alta incidencia en comparación a los ingresos, con una participación superior al 80% entre 2016 y 2021, para posteriormente disminuir hasta el 42,3% al cierre de 2024 (frente a 49,7% en 2023). Una dinámica similar se observa en la generación de Ebitda ajustado, donde la razón cuentas por cobrar/Ebitda ajustado pasó de niveles superiores a las 3,0 veces hasta las 1,4 veces en 2024 (1,9 veces en 2023).

En cuanto a la cartera con mora mayor a 90 días sobre el total, esta mostró una mejora significativa, disminuyendo del 20% promedio entre 2020 y 2022 al 4,3% en diciembre de 2023. Esta tendencia se mantuvo en 2024, situándose en un 1,5%, producto de una reducción en la cartera con morosidad superior a 120 días y un incremento en la cartera al día.

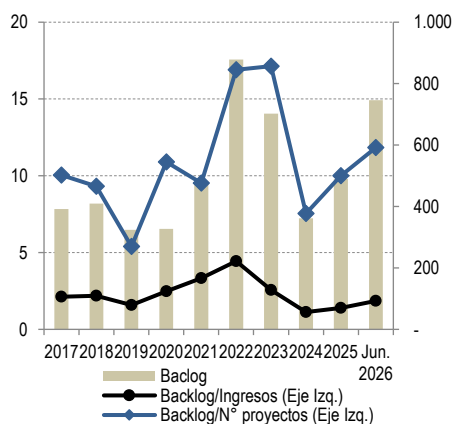
EVOLUCIÓN DE LA PARTICIPACIÓN DE LOS PRINCIPALES CINCO PROVEEDORES



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

EVOLUCIÓN DEL BACKLOG

Cifras en millones de dólares



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

PRINCIPALES PROYECTOS DEL BACKLOG

Cifras en millones de dólares, a junio de 2026

Proyecto	País	Monto a ejecutar	% backlog
Autopista Duarte	RD	141,1	18,9%
Rehabilitación pista 17-35	PN	103,1	13,8%
Entradas Turística – Ampliación Luperón – Carretera Hermanas Mirabal - Guazumal	RD	93,8	12,6%
Rehabilitación y ampliación a 4 carriles de la ruta nacional	CR	50,7	6,8%
Ampliación Terminal AIC – Fase 1	RD	41,2	5,5%
Ampliación carretera Navarrete – Esperanza	RD	33,5	4,5%
Acueducto San Francisco de Marcorís Lote B	RD	32,1	4,3%

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

Por su parte, la cobertura de la mora mayor a 90 días se mantuvo por debajo de 0,3 veces entre 2016 y 2022 debido a bajos niveles de provisiones. Sin embargo, a partir de 2023, la mayor baja en la cartera morosa en comparación a los montos provisionados permitió que el indicador se elevara hasta las 1,9 veces en 2024 (frente a las 0,8 veces en 2023).

Al cierre de 2025, las cuentas por cobrar a clientes ascendían a RD\$8.764 millones. Tras el cambio de las políticas asociadas a la cartera, considerando una total recuperabilidad para las cuentas por cobrar a clientes públicos, la incidencia sobre ingresos de la cartera bruta provisionada alcanzó un 5,7%, mientras que la razón de cuentas por cobrar/Ebitda ajustado se situó en las 0,2 veces.

En cuanto a la mora mayor a 90 días, esta demostró una participación del 14,4% sobre el total de la cartera bruta provisionada, con una cobertura de 1,2 veces al cierre del periodo y una incidencia sobre los ingresos totales del 0,8%.

Respecto a las cuentas por cobrar a empresas relacionadas han mantenido una incidencia sobre los ingresos por debajo del 15%, evidenciando su mayor participación en 2021 (12,2%), posteriormente ha mantenido una tendencia a la baja hasta alcanzar en 2024 el 7,2% (21,1% al considerar su incidencia en el Ebitda ajustado).

No obstante, a diciembre de 2025, las cuentas por cobrar a empresas relacionadas reflejaron una mayor incidencia sobre los ingresos, alcanzando un 12,1%, dispar a lo evidenciado en la incidencia sobre el Ebitda ajustado, la cual disminuyó a un 15,4%.

Al respecto, esta cuenta alcanzó los RD\$2.738 millones estando compuesta mayoritariamente por montos asociados a acuerdos conjuntos principalmente con Compañía Dominicana de Asfalto (RD\$1.033 millones), seguido por Ecoacero (RD\$745 millones) y Fundación Cibao Fútbol Club (RD\$106 millones).

INVENTARIO CRECIENTE EN LOS ÚLTIMOS TRIMESTRES ASOCIADO A LOS NIVELES DE ACTIVIDAD

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 relativamente estable hasta 2020. No obstante, a partir de 2021, el stock de inventario ha presentado un alza sostenida, ascendiendo desde los RD\$330 millones en dicho periodo hasta los RD\$667 millones a fines de 2024. La composición de este inventario se encuentra concentrado en materiales de construcción agregados y otros.

A diciembre de 2025, el stock de inventario se situó en los RD\$873 millones, manteniendo la tendencia al alza de los últimos años ante los niveles de actividad. A junio del presente año el stock de inventario se situó en los RD\$995 millones mostrando un incremento del 24,2% con respecto a igual periodo del año anterior.

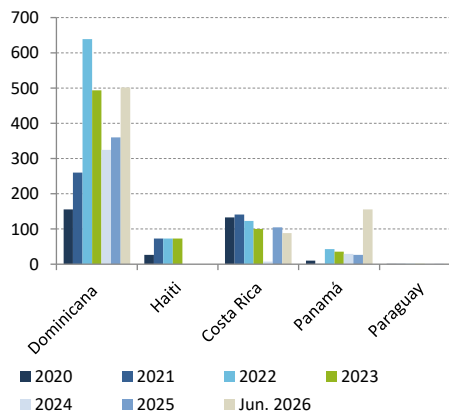
Por otro lado, los días de inventarios, bajo los cálculos de Feller Rate, se han mantenido entre los 15 y 25 días durante el periodo evaluado (18,6 días en 2025). A junio de 2026 este indicador presentó un leve deterioro respecto a igual periodo de 2025 situándose en los 19,6 días.

CONCENTRACIÓN RELEVANTE EN LOS PRINCIPALES CLIENTES

Durante el periodo analizado, los principales diez clientes de Ingeniería Estrella han presentado una relevante concentración por sobre el 80%, situándose en el 88,0% a fines de 2025 (89,1% en 2023 y 87,5% en 2024). En el caso de los principales cinco clientes ha

BACKLOG POR PAÍS

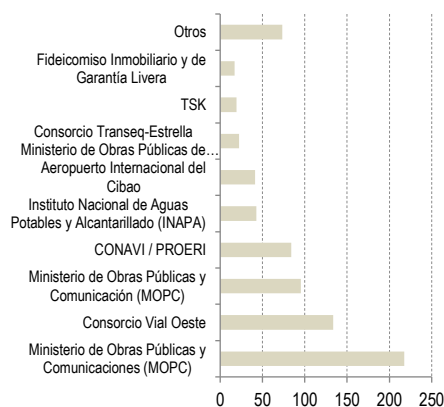
Cifras en millones de dólares



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

BACKLOG: PRINCIPALES MANDANTES

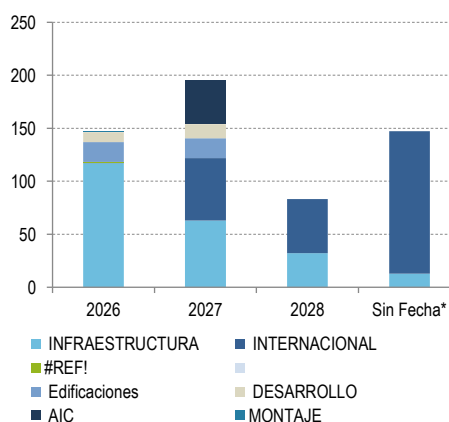
Cifras en millones de dólares, a junio de 2026



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

BACKLOG: PLAZO ESTIMADO DE EJECUCIÓN

A junio de 2026



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

mostrado un comportamiento dispar fluctuando entre un 57% y 78%, alcanzando el 74,3% a diciembre de 2025 (65,3% en 2023 y 65,2% en 2024).

A junio de 2026, la participación de los diez principales clientes alcanzó un 87,4%, mientras que la de los cinco clientes mayoritarios aumentó mesuradamente hasta un 74,9%, efecto similar al registrado en otros trimestres evaluados.

Durante 2018 y 2025, la posición del principal cliente de la compañía ha mantenido una participación que varía entre un 16% hasta un 35% (33% en 2025). En esta misma línea el segundo cliente ha mantenido una participación entre el 9% y 20% para dicho periodo (18% a fines de 2025).

Al respecto, a junio de 2026, los principales clientes corresponden al Ministerio de Obras Públicas y Comunicaciones de República Dominicana (MOPC) y RD Vial, ambos con una participación del 20%, seguido por el Consorcio STM de Santiago con el 16%, Aeropuerto Internacional del Cibao (10%) y Consejo Nacional de Vialidad (6%).

ADECUADA DIVERSIFICACIÓN DE PROVEEDORES. NO OBSTANTE, SE MANTIENE INTEGRACIÓN CON EMPRESAS DEL GRUPO

Durante el periodo analizado, los principales diez proveedores mantenían una concentración entre el 49% y el 36%, situándose en el 43,0% al cierre de 2025 (38,9% en 2023 y 42,1% en 2024). En el caso de los principales cinco proveedores, estos se mantenían por debajo del 43%, alcanzando a fines de 2025 un 34,6%. A junio de 2026, la concentración de los principales cinco proveedores se mantuvo acorde a los rangos presentados en los últimos años alcanzando un 24,7%, mientras que la concentración de los principales diez proveedores se ubicó ligeramente por debajo de lo evidenciado, alcanzando un 35,6%.

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

A junio de 2026, el principal proveedor correspondía a Consorcio Minero Dominicano con el 10%, seguido por EcoAcero (4%) y Ferretería Ochoa (4%).

Al respecto, se debe considerar que el primer y tercer lugar corresponden a empresas pertenecientes al grupo, así como también en el duodécimo lugar se encuentra Acero Estrella (1%).

BACKLOG PRESENTA UNA CONSTANTE DISMINUCIÓN ANTE EL AVANCE EN OBRAS RELEVANTES

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

Ante ello, la empresa constantemente se encuentra realizando propuestas para nuevas adjudicaciones de proyectos en sus principales segmentos. Ello, se ha podido observar en los últimos años considerando que ha registrado proyectos en negociación por sobre los US\$700 millones (US\$1.051 millones a junio de 2026).

Durante el periodo evaluado, el backlog (considerando los proyectos con contrato firmado) ha presentado un comportamiento dispar, considerando su nivel de actividad consolidado como por país, dependiendo del avance en las obras y su respectiva adjudicación. Al respecto, en 2022 presentó un relevante crecimiento hasta los US\$878,8

millones (US\$476,5 millones a fines de 2021), principalmente a nivel nacional, para posteriormente disminuir continuamente hasta los US\$362 millones a fines de 2024, debido a la relevante baja en los proyectos internacionales y al avance en obras.

No obstante, a diciembre de 2025, el *backlog* se incrementó hasta los US\$490 millones, un 35,5% mayor a lo registrado en el año anterior. Esto, se debe, según su peso relativo, a la incorporación significativa de proyectos internacionales (aumento del 258,5% anual), sumado al aumento en los proyectos de infraestructura (26,4%) y otros (19,5%). Lo anterior, compensó las disminuciones asociadas al término del proyecto de monorriel y al avance en proyectos de infraestructura.

A junio del presente año, el *backlog* de la compañía se situó en los US\$746 millones, reportando un relevante avance del 52,3% respecto al cierre del año anterior. Dicho crecimiento se explica principalmente por los proyectos asociados a vías (Autopista Duarte y Ampliación carretera Navarrete-Esperanza) y, en menor medida, por la evolución favorable en las operaciones internacionales y del segmento de edificaciones.

Al respecto, considerando su peso relativo, al analizar el *backlog* por países, se puede observar un crecimiento del 39,5% a nivel nacional y del 497,9% en Panamá, los que compensaron la caída en Costa Rica.

A junio de 2026, la composición del *backlog* se encuentra concentrado un 32,8% en internacional, seguido por infraestructura (30,2%), vías (23,4%), otros (5,6%) y en menor medida por edificaciones y desarrollo (5,0% y 3,0% respectivamente).

A su vez, se observó un aumento del valor promedio por proyecto, debido a la adjudicación de proyectos de alto monto, pasando a niveles del 11,8 MMUS\$/unidad (7,5 MMUS\$/unidad en 2024 y 10,0 MMUS\$/unidad en 2025).

El ratio de *backlog* sobre ingresos del periodo presentó una tendencia creciente, pasando desde las 1,6 veces en 2019 hasta las 4,4 veces en 2022, para posteriormente reflejar un comportamiento dispar, alcanzando las 1,4 veces en 2025. A junio de 2026, el indicador se incrementó hasta las 1,9 veces.

La concentración de los principales diez contratos ha mostrado una participación por sobre el 70% en todos los periodos, exceptuando 2019, situándose en un 92,1% a junio de 2026, mientras que los principales cinco contratos evidenciaron una concentración por sobre el 60% desde 2022 (76,8% a junio de 2026).

A igual fecha, al considerar la contraparte de cada proyecto el MOPC cuenta con una incidencia del 45,6% de la cartera, seguido por Consorcio Vial Oeste con el 17,9% y CONAVI (11,7%).

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

Al respecto, se debe considerar que parte de las contrapartes son los Ministerios de Obras Públicas de los distintos países donde participa la compañía, contribuyendo a una mayor estabilidad al considerar su carácter contra cíclico de las inversiones de este sector. Al respecto, a junio de 2026, cerca del 64,5% del *backlog* corresponde al sector público.

Los proyectos por ejecutar de la compañía mantienen una adecuada duración promedio considerando que, a junio de 2026, cerca del 19,6% se ejecutaría en 2026, un 49,7% en 2027 y un 11,2% en 2028. El porcentaje restante (19,7%) corresponde a proyectos que se encuentran paralizados, en orden de inicio, espera de firma entre otros estatus.

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

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

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

PARTICIPACIÓN EN UNA INDUSTRIA CÍCLICA Y COMPETITIVA

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

— SECTOR CONSTRUCCIÓN

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

Dentro de los principales nichos donde participa la entidad, el financiamiento de los proyectos se realiza mayoritariamente por medio de anticipos según el grado de avance de las obras, lo que reduce su necesidad de financiamiento externo para el capital trabajo.

En contraposición, los proyectos y obras suelen realizarse bajo la modalidad "llave en mano" y sobre la base de contratos a precio fijo, por lo que los clientes transfieren a la empresa los riesgos de sobrecostos y contingencias. Ello, en el caso de gran parte de los contratos de la compañía se ve mitigado al tarifarse en dólares y además se pueden solicitar ordenes de cambios, en caso de mayores costos, como también mantienen cláusulas de fuerza mayor.

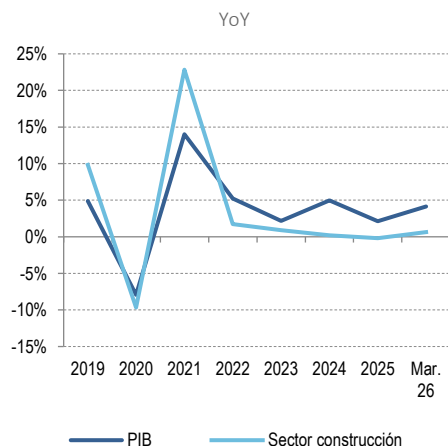
Destaca, asimismo, la utilización de boletas de garantía, con el fin de garantizar plazos y forma para los mandantes. Feller-Rate considera de forma importante los riesgos asociados a ejecución de boletas de garantía por atraso.

— SECTOR INMOBILIARIO

El área inmobiliaria, en tanto, presenta una mayor sensibilidad al ciclo económico, en comparación con Obras Civiles. El desarrollo de proyectos inmobiliarios requiere de fuertes necesidades de financiamiento del capital de trabajo para la construcción, el que se realiza a través de líneas de crédito, cuya amortización está ligada a la venta de las unidades inmobiliarias.

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

MAYOR DINAMISMO DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN EN LOS ÚLTIMOS TRIMESTRES INFORMADOS



Fuente: Banco Central de la República Dominicana.

MAYOR DINAMISMO DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN DURANTE EL PRIMER SEMESTRE 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.

Durante el primer trimestre de 2026, con base al 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 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.

— GOBIERNOS CORPORATIVOS

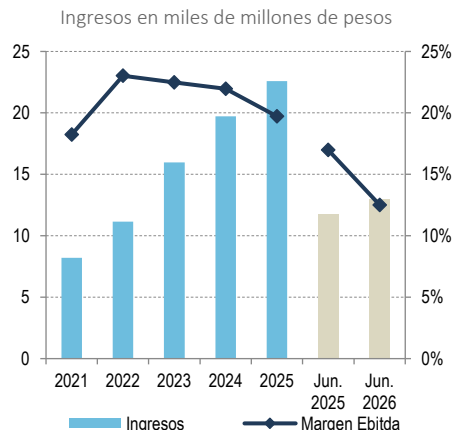
En términos de gobiernos corporativos, su modelo se basa en valores institucionales establecidos en el Código de Ética del Grupo Estrella, mediante la transparencia y efectividad en la gestión del negocio.

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).

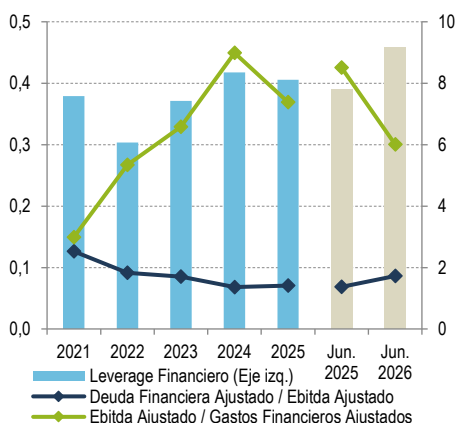
Actualmente la entidad cuenta con comités de apoyo como el Comité de Auditoría Riesgo y Cumplimiento, y el Comité Ejecutivo y de Recursos Humanos. Además, sus directrices se centran en que su negocio se encuentre bajo una gestión que se enmarque en la Ley 155-17 de lavado de activos y financiamiento al terrorismo.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES



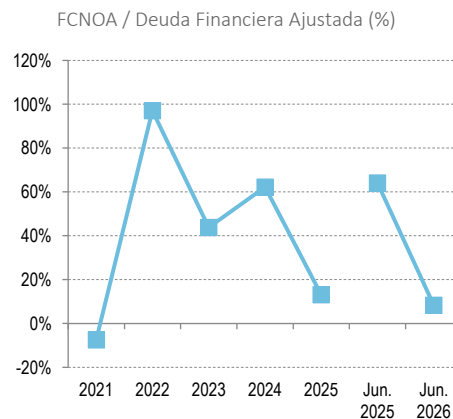
Fuente: Elaboración propia con base a información recibida de la compañía.

EVOLUCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



*Cifras anualizadas. 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

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

Además, se debe considerar que el análisis realizado por Feller Rate considera tanto la posición individual de la compañía, considerando los estados financieros de Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz), Ingeniería Estrella Paraguay S.A. y Estrella Haití S.A., como también su posición a nivel consolidado al incorporar sus inversiones en otras sociedades mediante los estados financieros consolidados de Ingeniería Estrella, S.A. y subsidiarias.

RESULTADOS Y MÁRGENES

Continuo crecimiento en operaciones en los últimos años con márgenes más presionados en el último trimestre

A nivel individual, se destaca la amplia diversificación de negocios e industrias en las que opera la entidad, lo que ha permitido compensar menores resultados en ciertos segmentos durante algunos periodos, así como adaptarse a incrementos de actividad en otros sectores.

En este contexto, Ingeniería Estrella ha mostrado márgenes con un comportamiento variable, determinado por la participación relativa de cada segmento en los resultados, dado que algunos subsegmentos presentan mayores márgenes. A esto se suma la influencia del nivel de actividad por país en el desempeño consolidado.

Asimismo, es relevante considerar la incidencia en la generación de Ebitda ajustado de los negocios en los que la entidad participa pero que no consolida, y que se reflejan a través de la cuenta "Participación en las ganancias de subsidiarias, neto de impuestos a las ganancias", así como mediante los dividendos recibidos.

Coherentemente con el avance de proyectos relevantes adjudicados, contemplando el *backlog* asociado a cada uno de ellos, particularmente a nivel nacional, los ingresos de la entidad han reflejado un crecimiento sostenido durante el periodo 2021-2024, transitando desde RD\$8.193 millones hasta los RD\$19.723 millones en cuyo periodo.

Este crecimiento se vio acompañado por una mejora en la rentabilidad, impulsada por una mayor participación de proyectos con mejores márgenes, lo que permitió que el margen Ebitda ajustado se ubicara en un promedio de 29,4%, superior al promedio registrado entre 2017 y 2020 (25,0%).

A diciembre de 2025, Ingeniería Estrella reportó ingresos por RD\$22.588 millones, evidenciando un crecimiento anual del 14,5%. Dicha evolución, se explica principalmente por un incremento en los ingresos a nivel local del 18,6%, el cual compensó la contracción del 89,6% en las operaciones internacionales.

En República Dominicana, según su peso relativo, se registró una mayor actividad en infraestructura mostrando un avance del 20,1% respecto del año anterior, seguido por la mesurada evolución en edificaciones (112,4%), permitiendo mermar las bajas en los segmentos de desarrollo y otros.

En términos de línea de servicios, a igual periodo, el impulso en ingresos se encontró asociado al crecimiento proveniente por servicios de construcción (31,4%), alquiler de

equipos y maquinarias (21,5%) y, en menor medida, servicios de administración (0,6%), los que en conjunto permitieron disminuir los efectos de la caída de supervisión y dirección técnica (55,5%).

Por su parte, la estructura de costos durante 2025 exhibió una variación anual del 13,4% en los costos operacionales, mientras que los gastos de administración y venta se incrementaron en un 54,6% anual. Lo anterior, se atribuye a los mayores gastos asociados principalmente a materia prima como también compensaciones al personal y alquileres producto del mayor nivel de actividad.

Como resultado, la generación de Ebitda a diciembre de 2025 se ubicó en los RD\$4.455 millones, cifra un 2,9% por sobre lo registrado al cierre del año anterior. Este desempeño, estuvo influenciado por una menor contención en costos respecto a la evolución de los ingresos, resultando en un ligero deterioro del margen Ebitda, el cual se situó en un 19,7% desde el 22,0% reportado al cierre de 2024, ubicándose por debajo de la media del periodo 2021-2024 (21,4% promedio).

A nivel de segmentos, se observó un aumento en la actividad de infraestructura, junto con una recuperación del segmento de edificaciones, los que en conjunto permitieron compensar las disminuciones registradas en las operaciones internacionales, desarrollo inmobiliario y otros.

Adicionalmente, la compañía mantiene inversiones en asociadas y otras entidades que no consolidan sus operaciones en los estados financieros. Al incorporar las ganancias provenientes de estas asociadas, así como los dividendos recibidos, la generación total se elevó hasta los RD\$1.730 millones al cierre de 2025, frente a RD\$1.683 millones en 2024. Estos ingresos se encuentran concentrados principalmente en Consorcio Minero Dominicano S.A., Acero Estrella S.A. y, en menor medida, en Estrella Energy S.R.L. y el Fideicomiso Residencial Livera.

Consecuentemente, el Ebitda ajustado –que incluye las utilidades por participación en asociadas y dividendos de inversiones no consolidadas– ascendió a los RD\$6.218 millones, con un avance anual del 3,0% respecto de 2024, mientras que el margen Ebitda ajustado se situó en un 27,5% a diciembre de 2025 (30,6% al cierre de 2024), demostrando menor holgura respecto a la media del 29,8% entre los años 2021 y 2024.

La generación de flujo de caja neto de la operación ajustado (FCNOA) ha mostrado un comportamiento volátil durante el periodo analizado, influido principalmente por las necesidades de financiamiento del capital de trabajo, variaciones en cuentas por cobrar y otros factores operativos. Esta dinámica ha reflejado tanto periodos de déficit como de recuperación, en línea con los ciclos propios de los proyectos de infraestructura y construcción (I&C) e inmobiliarios.

Con posterioridad a los flujos deficitarios de los años 2019 y 2021, asociados a las mayores exigencias operativas, el FCNOA se ubicó por sobre los rangos históricos entre los años 2022-2024, situándose entre los RD\$2.956 millones (2023) y los RD\$5.198 (2022), impulsado por el avance en proyectos de envergadura.

Al cierre de 2025 el FCNOA alcanzó los RD\$1.155 millones, reflejando una relevante contracción del 74,7% anual, explicado principalmente por los mayores pagos y el crecimiento en cuentas por cobrar, entre otras necesidades operativas, concordante con los proyectos de la entidad.

Como resultado de esta evolución, junto con una trayectoria creciente de deuda financiera en los últimos trimestres, el indicador FCNOA/deuda financiera se ubicó en niveles por debajo del 40% durante el último ejercicio, alcanzando un 13,2% al cierre de 2025 tras mantener una media del 67,7% entre los años 2022 y 2024.

Al analizar las cifras a nivel consolidado, incorporando las operaciones en empresas con participación accionaria relevante, se puede observar un constante crecimiento en los ingresos pasando desde los RD\$15.278 millones en 2021 hasta los RD\$ 37.550 millones a fines de 2025 (frente RD\$31.395 millones en 2024), lo cual proviene tanto a un incremento en la actividad a nivel individual como en sus principales filiales como es el caso de CMD y Acero Estrella.

Lo anterior, sumado a un adecuado manejo de costos ha permitido que el Ebitda mantenga la misma tendencia pasando de los RD\$5.068 millones hasta los RD\$11.682 millones en igual periodo (RD\$10.196 millones en 2024), mientras que su margen Ebitda ha fluctuado entre el 29% y 33,5% en dicho periodo (31,1% en 2025 versus 32,5% en 2024).

A junio de 2026, los ingresos individuales de Ingeniería Estrella alcanzaron los RD\$13.009 millones, presentando un crecimiento del 10,3% respecto a igual periodo de 2025. Esta variación se asocia en su mayoría al avance evidenciado en Costa Rica y la mayor actividad en República Dominicana, en particular en el segmento de infraestructura e internacional, las que neutralizaron el desempeño negativo de los segmentos restantes.

A igual fecha, los costos operacionales aumentaron un 14,1% y los gastos de administración y ventas crecieron un 26,0% en comparación con el segundo trimestre de 2025. Como resultado, la generación de Ebitda mostró una disminución anual del 18,7%, alcanzando los RD\$1.628 millones, con un margen Ebitda del 12,5% (frente al 17,0% registrado en junio de 2025). A nivel de segmentos, las mayores contracciones se observaron tanto en las operaciones internacionales como en infraestructura, seguidas por el descenso en edificaciones. Los efectos anteriores, no lograron ser compensados en su totalidad por el crecimiento de otras operaciones y del segmento de desarrollo.

Asimismo, el Ebitda ajustado –que incorpora dividendos y resultados de subsidiarias no consolidadas– totalizó RD\$2.406 millones a junio de 2026, evidenciando una caída del 5,7% anual, pese a las mayores ganancias provenientes de entidades no consolidadas se por RD\$541 millones.

De esta forma, el margen Ebitda ajustado se redujo a 18,5%, inferior al 21,6% observado en igual periodo del año anterior, ubicándose por debajo de los niveles históricos. Sin embargo, la entidad ha mostrado capacidad de recuperación de márgenes a lo largo del año.

Por su parte, el flujo de caja neto de la operación ajustado (FCNOA), al primer semestre de 2026, registró un valor de RD\$435 millones (frente a RD\$717 millones a junio de 2025), afectado por mayores requerimientos de capital de trabajo, particularmente en cuentas por cobrar y menores resultados operacionales, entre otros factores. En consecuencia, el indicador FCNOA sobre deuda financiera, calculado en base a los últimos doce meses móviles, disminuyó desde 13,2% al cierre de 2025 hasta un 8,3% a junio de 2026.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS

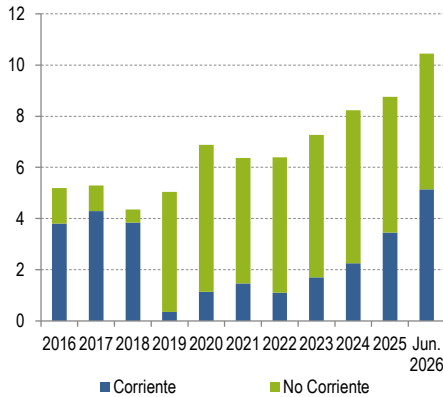
Indicadores de cobertura en rangos holgados pese a niveles de endeudamiento financiero crecientes

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

La entidad mantiene deuda asociada al financiamiento de equipo y maquinarias, con cuotas trimestrales, iguales y consecutivas. Además de un financiamiento que en los últimos periodos ha reflejado la mayor incursión en préstamos de corto plazo frente al

EVOLUCIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA AJUSTADA

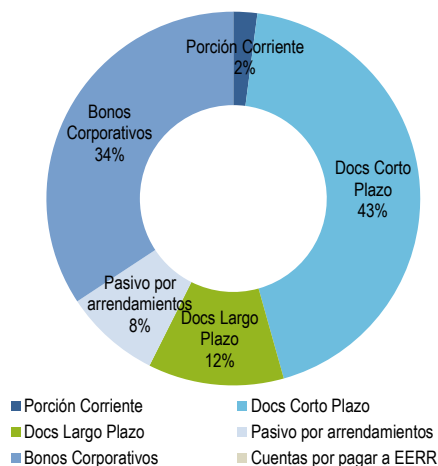
Cifras en miles de millones de pesos



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

COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA POR TIPO DE DEUDA

Cifras a junio de 2026



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

incremento de las necesidades de capital de trabajo, reflejando una estructura más homogénea en términos de plazos.

Durante el periodo analizado, a nivel individual los pasivos financieros ajustados de la compañía (incorporando pasivos por arrendamiento y cuentas por pagar a empresas relacionadas no corrientes) han presentado un comportamiento dispar, dependiendo de las necesidades de financiamiento de cada proyecto y maquinaria. Al respecto, estos pasaron de mantenerse por debajo de los RD\$5.500 millones entre 2016-2019 hasta situarse en los RD\$6.370 millones durante 2021 y 2022.

Posteriormente, se ha observado un constante crecimiento pasando de los RD\$7.265 millones en 2023 hasta los RD\$10.450 millones a junio de 2026, ante una mayor carga financiera debido a las necesidades de capital de trabajo. Ello además considera que la deuda financiera neta ajustada se ha comportado de manera similar debido a la mantención de una caja por debajo de los RD\$350 millones en los últimos años (RD\$784 millones promedio entre 2020 y 2023).

Cabe destacar que, durante 2025, la compañía inscribió un programa de emisión por RD\$4.500 millones, cuyos fondos serían destinados para el financiamiento de capital de trabajo y la reestructuración de pasivos financieros de la entidad, el cual aún no contempla colocaciones vigentes.

Al primer semestre de 2026, la deuda financiera ajustada se encontraba estructurada en un 50,8% en el largo plazo, estando compuesta en gran parte por bonos corporativos, seguido de deuda financiera y pasivos por arrendamiento. El porcentaje restante del 49,2% se asocia a vencimientos de corto plazo, concentrados principalmente en préstamos o líneas de créditos, entre otros.

La base patrimonial durante el periodo analizado mantuvo mayoritariamente una evolución creciente que, considerando efectos de utilidades acumuladas, otras reservas y otros factores, transitó desde los RD\$11.736 millones a fines de 2017 hasta los RD\$22.780 millones a junio de 2026, destacando la contracción a diciembre de 2024 que situó un capital patrimonial de RD\$17.574 millones producto del mayor reparto de dividendos del periodo (RD\$4.420 millones) en comparación a los beneficios netos del periodo (RD\$3.831 millones) y otros resultados integrales deficitarios (RD\$17 millones).

En consideración, la evolución anterior ha permitido mitigar las mayores obligaciones financieras, evidenciando un indicador de *leverage* financiero ajustado en torno a las 0,4 veces durante el periodo evaluado. A junio de 2026, dicho indicador se situó en las 0,5 veces (0,4 veces a junio y diciembre de 2025).

El programa de emisión contempla límites en relación al 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.

Actualmente, dichos ratios se encuentran con holgura considerando que alcanzaron las 3,1x y 0,5x, respectivamente, a junio de 2026, considerando la forma de cálculo establecida en el programa de emisión.

Los indicadores de cobertura se han mantenido en niveles satisfactorios durante el periodo evaluado, con cierta volatilidad inherente a la industria a la que pertenece, permitiendo mantener cierta holgura para enfrentar escenarios de mayor complejidad.

Así, a diciembre de 2025, el indicador de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado alcanzó las 1,4 veces, en línea con lo exhibido en los últimos años (1,5 veces promedio entre 2022 y 2024), mientras que la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros se situó en las 7,4 veces (7,0 veces promedio entre 2022 y 2024).

Al primer semestre de 2026, los indicadores de cobertura reflejan el mayor nivel de endeudamiento financiero junto con una menor generación, ocasionando que el ratio de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado se sitúe en las 1,7 veces (1,3 veces a junio de 2025) y el Ebitda ajustado sobre gastos financieros se disminuya hasta las 6,0 veces (8,5 veces al primer semestre de 2025). No obstante, estos se mantienen acorde a los rangos esperados para la categoría.

Al analizar los indicadores financieros consolidando las operaciones en empresas con participación accionaria relevante, subsidiarias, se puede observar que el leverage financiero neto se mantuvo entre las 0,5 y 0,8 veces durante el periodo evaluado, con mayores presiones en los últimos periodos debido al incremento en los niveles de deuda y menor caja. En el caso de los indicadores de cobertura, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda se ha mantenido en torno a las 2,4 veces a partir del cierre de 2022 (2,2 veces a junio de 2026) y el indicador de Ebitda sobre gastos financieros por ubicó alrededor de las 4,2 veces (4,5 veces a junio de 2026).

LIQUIDEZ: SUFICIENTE

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 "Suficiente". Lo anterior, además contempla el manejo de las necesidades de financiamiento, mediante las cuentas por cobrar y el manejo del inventario, entre otros factores.

A junio de 2026, considera niveles de caja por RD\$302 millones, una generación de Ebitda ajustado y FCNOA anualizados, doce meses móviles, por RD\$6.071 millones y RD\$873 millones, en comparación a vencimientos de deuda de corto plazo por RD\$5.139 millones, los cuales corresponden principalmente al financiamiento de capital de trabajo, considerando que RD\$4.542 millones corresponden a documentos por pagar, RD\$215 millones a la porción corriente de deuda a largo plazo, y el monto restante corresponde a pasivos por arrendamiento.

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

Además, se considera el programa de emisión de bonos recientemente inscrito, el cual permitiría el refinanciamiento de parte de la deuda financiera de corto plazo.

	25 Julio 2023	30 Enero 2024	29 Julio 2024	29 Enero 2025	3 Junio 2025	4 Julio 2025	30 Enero 2026	28 Julio 2026
Solvencia	A	A	A	A	A+	A+	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables	Positivas	Positivas	Estables	Estables	Estables	Estables
Bonos Corp. SIVEM-148	A	A	A	A	A+	A+	A+	A+
Bonos Corp. SIVEM-186					A+	A+	A+	A+

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

(Millones de Pesos de República Dominicana)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Jun. 2025*	Jun. 2026*
Ingresos ⁽¹⁾	10.811	7.692	8.193	11.147	15.972	19.723	22.588	11.796	13.009
Ebitda ⁽²⁾	1.289	1.373	1.494	2.566	3.590	4.330	4.455	2.003	1.628
Ebitda Ajustado ⁽³⁾	1.986	2.167	2.524	3.489	4.259	6.039	6.218	2.552	2.406
Resultado Operacional	984	1.097	1.207	2.306	3.006	3.401	3.502	1.522	1.203
Ingresos Financieros	57	47	218	103	87	179	167	53	61
Gastos Financieros	-663	-725	-844	-654	-647	-672	-842	-352	-521
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	767	822	1.394	2.238	2.511	3.831	4.272	1.581	1.281
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	-1.705	-480	-1.095	4.646	2.419	4.061	470	415	-31
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽⁴⁾	-1.121	198	-468	5.198	2.956	4.567	1.155	717	435
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁵⁾	-1.705	-480	-1.095	4.646	2.419	4.061	470	415	-31
Inversiones en Activos fijos Netas	627	100	-400	-650	-1.945	-627	-798	-222	-611
Inversiones en Acciones							-1.326	-158	-647
Flujo de Caja Libre Operacional	-1.078	-380	-1.495	3.996	474	3.434	-1.654	35	-1.288
Dividendos pagados				-1.140	-1.203	-4.420		-230	
Flujo de Caja Disponible	-1.078	-380	-1.495	2.857	-729	-986	-1.654	-195	-1.288
Movimiento en Empresas Relacionadas									
Otros movimientos de inversiones	884	100	421	283	56	229	273	8	-76
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-194	-280	-1.074	3.140	-673	-757	-1.381	-186	-1.364
Variación de capital patrimonial	-48			-256	-36				
Variación de deudas financieras	530	573	271	-2.000	806	378	1.289	51	1.443
Otros movimientos de financiamiento	-265	100	138	-533	-83	-95	-1	14	-13
Financiamiento con EERR									
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	22	393	-666	350	13	-474	-93	-121	66
Caja Inicial	690	712	1.105	440	790	803	329	329	236
Caja Final	712	1.105	440	790	803	329	236	208	302
Caja y equivalentes	712	1.105	440	790	803	329	236	208	302
Cuentas por Cobrar Clientes	10.594	11.716	8.900	7.260	7.760	8.149	8.566	9.118	12.661
Cuentas por Cobrar a Empresas Relacionadas	857	767	2.024	786	757	1.412	2.738	1.964	2.872
Inventario	383	346	330	552	617	667	873	801	995
Deuda Financiera ⁽⁶⁾	5.043	6.197	6.374	5.354	6.752	7.342	8.755	7.380	10.450
Deuda Financiera Ajustada ⁽⁷⁾	5.043	6.882	6.374	6.397	7.265	8.235	8.755	8.269	10.450
Activos Totales	26.654	28.604	28.796	27.837	30.804	32.834	36.934	35.786	44.161
Pasivos Totales	12.820	13.182	11.984	10.181	12.624	15.260	15.338	16.847	21.381
Patrimonio + Interés Minoritario	13.834	15.422	16.812	17.656	18.180	17.574	21.596	18.939	22.780

* Estados financieros interinos a junio de 2025 y junio de 2026. Estados financieros auditados 2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022, 2023, 2024 y 2025.

(**) Indicadores anualizados donde corresponda.

n.d.: No disponible.

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

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

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

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

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

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

(7) Se incorpora cuentas por pagar a empresas relacionada de largo plazo desde 2020.

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

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Jun. 2025*	Jun. 2026*
Margen Bruto	21,6%	22,1%	22,4%	28,6%	26,9%	24,3%	25,1%	18,5%	15,7%
Margen Operacional (%)	9,1%	14,3%	14,7%	20,7%	18,8%	17,2%	15,5%	12,9%	9,2%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	11,9%	17,9%	18,2%	23,0%	22,5%	22,0%	19,7%	17,0%	12,5%
Margen Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (%)	18,4%	28,2%	30,8%	31,3%	26,7%	30,6%	27,5%	21,6%	18,5%
Rentabilidad Patrimonial (%)	5,5%	5,3%	8,3%	12,7%	13,8%	21,8%	19,8%	19,8%	17,4%
Costo/Ventas	78,4%	77,9%	77,6%	71,4%	73,1%	75,7%	74,9%	81,5%	84,3%
Gav/Ventas	12,5%	7,9%	7,7%	8,0%	8,1%	7,1%	9,6%	5,6%	6,5%
Días de Cobro	352,8	548,4	391,1	234,5	174,9	148,7	136,5	158,3	191,5
Días de Pago	175,2	245,3	237,9	66,2	68,2	61,9	69,2	75,2	108,3
Días de Inventario	16,3	20,8	18,7	25,0	19,0	16,1	18,6	18,1	19,6
Endeudamiento total	0,9	0,9	0,7	0,6	0,7	0,9	0,7	0,9	0,9
Endeudamiento financiero	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5
Endeudamiento Financiero Neto	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
Endeudamiento financiero Ajustado	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,4	0,4	0,5
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado	0,3	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Deuda Financiera / Ebitda ^{(1) (3)} (vc)	3,9	4,5	4,3	2,1	1,9	1,7	2,0	1,7	2,6
Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado ^{(2) (5)} (vc)	2,5	3,2	2,5	1,8	1,7	1,4	1,4	1,4	1,7
Deuda Financiera Neta / Ebitda ^{(1) (3)} (vc)	3,4	3,7	4,0	1,8	1,7	1,6	1,9	1,7	2,5
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda Ajustado ^{(2) (5)} (vc)	2,2	2,7	2,4	1,6	1,5	1,3	1,4	1,3	1,7
Ebitda / Gastos Financieros ⁽¹⁾ (vc)	1,9	1,9	1,8	3,9	5,5	6,4	5,3	6,0	4,0
Ebitda Ajustado / Gastos Financieros ⁽²⁾ (vc)	3,0	3,0	3,0	5,3	6,6	9,0	7,4	8,5	6,0
FCNOA / Deuda Financiera (%) ^{(3) (4)}	-22,2%	3,2%	-7,3%	97,1%	43,8%	62,2%	13,2%	64,1%	8,3%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%) ⁽⁴⁾	-25,9%	3,9%	-7,9%	113,9%	49,7%	65,1%	13,6%	66,0%	8,6%
FCNOA / Deuda Financiera Ajustada (%) ^{(5) (4)}	-22,2%	2,9%	-7,3%	81,3%	40,7%	55,5%	13,2%	57,2%	8,3%
FCNOA / Deuda Financiera Neta Ajustada (%) ⁽⁴⁾	-25,9%	3,4%	-7,9%	92,7%	45,7%	57,8%	13,6%	58,7%	8,6%
FCNOA / Deuda Financiera Corriente (%) ^{(3) (4)}	-318,6%	17,3%	-32,0%	472,3%	174,1%	202,2%	33,4%	191,2%	17,0%
Liquidez Corriente (vc)	1,7	1,9	1,8	2,3	1,8	1,5	1,3	1,5	1,3

* Estados financieros interinos a junio de 2025 y junio de 2026. Estados financieros auditados 2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022, 2023, 2024 y 2025.

(**) 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)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Jun. 2025*	Jun. 2026*
Ingresos ⁽¹⁾	15.186	13.035	15.278	21.160	25.862	31.395	37.550	18.168	21.266
Ebitda ⁽²⁾	3.516	4.075	5.068	6.227	8.371	10.196	11.682	5.205	5.585
Resultado Operacional	2.382	2.950	3.909	4.883	5.948	7.190	7.990	3.395	3.715
Ingresos Financieros	628	596	316	855	562	1.389	818	75	88
Gastos Financieros	-1.518	-1.732	-2.052	-1.691	-1.896	-2.371	-2.539	-1.203	-1.358
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	1.020	1.253	2.020	3.669	3.470	5.392	4.949	1.899	2.149
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	-1.067	52	1.589	6.509	6.214	9.662	3.694	1.643	3.093
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽³⁾	-166	1.188	3.326	7.325	7.396	10.791	5.516	2.774	4.369
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁴⁾	-1.067	52	1.589	6.509	6.214	9.662	3.694	1.643	3.093
Inversiones en Activos fijos Netas	-607	-1.347	-1.285	-4.113	-6.082	-5.097	-5.328	-2.020	-2.735
Inversiones en Acciones			14	-80	-2.449	-283		21	-490
Flujo de Caja Libre Operacional	-1.673	-1.295	318	2.317	-2.316	4.282	-1.633	-355	-132
Dividendos pagados	-17			-1.437	-1.203	-6.542	-472	-230	
Flujo de Caja Disponible	-1.690	-1.295	318	879	-3.520	-2.260	-2.105	-585	-132
Movimiento en Empresas Relacionadas									
Otros movimientos de inversiones	205	-117	-2						
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-1.485	-1.412	317	879	-3.520	-2.260	-2.105	-585	-132
Variación de capital patrimonial	177			-256	-36				
Variación de deudas financieras	1.765	1.789	-673	-32	3.685	1.484	2.008	-43	397
Otros movimientos de financiamiento	4	264	-211	120	-332	-20	-1	57	-170
Financiamiento con EERR	-89								
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	371	641	-568	711	-202	-796	-98	-571	95
Caja Inicial	971	1.342	1.983	1.415	2.125	1.923	1.127	1.127	1.029
Caja Final	1.342	1.983	1.415	2.125	1.923	1.127	1.029	556	1.124
Caja y equivalentes	1.377	1.983	1.415	2.125	1.923	1.127	1.029	556	1.124
Cuentas por Cobrar Clientes	14.200	16.029	13.104	11.827	11.726	12.558	13.673	13.876	17.999
Cuentas por Cobrar a Empresas Relacionadas	1.233	1.183	1.920	1.045	1.271	1.340	2.878	1.761	2.715
Inventario	3.542	3.852	5.005	5.979	5.426	4.777	6.306	5.101	6.957
Deuda Financiera ⁽⁵⁾	14.348	16.788	16.386	17.410	22.559	25.020	27.055	25.047	27.225
Activos Totales	50.135	54.508	55.330	58.286	66.570	69.564	76.110	73.734	84.768
Pasivos Totales	24.965	26.386	25.188	26.121	32.401	36.686	38.738	39.130	45.418
Patrimonio + Interés Minoritario	25.171	28.122	30.142	32.165	34.169	32.878	37.372	34.604	39.350

* Estados financieros interinos a junio de 2025 y junio de 2026. Estados financieros auditados 2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022, 2023, 2024 y 2025.

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

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Jun. 2025*	Jun. 2026*
Margen Bruto	32,3%	32,3%	34,7%	33,8%	34,1%	34,2%	33,0%	27,3%	27,4%
Margen Operacional (%)	15,7%	22,6%	25,6%	23,1%	23,0%	22,9%	21,3%	18,7%	17,5%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	23,2%	31,3%	33,2%	29,4%	32,4%	32,5%	31,1%	28,6%	26,3%
Rentabilidad Patrimonial (%)	4,1%	4,5%	6,7%	11,4%	10,2%	16,4%	13,2%	15,0%	13,2%
Costo/Ventas	67,7%	67,7%	65,3%	66,2%	65,9%	65,8%	67,0%	72,7%	72,6%
Gav/Ventas	16,7%	9,7%	9,1%	10,7%	11,1%	11,3%	11,7%	8,7%	9,9%
Días de Cobro	336,6	442,7	308,8	201,2	163,2	144,0	131,1	151,7	159,4
Días de Pago	228,5	244,5	187,6	99,0	86,3	80,5	74,2	104,8	128,7
Días de Inventario	124,1	157,2	180,6	153,5	114,6	83,2	90,2	83,5	91,4
Endeudamiento total	1,0	0,9	0,8	0,8	0,9	1,1	1,0	1,1	1,2
Endeudamiento financiero	0,6	0,6	0,5	0,5	0,7	0,8	0,7	0,7	0,7
Endeudamiento Financiero Neto	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ ⁽³⁾ (vc)	4,1	4,1	3,2	2,8	2,7	2,5	2,3	2,4	2,3
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾ ⁽²⁾ (vc)	3,7	3,6	3,0	2,5	2,5	2,3	2,2	2,3	2,2
Ebitda /Gastos Financieros ⁽¹⁾ (vc)	2,3	2,4	2,5	3,7	4,4	4,3	4,6	4,1	4,5
FCNOA/ Deuda Financiera (%) ⁽²⁾ ⁽³⁾	-1,2%	7,1%	20,3%	42,1%	32,8%	43,1%	20,4%	42,2%	26,1%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta (%) ⁽²⁾	-1,3%	8,0%	22,2%	47,9%	35,8%	45,2%	21,2%	43,2%	27,2%
FCNOA/ Deuda Financiera Corriente (%) ⁽³⁾ ⁽⁴⁾	-4,5%	47,0%	102,0%	182,1%	155,1%	189,8%	74,2%	175,0%	80,7%
Liquidez Corriente (vc)	1,6	2,1	2,1	2,0	1,9	1,5	1,6	1,5	1,3

* Estados financieros interinos a junio de 2025 y junio de 2026. Estados financieros auditados 2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022, 2023, 2024 y 2025.

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	Segunda
Número de Registro	SIVEM-148	SIVEM-186
Valor total del Programa de Emisión	\$ 5.600.000.000	\$ 4.500.000.000
Valor máximo de cada Emisión	Especificado en cada emisión	Especificado en cada emisión
Fecha de resolución aprobatoria del programa	23/07/2021	15/08/2025
Covenants	Ebitda sobre gastos financieros mayor o igual a 1,0 vez. Deuda Financiera/Capital Contable menor o igual a las 2,0 veces.	
Emisiones inscritas al amparo del Programa	1 y 2	1
Conversión	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantía	Quirográfica	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 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

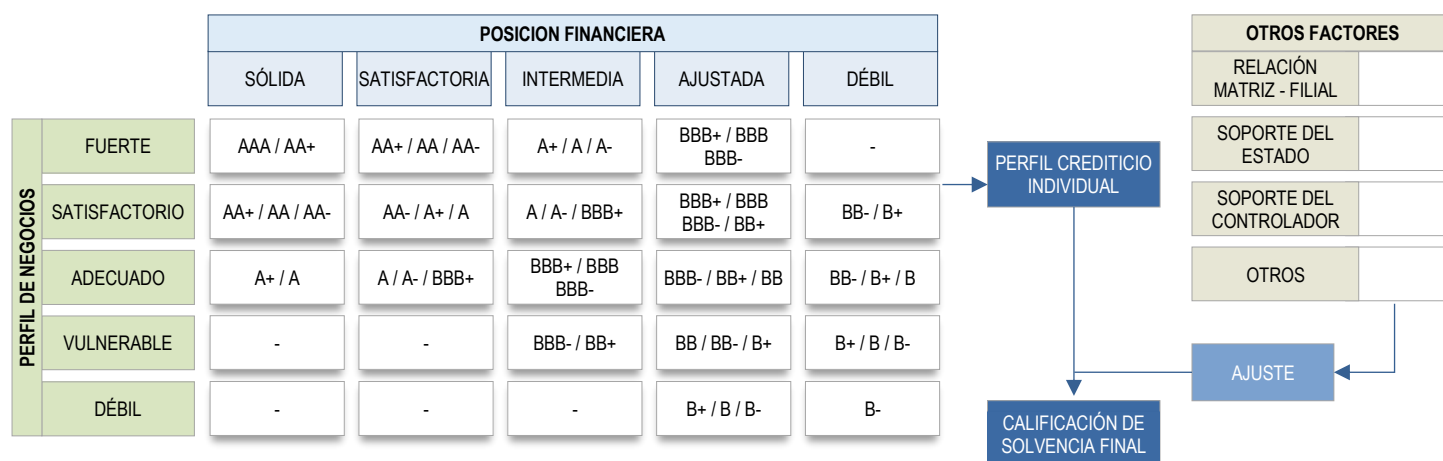
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos 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 LIQUEZ

- 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:

- Nicolás González – 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.