

SIVEM-148 Ingeniería Estrella
Informe de Representantes de Obligacionistas
Trimestre a marzo 2026, 07 de mayo 2026

INFORME TRIMESTRAL

Período: enero - marzo 2026



Representante de Masa de Obligacionistas

Calle Pablo Casals No.9, Ensanche Piantini
Registro Nacional de Contribuyente: 1-01-80789-1

**INGENIERIA
ESTRELLA** 

Emisor: Ingeniería Estrella, S. A.

Número de Registro Emisión SIMV: **SIVEM - 148**
Registro Nacional de Contribuyente 1-02-31881-6

Dirección: Kilometro 13 1/2, Autopista Duarte, Santiago de los Caballeros, Rep. Dom.

CONTENIDO

a) La autenticidad de los valores en cuestión, sean físicos o estén representados por anotaciones en cuenta.....	3
b) Valor actualizado de las garantías prendarias y/o hipotecarias constituidas para la emisión y las medidas adoptadas para la comprobación. 4	4
c) Reporte del nivel de cumplimiento del administrador extraordinario de la emisión, en caso de designar alguno.....	4
d) Confirmación de la vigencia y cobertura de los contratos de seguros sobre los bienes e inmuebles puestos en garantía y las acciones llevadas a cabo en caso de hallazgos que atenten contra los derechos de los tenedores. 4	4
e) Cumplimiento del procedimiento de revisión de la tasa de interés, en caso de que se haya especificado en el prospecto de emisión, y la consecuente modificación de la misma.....	5
f) Nivel de liquidez con que cuenta el emisor para fines de redención anticipada de los valores, en caso de haberse especificado en el prospecto.	5
g) Uso de los fondos por parte del emisor, de conformidad con los objetivos económicos y financieros establecidos en el Prospecto de Emisión y las medidas adoptadas por el Representante para la comprobación.....	6
h) La colocación y la negociación de los valores de conformidad con las condiciones establecidas en el Prospecto de Emisión.....	7
i) Actualización de la Calificación de Riesgo de la emisión y del emisor, conforme la periodicidad que se haya establecido a tales fines en el prospecto.....	8
j) Nivel de endeudamiento del emisor de conformidad a lo establecido en el prospecto de emisión.....	9
k) Cumplimiento del emisor en cuanto a la remisión periódica de sus estados financieros a la Superintendencia.....	9
l) Monto total de la emisión que ha sido colocado.....	11
m) Cumplimiento del procedimiento de redención anticipada por parte del emisor, en los casos que aplique.....	11
n) Enajenación de las acciones del emisor, y las posiciones dominantes dentro de la distribución accionaria, que represente por lo menos el 10% del total del Patrimonio del Emisor.....	11
o) Colocación y/o negociación de valores por parte del emisor en mercados internacionales; así como cualquier información relevante, como redención anticipada, amortización, acuerdos con los tenedores de valores, entre otros.....	12



SIVEM-148 Ingeniería Estrella
Informe de Representantes de Obligacionistas
Trimestre a marzo 2026, 07 de mayo 2026

- p) Procesos de reestructuración societaria del emisor, estableciendo los avances en virtud del acuerdo suscrito para esos fines.12
- q) Cualquier actividad dentro o fuera de la órbita del emisor que pudiera entorpecer el funcionamiento del mismo (laboral, administrativos, causas de fuerza mayor, etc.).....12
- r) Cualquier documento de índole legal que impliquen procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativo incoados contra el emisor.
12
- s) Modificaciones al Contrato de Emisión.12
- t) La adquisición y enajenación de activos por parte del emisor que representen el 10% o más de su capital suscrito y pagado.13
- u) Cambios en la estructura administrativa del emisor relativos a los principales ejecutivos y de las estructuras que se relacionen con la emisión.
13
- v) Cualquier otra obligación establecida en el prospecto de emisión, el contrato de emisión y las disposiciones normativas vigentes, así mismo cualquier elemento o suceso que conlleve implicaciones jurídicas, económicas o de reputación para el emisor.13
- w) Otros..... 14



INFORME

A: MASA DE OBLIGACIONISTAS DE BONOS CORPORATIVOS
INGENIERIA ESTRELLA, S. A.

SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES DE LA REPÚBLICA
DOMINICANA (SIMV):

Dando cumplimiento a las responsabilidades como Representantes de Masa de Obligacionistas establecidas en la Ley 249-17 del Mercado de Valores de la República Dominicana; sus Normas y Reglamentos de aplicación; la Ley 479-08 General de las Sociedades Comerciales y Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada; la Ley No 31-11 que modifica esta última, y en particular a la Resolución R-CNV-2016-14-MV de funciones del Representante de la Masa, procedemos a rendir el presente informe.

Iniciamos la redacción de este escrito, poniendo en práctica ciertos procedimientos y revisiones pautados en las legislaciones antes citadas, para proveer a la Masa de Obligacionistas nuestro informe independiente, el cual no se emite apegado a las normas de auditoría internacional, sino que constituye la exposición de nuestros hallazgos.

Es bueno tener presente que, la inscripción de los valores en el Registro del Mercado de Valores, y la autorización para realizar la oferta pública por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores, no implica certificación sobre la bondad del valor o la solvencia del Emisor. Tampoco estamos haciendo juicios de valor sobre el tema.

En cumplimiento a nuestros deberes, hemos evaluado y analizado la situación del Emisor y su actividad, y los hallazgos los expresamos a continuación:

a) La autenticidad de los valores en cuestión, sean físicos o estén representados por anotaciones en cuenta.

Ingeniería Estrella, S. A. (Emisor), es una empresa constituida en el año 1992 en conformidad con las leyes de la República Dominicana. Se dedica a la construcción de infraestructura y edificaciones de gran escala para el sector público, sector privado y organismos multilaterales.



SIVEM-148 Ingeniería Estrella
Informe de Representantes de Obligacionistas
Trimestre a marzo 2026, 07 de mayo 2026

Pudimos constatar que la colocación del programa de emisión de Bonos Corporativos por un valor total de hasta Cinco Mil Seiscientos Millones de pesos dominicanos con 00/100 (RD\$5,600,000,000.00) equivalente a Cincuenta y Seis Millones (56,000,000.00) de Bonos Corporativos con una denominación unitaria o Valor Nominal de Cien pesos dominicanos con 00/100 (RD\$100.00) cada uno. La Colocación de los Valores se realizará a través de emisiones múltiples hasta agotar el Monto Aprobado del Programa de Emisiones. El monto mínimo de inversión es de Mil pesos dominicanos con 00/100 (RD\$1,000.00). Fue aprobada mediante Única Resolución de la Superintendencia del Mercado de Valores de fecha 23 de julio de 2021. La Colocación de los Valores se realizará a través de emisiones múltiples hasta agotar el Monto Aprobado del Programa de Emisiones.

El programa de emisiones está debidamente inscrito en el Registro de la Superintendencia del Mercado de Valores de la Rep. Dominicana, bajo el número **SIVEM-148** y registrado en la Bolsa de Valores, con el registro **No. BV2108-BC0091**.

b) Valor actualizado de las garantías prendarias y/o hipotecarias constituidas para la emisión y las medidas adoptadas para la comprobación.

El presente programa de emisiones no cuenta con garantías específicas, es sólo una acreencia quirografaria la que lo respalda. El tenedor posee prenda común sobre la totalidad del patrimonio del Emisor.

c) Reporte del nivel de cumplimiento del administrador extraordinario de la emisión, en caso de designar alguno.

El presente programa de emisiones no requiere de administrador extraordinario.

d) Confirmación de la vigencia y cobertura de los contratos de seguros sobre los bienes e inmuebles puestos en garantía y las acciones llevadas a cabo en caso de hallazgos que atenten contra los derechos de los tenedores.

No aplica debido a que no existe garantía de bienes e inmuebles.



SIVEM-148 Ingeniería Estrella
Informe de Representantes de Obligacionistas
Trimestre a marzo 2026, 07 de mayo 2026

e) Cumplimiento del procedimiento de revisión de la tasa de interés, en caso de que se haya especificado en el prospecto de emisión, y la consecuente modificación de esta.

Cada emisión tendrá una tasa de Interés **fija**, pagadera **trimestralmente**, según se determinó en los Prospectos Simplificados y en los Avisos de Colocación Primaria.

Bonos Locales emitidos por: **Ingeniería Estrella**
Confirmación de intereses: **31 de marzo 2026**

Emision No: DO2020000124 DO2020000223
Fecha de emisión: 30/9/2021 13/10/2021
Fecha de Vencimiento: 30/9/2031 13/10/2031

Tramos: 1- 2			Emisión:				
CODIGO ISIN	Fecha de pago anterior	Fecha de pago Actual	Monto RDS	Base	Días	Tasa	Total de Intereses
DO2020000124	30-dic-25	30-mar-26	1,500,000,000	365	90	8.00%	29,589,041.10
DO2020000223	13-oct-25	13-ene-26	2,087,611,600	365	92	8.00%	42,095,401.03
							71,684,442.13

Sobre la validación de los pagos de intereses pudimos observar:

- El uso correcto de la base de cálculo establecida en el Prospecto de Emisión y Aviso de Colocación de cada Emisión.
- Que se pagó la cantidad de días correspondientes al periodo estipulado en el Prospecto de Emisión y Aviso de Colocación.
- Que se pagó en la fecha establecida en el Prospecto de Emisión y Aviso de Colocación.
- Que las constancias de pagos a CEVALDOM se conciliaron con el Reporte de Pago de Intereses de Ingeniería Estrella.

f) Nivel de liquidez con que cuenta el emisor para fines de redención anticipada de los valores, en caso de haberse especificado en el prospecto.

No existe opción de procedimiento de redención anticipada por parte del Emisor, según fue establecido en el Prospecto de Colocación y Aviso de Colocación Primaria.



g) Uso de los fondos por parte del emisor, de conformidad con los objetivos económicos y financieros establecidos en el Prospecto de Emisión y las medidas adoptadas por el Representante para la comprobación.

El prospecto de emisión establece en su punto 2.6 que los fondos captados del presente programa de emisiones deben ser destinados para lo siguiente:

- i. Cubrir total o parcialmente las obligaciones financieras del emisor, conforme al acuerdo entre las partes.

- a. Sustitución de la deuda bancaria actual del Emisor.

Los Fondos captados por el presente Programa de Emisiones serán utilizados primero para cubrir total o parcialmente las obligaciones financieras del Emisor. Al momento de colocación de los valores, se determinará cuales deudas serán cubiertas por el emisor y se revelará en el aviso de colocación primaria los acreedores, monto adeudado y plazo de vencimiento que serán repagados.

Luego de cubrir total o parcialmente las obligaciones financieras del Emisor, los fondos obtenidos de la colocación podrán ser utilizados para lo siguiente:

- ii. Los fondos pueden ser utilizados para capital de trabajo en las operaciones del Emisor.

Los detalles de las deudas existentes con las instituciones financieras se encuentran detalladas en el punto 2.6.4. del mismo.

Uso de Fondos Primer Tramo:

Los fondos del Primer Tramo del presente programa de emisiones se canalizaron para repago parcial de deuda a largo plazo y para Capital de Trabajo de los cuales fueron RD\$6,947,884.10 pesos dominicanos; y US\$26,605,906.56 en dólares estadounidenses por concepto de deudas contraídas con instituciones bancarias.

Detalle de pagos a continuación:



SIVEM-148 Ingeniería Estrella
Informe de Representantes de Obligacionistas
Trimestre a marzo 2026, 07 de mayo 2026

Monto en RD\$	Tasa de Cambio en RD\$	Monto en US\$	Detalle
1,482,794,000	56.38	26,300,000.00	Abono a Capital deuda LP
5,206,000	56.38	92,337.70	Abono a Capital deuda LP
6,947,884	N/A	-	Capital de Trabajo DOP\$
4,831,690	56.38	85,698.65	Capital de Trabajo DOP\$
220,427	1.72383 @HTG 1.00	127,870.21	Capital de Trabajo HTG\$
1,500,000,000.00		26,605,906.56	

Uso de Fondos Segundo Tramo:

Los fondos del segundo Tramo del presente programa de emisiones se canalizaron para repago parcial de deuda a largo plazo y para Capital de Trabajo de los cuales fueron RD\$2,767,933 pesos dominicanos; y US\$36,881,896.64 en dólares estadounidenses por concepto de deudas contraídas con instituciones bancarias.

Detalle de pagos a continuación:

Monto DOP\$	Tasa de Cambio en RD\$	Monto en USD\$	Detalle
1,373,500,000.00	56.49	24,314,037.88	Abono a Capital deuda LP
10,500,000.00	56.49	185,873.61	Capital de Trabajo DOP\$
690,520,000.00	56.6	12,200,000.00	Abono a Capital deuda LP
5,023,666.58	56.6	88,757.36	Abono a Capital deuda LP
5,300,000.00	56.6	93,227.79	Capital de Trabajo DOP\$
2,767,933.44		-	Abono a Capital deuda LP
2,087,611,600.00		36,881,896.64	Total Bonos Emitidos

Los fondos fueron canalizados en su totalidad, de acuerdo con lo establecido en el Prospecto de Emisión.

h) La colocación y la negociación de los valores de conformidad con las condiciones establecidas en el Prospecto de Emisión.

CEVALDOM, S.A., ha sido la empresa designada como agente del programa de emisiones. Tiene a su cargo la custodia, compensación y liquidación de los valores del presente programa de emisión, así como los procedimientos de pago de intereses y capital de los Bonos Corporativos.

Revisamos el prospecto, el contrato de emisión y avisos de oferta pública entregado por la administración del Emisor, y pudimos constatar que el total de los bonos corporativos en circulación se componen de la siguiente manera:



SIVEM-148 Ingeniería Estrella
Informe de Representantes de Obligacionistas
Trimestre a marzo 2026, 07 de mayo 2026

Primera Emisión: 15,000,000 bonos corporativos con valor unitario de cien pesos dominicanos (RD\$100.00), equivalente a mil quinientos millones de pesos dominicanos con 00/100 centavos (RD\$1,500,000,000.00).

Tasa de interés fija:	8% anual
Frecuencia del pago:	trimestral
Fecha de emisión:	30 de septiembre 2021
Fecha de Vencimiento:	30 de septiembre 2031

Primera Emisión: 20,876,116 bonos corporativos con valor unitario de cien pesos dominicanos (RD\$ 100.00), equivalente a Dos mil ochenta y siete millones seiscientos once mil seiscientos pesos dominicanos con 00/100 centavos (RD\$2,087,611,600.00).

Tasa de interés fija:	8% anual
Frecuencia del pago:	trimestral
Fecha de emisión:	13 de octubre 2021
Fecha de Vencimiento:	13 de octubre 2031

Cabe destacar que el monto emitido inicialmente para la segunda emisión fue de 25,000,000 bonos corporativos con valor unitario de cien pesos dominicanos (RD\$100.00), equivalente a Dos mil quinientos millones de pesos dominicanos con 00/100 centavos (RD\$2,500,000,000.00).

i) Actualización de la Calificación de Riesgo de la emisión y del emisor, conforme la periodicidad que se haya establecido a tales fines en el prospecto.

Conforme la entrada en vigor del Reglamento para las Calificadoras de Riesgos Núm. R-CNMV-2022-03-MV, específicamente artículo 7, estos reportes serán presentados con **periodicidad semestral**.



SIVEM-148 Ingeniería Estrella
Informe de Representantes de Obligacionistas
Trimestre a marzo 2026, 07 de mayo 2026

	Calificación de Riesgo - Feller	
	jul-25	ene-26
Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables
Bonos Corp. SIVEM-148	A+	A+

	Calificación de Riesgo - PCR	
	jun-25	dic-25
Fortaleza Financiera	A+	A+
Bonos Corporativos	A+	A+
Perspectiva	Positiva	Positiva

Ver **anexo** reporte de calificación más reciente.

j) Nivel de endeudamiento del emisor de conformidad a lo establecido en el prospecto de emisión.

El prospecto de emisión en su acápite 2.10.6. sobre Restricción al emisor revela las cláusulas financieras a las cuales la empresa está sujeta por endeudamiento con distintas entidades bancarias.

Dentro de ellas también se detallan restricciones financieras propias del Programa de Emisiones de Ingeniería Estrella, acuerdo al acápite 2.10.4.

Al **31 de marzo 2026**, la empresa se encuentra en cumplimiento con todas sus cláusulas financieras.

Ingeniería Estrella & Estrella Haití
(Estados Combinados de Ingeniería Estrella & Sucursales)
Al 31 de marzo de 2026
Montos Expresados en Peso Dominicanos

Ebitda/ Gastos Financieros > 1	Q1 2026
Ebitda	1,037,505,798
Gasto Financiero	231,187,370
Resultado	4.49
Deuda Financiera/ Capital Contable < 2.0	
Deuda Financiera	9,495,122,420
Capital Contable	22,531,896,602
Resultado	0.42

k) Cumplimiento del emisor en cuanto a la remisión periódica de sus estados financieros a la Superintendencia.



Resumimos el estatus de envío de informaciones a la Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana para Emisores Valores Circulación (EVC).

Según comunicación de la SIMV No. SL-2026-001238, se establece que, en relación con el literal l) del numeral 1 del artículo 11 de la Norma de Representante se establece que este debe dar seguimiento y revelar el cumplimiento del emisor (EVC en el calendario de la SIMV) respecto al envío de todas las informaciones periódicas requeridas, no únicamente los estados financieros.

Anualmente:

De forma anual, el emisor debe remitir, entre otras, las siguientes informaciones:

- Estados financieros Auditados Individuales
- EEFF Consolidados en caso de que el emisor presente subsidiarias en su estructura societaria
- Carta de Gerencia, para fines exclusivos de Supervisión
- Declaración Jurada del presidente o ejecutivo principal y del ejecutivo principal de finanzas, estableciendo que la persona se compromete con la veracidad, exactitud y razonabilidad de las informaciones remitidas.
- Lista de Accionistas actualizada
- Acta de Asamblea de Accionistas u órgano equivalente en la cual se contemple la aprobación de los estados financieros auditados
- Constancia de la DGII certificando el pago de la liquidación de ISR del último periodo fiscal.
- Informe Anual de Gobierno Corporativo aprobado por el Consejo de Administración de la Sociedad, si aplica

Para el presente trimestre, aún no se cuenta con dichas informaciones anuales correspondientes al período terminado al 31 de diciembre de 2025, debido a que su recepción está prevista para el próximo trimestre, con fecha límite al 15 de mayo de 2026.

Trimestralmente:

De forma trimestral, y comparadas con el trimestre anterior, el emisor debe remitir las siguientes informaciones:



- Balance general intermedio. **A marzo 2026.**
- Estado de resultados intermedio. **A marzo 2026.**
- Estado de flujo de efectivo intermedio. **A marzo 2026.**
- Estado de cambios en el patrimonio. **A marzo 2026.**

A la fecha de elaboración del presente informe, validamos la correcta remisión a la Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana de la información financiera trimestral correspondiente al cierre de marzo de 2026.

l) Monto total de la emisión que ha sido colocado.

El monto total del programa de emisión colocado y en circulación asciende a la cantidad de **tres mil quinientos ochenta y siete millones seiscientos once mil seiscientos de pesos dominicanos con 00/100 (RD\$3,587,611,600.00)**.

m) Cumplimiento del procedimiento de redención anticipada por parte del emisor, en los casos que aplique.

El presente Programa de Emisión no contempla la opción de redención anticipada de manera discrecional por parte del Emisor. Sin embargo, es necesario establecer que en caso de generarse incumplimiento a las restricciones generadas por el Programa de Emisiones establecidas en el acápite. 2.10.4 del prospecto de emisión, habrá lugar a una redención anticipada de los valores.

No aplica para el trimestre en cuestión.

n) Enajenación de las acciones del emisor, y las posiciones dominantes dentro de la distribución accionaria, que represente por lo menos el 10% del total del Patrimonio del Emisor.

Para este trimestre en cuestión no ha habido enajenación de acciones del emisor dominantes que represente al menos un 10% del patrimonio del emisor.



- o) Colocación y/o negociación de valores por parte del emisor en mercados internacionales; así como cualquier información relevante, como redención anticipada, amortización, acuerdos con los tenedores de valores, entre otros.**

Según información suministrada por la Gerencia, actualmente el Emisor no tiene colocación y/o negociación de valores en mercados internacionales.

- p) Procesos de reestructuración societaria del emisor, estableciendo los avances en virtud del acuerdo suscrito para esos fines.**

No ha habido en el trimestre en cuestión procesos de reestructuración societaria del Emisor.

- q) Cualquier actividad dentro o fuera de la órbita del emisor que pudiera entorpecer el funcionamiento de este (laboral, administrativos, causas de fuerza mayor, etc.).**

El emisor confirma que para el trimestre en cuestión no ha existido ninguna actividad dentro o fuera de la órbita del emisor que pudiera entorpecer sus operaciones, negocios y registros contables. Asimismo, hasta la fecha, han cumplido cabalmente y sin demora con sus clientes, incluyendo con los informes, reportes y requerimientos ante la Superintendencia de Mercado de Valores.

A la fecha de este informe la empresa se ha mantenido operando de forma ininterrumpida en República Dominicana y demás filiales.

- r) Cualquier documento de índole legal que impliquen procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativo incoados contra el emisor.**

Según información suministrada por la Gerencia, no existe en el trimestre del cual nos ocupamos, ninguna situación legal que afecte las operaciones del emisor.

- s) Modificaciones al Contrato de Emisión.**

No, en el trimestre en cuestión no ha habido modificaciones al Contrato de Emisión.



SIVEM-148 Ingeniería Estrella
Informe de Representantes de Obligacionistas
Trimestre a marzo 2026, 07 de mayo 2026

t) La adquisición y enajenación de activos por parte del emisor que representen el 10% o más de su capital suscrito y pagado.

En el periodo enero- marzo 2026 la empresa realizó adiciones por DOP\$ 312,032,281, lo cual representa un 19% de su capital suscrito y pagado (DOP\$ 1,602,606,600). Dichas adiciones según se encuentra desglosadas a continuación:

Detalle	% Inversión
Maquinarias y Equipos (Recicladora, Trituradora, Moldes Doble T, Montacarga, entre otros) asignados a distintos proyectos como Autopista Duarte, TSK, Monorriel, Aeropuerto del Cibao, entre otros.	50%
Equipos transporte (Camiones (Volteos, Bachplant, Cisternas), Excavadoras, Motoniveladoras, Camionetas, entre otros) asignados a distintos proyectos como TSK, Autopista Duarte y Aeropuerto del Cibao, entre otros y en Costa Rica (Barranca Chomes y San Ramón)	36%
Mobiliarios y equipos de oficina (Laptops)	1%
Otros activos para la operación	12%
Total	100%

u) Cambios en la estructura administrativa del emisor relativos a los principales ejecutivos y de las estructuras que se relacionen con la emisión.

No ha habido en el trimestre en cuestión, cambios en la estructura administrativa del emisor relativo a los principales ejecutivos y las estructuras que se relacionen con la emisión, que amerite ser mencionado en este informe.

v) Cualquier otra obligación establecida en el prospecto de emisión, el contrato de emisión y las disposiciones normativas vigentes, así mismo cualquier elemento o suceso que conlleve implicaciones jurídicas, económicas o de reputación para el emisor.

No tenemos conocimiento, ni tampoco la administración nos ha informado de cualquier otro elemento o suceso que conlleve implicaciones económicas o morales para el Emisor, cualquiera de sus accionistas y/o empresas vinculadas.



SIVEM-148 Ingeniería Estrella
Informe de Representantes de Obligacionistas
Trimestre a marzo 2026, 07 de mayo 2026

w) Otros.

1. **Asamblea General Ordinaria Anual de Accionistas:** se celebrará en el mes de abril 2026.
2. Estados Financieros Auditados al **31 de diciembre 2024:** sin salvedades.
3. Hechos Relevantes publicados por la Superintendencia del Mercado de Valores en el trimestre **enero - marzo 2026:**

Fecha Recepción	Número trámite	Descripción Hecho Relevante
2/2/2026	03-2026-000686	RATIFICACION CALIFICACION DE RIESGO A+ CON PERSPECTIVAS ESTABLES A INGENIERIA ESTRELLA, S.A. Y A SU EMISION DE BONOS CORPORATIVOS SIVEM-148 EN EL INFORME ENERO 2026 POR FELLER RATE.
2/9/2026	03-2026-000950	INFORME DE REPRESENTANTE DE OBLIGACIONISTAS DE BONOS CORPORATIVOS POR RD\$5,600 MM SIVEM-148 DE INGENIERIA ESTRELLA A DICIEMBRE 2025.

SALAS PIANTINI & ASOCIADOS

Representante de Masa de Obligacionistas



**Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz);
Ingeniería Estrella Paraguay, S.A. y Estrella Haití, S.A.**

Comité No. 49/2025	
Informe con estados financieros interinos al 30 de septiembre 2025. Información Cualitativa al: 30 de septiembre del 2025.	Fecha de comité: 08 de diciembre de 2025
Periodicidad de actualización: Semestral	Construcción / República Dominicana

Equipo de Análisis		
Elminson De Los Santos Analista Principal esantos@ratingspcr.com	Perla Arias Analista de Riesgo parias@ratingspcr.com	(809) 373-8635

HISTORIAL DE CALIFICACIONES							
Fecha de la Información	sep-22	dic-22	sep-23	dic-23	sep-24	dic-24	sep-25
Fecha de comité	16/1/2023	14/6/2023	10/1/2024	23/07/2024	22/11/2024	17/06/2025	08/12/2025
Fortaleza Financiera	DO A+	DO A+	DO A+	DO A+	DO A+	DO A+	DO A+
Bonos Corporativos- (SIVEM-148)	DO A+	DO A+	DO A+	DO A+	DO A+	DO A+	DO A+
Bonos Corporativos- (SIVEM-186)						DO A+	DO A+
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Positiva	Positiva

Significado de la calificación

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

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías AA y B inclusive. Adicionalmente, las escalas locales serán identificadas añadiendo un prefijo de acuerdo con la identificación asignada a cada mercado, República Dominicana se utiliza “DO”.

Información Regulatoria:

“La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La calificación otorgada o emitida por PCR 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 la información pública disponible y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de PCR la verificación de autenticidad de la misma.

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

Racionalidad

En Comité de calificación de riesgo, Pacific Credit Rating (PCR) decidió mantener la calificación de “DO A+” a la “**Fortaleza Financiera**” y a los **Programas de Bonos Corporativos**; con perspectiva en “**Positiva**”, de **Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz); Ingeniería Estrella Paraguay, S.A. y Estrella Haití, S.A.**, con información al **30 de septiembre 2025**. La calificación se fundamenta en el incremento sostenido de los ingresos de ventas, principalmente en el mercado local, así como por los ingresos de participación en las ganancias de subsidiarías; adicionalmente se consideran los adecuados indicadores de eficiencia operativa que le han permitido obtener holgados indicadores de rentabilidad, así como holgados niveles de cobertura; en adición a los adecuados niveles de liquidez y bajos niveles de endeudamiento. Por último, se considera la trayectoria de Grupo Estrella; siendo IE el principal motor del dinamismo comercial de las empresas del Grupo.

Perspectiva

Positiva

Resumen Ejecutivo

La calificación de riesgo de Ingeniería Estrella & combinados, se basaron en la evaluación de los siguientes aspectos:

Incremento sostenido de los ingresos. A la fecha de análisis, Ingeniería Estrella & combinados presentó ingresos anualizados por DOP22,812.14 millones, con un incremento interanual de DOP4,824.62 millones (+26.82%). Destacando la participación por destino geográfico están concentrados principalmente en República Dominicana (99.91%). Donde los ingresos por líneas de servicios están compuestos por servicios de construcción (99.42%); mientras que los ingresos por unidad de negocios se deben a mayor adjudicación de nuevos proyectos en el renglón infraestructura (83.31%), donde se considera la participación en la ejecución del Monorriel de Santiago, así como por la ampliación de la terminal Aeropuerto Internacional del Cibao (AIC - Fase I). Adicionalmente, se considera el adecuado manejo de los costos por ventas anualizados que aumentaron en DOP4,346.53 millones (+31.78%), atribuido a la naturaleza de los proyectos en curso, dando un margen bruto de (18.62%), que muestra la capacidad de la empresa para general utilidad.

Bajos niveles de endeudamiento. Al cierre de septiembre 2025, el apalancamiento patrimonial¹ se situó en 1.04 veces y el endeudamiento financiero² se situó en 0.51 veces, en comparación del período anterior (septiembre 2024: apalancamiento patrimonial 0.81 veces y el endeudamiento financiero 0.45 veces), como consecuencia del crecimiento del total pasivos (+24.13%), por Cuenta por Pagar, Documentos por Pagar de corto plazo, así como la deuda financiera de corto y largo plazo adquirido principalmente para capital de trabajo; estos en mayor proporción que el incremento en el total de activos (+8.60%), por cuentas por cobrar (netas) e inversiones en subsidiarias de largo plazo, pese a la contracción en patrimonio (-3.94%), por la disminución en resultados acumulados por distribución de dividendos y la contracción en la utilidad del periodo. En conclusión, a la fecha de análisis la empresa mantiene bajo niveles de endeudamiento, por lo que, mantiene holgados niveles de solvencia para hacer frente a sus obligaciones.

Holgados niveles de cobertura. A la fecha de análisis, el indicador de cobertura anualizado (EBITDA / Gastos Financieros) se situó en de 5.54 veces, en comparación al periodo anterior (septiembre 2024: 6.91 veces), esto como resultado del crecimiento del EBITDA anualizado se situó en DOP4,315.87 millones, derivado del incremento mostrado en los ingresos y el adecuado manejo de los gastos operativos; en cuanto que los gastos financieros anualizados se ubicaron en DOP778.42 millones, para un aumento de DOP183.94 millones (+30.94%); es importante destacar que el indicador promedio de los últimos 5 periodos es de 3.92 veces. PCR observa que la empresa muestra adecuados niveles de cobertura y cuenta con la capacidad para hacer frente al pago de sus obligaciones.

Adecuados niveles de liquidez. A la fecha de análisis, el indicador de liquidez se situó en 1.43 veces, mientras que el capital de trabajo se ubicó en DOP5,764.49 millones; mostrándose ambos inferiores al periodo anterior, como resultado del aumento en los pasivos corrientes (+30.60%), principalmente por cuentas por pagar y documentos por pagar de corto plazo; mientras que los activos corrientes incrementaron en (+10.24%), por la variación mostrada en cuentas por cobrar (netas). De acuerdo con el análisis realizado PCR entiende que la empresa es capaz de solventar sus deudas a corto plazo con sus activos más líquidos de ser necesario; ya que la empresa ha logrado mantener el indicador de liquidez general en promedio en 1.86 veces en los últimos cinco años.

Holgados indicadores de rentabilidad³. A septiembre 2025, los indicadores de rentabilidad anualizado se ubicaron en (ROAA: 9.41% y ROAE: 18.09%), ambos indicadores superiores al periodo anterior (septiembre 2024: ROAA: 8.25% y ROAE: 15.22%), respectivamente; esta variación se debe a que la compañía registró una utilidad neta anualizada por DOP3,576.53 millones, aumentando en DOP644.18 millones; mientras que la utilidad del periodo se colocó en DOP2,059.10 millones, con una disminución de DOP254.62 millones (-11.00%), como resultado de un moderado incremento de los ingresos ordinarios en el periodo, la reducción en los ingresos por participación en las ganancias de subsidiarias, pese al ligero aumento de los costos de ventas y gastos operativos; así como de los gastos financieros. Es importante destacar que la rentabilidad promedio de los últimos 5 años se situó en (ROA: 7.11% y ROE: 12.38%); lo que muestra adecuados niveles de rentabilidad y la capacidad de la empresa para seguir generando utilidades producto de sus actividades de operación y las ganancias en las subsidiarias.

¹ **Apalancamiento Patrimonial:** (Total Pasivos / Patrimonio).

² **Endeudamiento Financiero:** (Total Pasivos / Total Activos).

³ **Fórmula utilizada para determinar el indicador ROA Anualizado** = Utilidad anualizada / Promedio de los activos de los meses comparados (Esto aplica cuando estamos trabajando con los cortes trimestrales a excepción de diciembre que contiene cifras anuales).
Fórmula utilizada para determinar el indicador ROE Anualizado = Utilidad anualizada / Promedio del patrimonio de los meses comparados (Esto aplica cuando estamos trabajando con los cortes trimestrales a excepción de diciembre que contiene cifras anuales).

Factores Claves

Los factores que podrían mejorar la calificación podrían ser:

- Mantener la tendencia al alza en sus niveles de rentabilidad por el incremento sostenido de sus ingresos.
- Incremento de los ingresos por proyectos adjudicados, tanto a nivel local como internacional.
- Mejora constante en los indicadores de cobertura y adecuado manejo de sus financiamientos.

Los factores que podrían desmejorar la calificación podrían ser:

- Reducción sostenida del nivel de ingresos que perjudiquen la utilidad y la rentabilidad.
- Reducción constante en los niveles de liquidez que pueda influir en la capacidad de pago de la empresa en el corto plazo.
- Aumento sostenido en los gastos operativo y gastos financieros que pudieran influir en la disminución de los indicadores de rentabilidad.

Limitaciones a la calificación

Limitaciones encontradas: No se encontraron limitaciones en la información enviada.

Limitaciones potenciales (Riesgos Previsibles): (i) Factores medioambientales derivados de actuaciones que pueden impactar de manera significativa al país y que puedan interrumpir de manera temporal las labores de la empresa, (ii) Riesgo del entorno país, ya que Ingeniería Estrella opera en la industria de la construcción, en la República Dominicana, siendo influenciada por las decisiones estratégicas del Estado, siendo este uno de sus principales clientes, para la construcción de infraestructuras de gran magnitud como viales, por lo que su impulso es determinado por el plan de gobierno en curso, el deterioro de la economía o el cambio en las decisiones del gobierno dominicano podría afectar a la empresa.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología de calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores de fecha 09 de septiembre de 2016.

Información utilizada para la calificación

- Estados Financieros auditados desde los cierres correspondientes al 31 de diciembre 2020 hasta 31 de diciembre 2024; Estados Financieros no auditados correspondientes al 30 de septiembre 2025 Vs. 30 de septiembre 2024.
- Backlog de Proyectos actualizado a la fecha de análisis.
- Detalle de inversiones realizadas durante el año en curso en activos fijos, acciones de empresas u otros, incluyendo destino y fuente de financiamiento.
- Detalle de cuentas por cobrar, por cartera por vencer, cartera vencida por plazo, monto de castigos del período y provisiones para cobranzas dudosas.
- Estructura de financiamiento detallando las obligaciones corrientes y la deuda a largo plazo, indicando el tipo de acreedor, moneda, tasas de interés, plazos de vencimiento, así como el propósito de este.

Hechos relevantes

Aprobación Programa Bonos Corporativos: SIVEM-186. En fecha 04/09/2025, mediante la segunda Resolución de la Superintendencia del Mercado de Valores se aprobó el programa de Bonos Corporativos por un monto de DOP4,500.00 millones, dicha emisión no contará con una garantía específica, sino una acreencia quirografaria.

Panorama Internacional

La economía mundial ha enfrentado desafíos importantes al primer semestre de 2025, marcados principalmente por tensiones comerciales y nuevos conflictos geopolíticos. La incertidumbre por la aplicación de aranceles de parte de la mayor economía mundial hacia sus socios comerciales, conflictos bélicos y geopolíticos en diversas regiones del mundo y condiciones climáticas más extremas han generado una desaceleración sobre las expectativas del crecimiento mundial. De acuerdo con las perspectivas económicas del Banco Mundial, el crecimiento económico global se moderará en 2025 al pasar de una previsión inicial de 2.70% a 2.30%; mientras que, para 2026 la revisión a la baja es desde 2.70% a 2.40%.

Según el Banco Mundial, para la mayoría de las regiones del mundo se pronostica una reducción en las proyecciones de crecimiento económico, tanto en economías emergentes como en desarrollo. Para América Latina y el Caribe se prevé que el crecimiento se modere hasta un 2.30% desde la proyección inicial de 2.50%; mientras que, en Centroamérica se situará en 3.50% en 2025 y 3.60% en 2026. El pronóstico de crecimiento mundial incorpora los riesgos potenciales derivados de la coyuntura geopolítica y comercial; sin embargo, estos podrían exacerbarse si las principales economías mundiales como Estados Unidos o China no logran consensos significativos en términos comerciales o enfrentan una desaceleración más pronunciada de lo previsto.

Otros factores que serán cruciales sobre el desempeño económico de la región y del mundo son los cambios en las políticas monetarias. Posterior a la primera revisión a la baja en las tasas de referencia por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos, se prevén dos cambios adicionales en 2025; aunque dependerá de la evolución del mercado laboral estadounidense y los efectos aún inciertos del impacto de los aranceles en la economía norteamericana. Otros aspectos incluyen los efectos de eventos climáticos aún más extremos y situaciones económicas domésticas de los países en diferentes regiones. El panorama internacional, en conclusión, tiene una alta dependencia de acuerdos y consensos que puedan alcanzarse entre los principales actores económicos y políticos del mundo, y su impacto sobre las otras economías emergentes y en desarrollo.

Contexto Económico Local

Al 30 de septiembre 2025, la actividad económica mostró un comportamiento moderado, en un contexto de elevada incertidumbre global. En efecto, el indicador mensual de actividad económica (IMAE) registró una expansión interanual promedio de 2.20% en el período enero-septiembre de 2025. Los sectores que explicaron el crecimiento interanual en este período fueron principalmente agropecuarios (3.90%), explotación de minas y canteras (3.70%), servicios financieros (7.40%) y hoteles, bares y restaurantes (3.30%).

En América Latina, la inflación se ha mantenido dentro del rango meta de 4.00% ± 1.00% desde mediados del año 2023, ubicándose en 3.76% en septiembre de 2025. Asimismo, la inflación subyacente, que excluye los precios de los componentes más volátiles de la canasta, se ubicó en 4.35%. Asimismo, las expectativas de inflación se mantienen ancladas al centro de la meta para todo el horizonte de política monetaria.

En 2025, se proyecta una expansión económica promedio de 2.40%. En ese sentido, en la medida en que se han moderado algunos factores de incertidumbre y las tasas de interés externas disminuyen, la mayoría de los bancos centrales de la región han reducido sus tasas de interés de política monetaria para apoyar la demanda interna. Entre los países que han continuado con el ciclo de recortes de las tasas de política monetaria se encuentran Chile, Guatemala, México, Uruguay y República Dominicana.

En el sistema financiero, las tasas de interés bancarias comenzaron a disminuir durante el tercer trimestre, ante mayores niveles de liquidez y en la medida en que se normaliza el mecanismo de transmisión de la política monetaria. La tasa de interés interbancaria de corto plazo (1-7 días) se redujo en 600 pbs desde el cierre de junio, tras ubicarse en 8.27% anual en septiembre. En tanto, las tasas de interés activas y pasivas promedio ponderado (p.p.) de los bancos múltiples se situaron en 14.32% y 7.32% anual, respectivamente.

Al cierre de septiembre 2025, la base monetaria ampliada (BMA) registró una expansión interanual de 17.70% alcanzando un saldo de DOP822,993.9 millones; influenciada principalmente por incrementos en los depósitos remunerados de corto plazo y los depósitos de encaje legal en ME. En cuanto a los agregados monetarios, continuaron dinamizando su crecimiento por encima del PIB nominal. En este contexto, el medio circulante (M1) creció 10.80% en términos interanuales (DOP84,813.6 millones), para un saldo de DOP867,606.9 millones. Se destacan el comportamiento de los depósitos transferibles y los billetes y monedas en poder del público, que crecieron de manera interanual en 11.20% y 10.00%, respectivamente.

Es importante resaltar que la economía dominicana cuenta con fuertes fundamentos y un sector productivo resiliente, que se reflejan en una mejor percepción de riesgo país con relación al promedio de América Latina y otras economías emergentes. En este entorno internacional desafiante, el Banco Central de la República Dominicana seguirá monitoreando la evolución de la economía y cuenta con los espacios para continuar adoptando oportunamente las medidas que contribuyan a impulsar la actividad económica, reiterando su compromiso de mantener la inflación dentro del rango meta.

Contexto Sistema Sector Construcción

La construcción es uno de los sectores clave para la economía de RD. Su efecto multiplicador conlleva que sus picos y valles influyan de forma decisivo en el avance global del Producto Interno Bruto.

Durante el período comprendido entre enero y septiembre de 2025, el sector construcción experimentó una variación interanual de -2.00%, lo que obedece fundamentalmente al contexto externo de incertidumbre y de tasas de interés reales que permanecen relativamente elevadas. Esto se refleja en la postergación o ejecución más gradual de proyectos por parte del sector privado, así como en una menor demanda de viviendas.

En tanto que, en los proyectos de infraestructura el gobierno está completando obras importantes como la Línea 2-C del Metro de Santo Domingo, que conectará con Los Alcarrizos, y la Marginal de dos vías que se construye paralelamente. Adicionalmente, se consideran los proyectos de vivienda en los cuales se espera que la construcción de viviendas, especialmente de bajo costo, aumente en 2025, impulsada por medidas gubernamentales. De acuerdo con las expectativas de crecimiento general se espera que las tres categorías principales de construcción (edificación residencial, no residencial e ingeniería) crezcan en 2025. El trabajo de ingeniería se espera que liderará un aumento proyectado del 7.30%, seguido de la construcción residencial con un 4.30% y la construcción no residencial con un 1.90%.

Análisis de la institución

Reseña

Ingeniería Estrella, S.A. (IE) fue constituida el 20 de abril de 1992. La sede principal de la compañía está ubicada en la autopista Duarte km 13 1/2, Santiago de los Caballeros, Republica Dominicana. La compañía posee sucursales con operaciones en Costa Rica y Panamá, las cuales presentan sus estados financieros de manera separada a lo de casa Matriz.

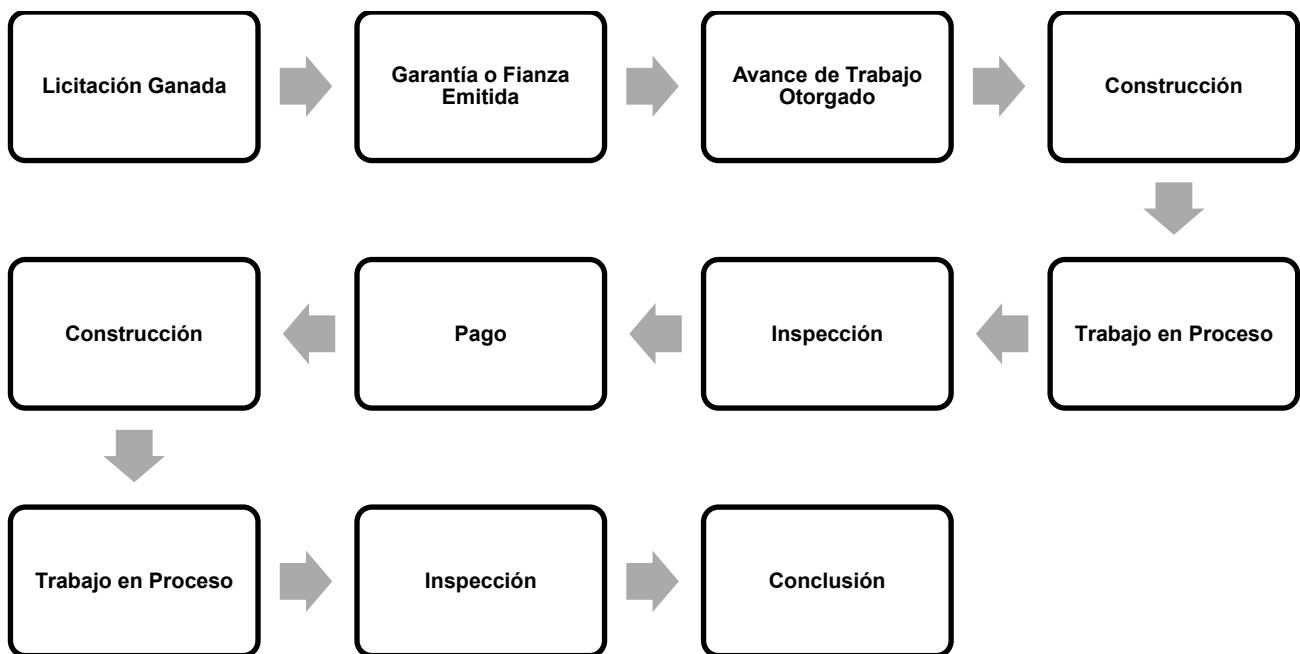
Impulsor de la sinergia de las empresas de Grupo Estrella. Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales (IE) tiene inversiones en diversas empresas que consolidan la sinergia comercial necesaria en la entrega de los productos y servicios ofrecidos; además, mantiene intereses económicos en otras empresas de menor participación que aportan en la generación de caja de la empresa. Asimismo, se observa una relevancia de los negocios y la facturación de IE para la generación de caja de las principales empresas del Grupo Estrella; constituyéndose de este modo como uno de los principales clientes, o el soporte para la continuación de las operaciones.

Operaciones y Estrategias

Operaciones

Ingeniería Estrella, S.A. (IE), Tiene como objeto social el realizar estudios, proyectos, planos, construcciones de cualquier naturaleza, urbanizar terrenos, construir edificios, viviendas en los terrenos urbanizados, comprar, vender, permutar, arrendar, alquilar o dar en venta parcelas, solares, edificios y viviendas. Sus sucursales ofrecen los siguientes productos y servicios: Fabricación y comercialización de materiales y elementos de construcción, la construcción, el suministro de servicios dentro del área de ingeniería civil, agrícola, industrial, eléctrica, hidráulica y de saneamiento, energía, informática y gestión de proyectos, entre otros.

Ingeniería Estrella S.A. es una de las empresas de Grupo Estrella dedicada a la edificación de infraestructuras y el segmento de construcción. El siguiente es el flujo del proceso:



Fuente: Ingeniería Estrella & combinados / Elaboración: PCR

Productos

Con más de cuarenta años de trayectoria que promueven la excelencia en servicios de construcción, Ingeniería Estrella persigue la generación de valor para sus clientes y relacionados desde una oferta que contempla: construcción de obras de infraestructura y edificaciones, diseños integrados para arquitectura, estructuras y sistemas, desarrollo y comercialización de proyectos inmobiliarios, sistema de fachadas en concreto liviano: *Panelket*.

Estrategias corporativas

La expansión geográfica constituye una de las estrategias llevadas a cabo por Ingeniería Estrella para impulsar el crecimiento sostenible del negocio. La estrategia tiene como enfoque los mercados del Caribe y Centroamérica, con una mayor proyección en el renglón de obras viales e infraestructura, gracias a la experiencia obtenida en este tipo de obras en la República Dominicana. En la mayoría de los países, el renglón es impulsado por el financiamiento de organismos multilaterales como el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el Banco Mundial (BM) y la Unión Europea (UE). La expansión internacional tiene como enfoque Centroamérica, como lo refleja su participación en obras de infraestructura en Panamá y Costa Rica.

Posición competitiva⁴

Ingeniería Estrella & combinados presentó una serie de proyectos en el ámbito local e internacional que se detalla a continuación:

Local

- **Obras de infraestructura:** Cuenta con 18 proyectos de infraestructura, de los cuales 17 se encuentran actualmente en ejecución, 1 en espera de orden de inicio. De estos 18 proyectos, quince son proyectos públicos que dentro de los cuales se incluyen la construcción de carreteras, túneles, muelles y puentes, viviendas de bajos costos. Los tres proyectos restantes pertenecen al área privada e incluyen obras de asfaltado, construcción de bodegas de almacenamiento y otras construcciones de concreto.
- **Desarrollo inmobiliario:** A la fecha de análisis, la empresa cuenta con 3 proyectos de desarrollo inmobiliario, de los cuales uno está en ejecución, uno en espera de orden de inicio y 1 en espera de firma. Todos los proyectos de este renglón pertenecen al sector privado.
- **Edificaciones:** En cuanto a los proyectos de edificaciones, la empresa cuenta con 14 proyectos; de los cuales 7 están en ejecución y siete proyectos están en espera de orden de inicio, del total de estos proyectos trece son del sector privado los cuales se relacionan con la construcción de diferentes edificios, plazas comerciales; mientras que uno de los proyectos pertenece al sector público, relacionado a la contratación de la construcción de la ciudad judicial con un avance de obra del (53.35%).
- **Monorriel de Santiago:** Este es un proyecto se está desarrollando en la ciudad de Santiago, con el cual se busca ampliar la red de transporte, desarrollado en el sector público por Ministerio de Obras Públicas y Comunicación (MOPC) y Fideicomiso del Transporte Metropolitano (FITRAM); con una ejecución promedio de 96.81%.
- **Aeropuerto Internacional del Cibao (AIC):** Este es un proyecto se está desarrollando en la ciudad de Santiago, el cual corresponde a la Fase 1 de la ampliación de la terminal del Aeropuerto del Cibao, con una ejecución promedio de 51.21%.
- **Montaje:** Corresponde a un proyecto del sector privado de Montaje de caldera recuperadora HRSG (Heat Recovery Steam Generator), fabricante General Electric de tres (3) niveles de presión, con un avance de obra de 40.00%.

Internacional

- **Panamá (Obra de infraestructura):** Actualmente, se cuentan con dos proyectos; el cual consiste en un proyecto estudio, diseño, construcción y financiamiento de carretera quebrada ancha - maría chiquita. con una ejecución promedio de 29.19%; mientras que un proyecto está en espera de orden de inicio para el diseño y Construcción de la Rehabilitación y Ensanche de la Carretera Omar Torrijos.

Gobierno Corporativo

De acuerdo con la evaluación interna realizada por PCR mediante la encuesta ESG, se concluyó que la compañía cuenta con una estructura sólida de gobierno corporativo y desarrolla actividades de responsabilidad social empresarial con un marcado enfoque social y sin fines de lucro.

Ingeniería Estrella, S.A. opera bajo un Reglamento de Gobierno Corporativo que define principios y normas orientados a garantizar la gestión eficiente y el control adecuado de sus operaciones, en coherencia con los lineamientos establecidos por el Grupo Estrella. Además, la empresa dispone de una normativa para las reuniones del Directorio, y dicho órgano cuenta con integrantes con formación y especialización en diferentes áreas y tienen en promedio más de 10 años de experiencia. El Consejo de Directores está conformado por nueve (9) miembros, siendo dos (2⁵) de ellos independientes. Asimismo, el Directorio cuenta con los siguientes comités de apoyo: Comité de Auditoría y Riesgo y Comité Ejecutivo y de Recursos Humanos, con ellos alcanza su solidez mediante la aplicación de las mejores prácticas de gobierno corporativo. A la fecha de análisis, el Capital Social de la compañía suscrito y pagado fue de DOP1,600,000,000 representado por 16,000,000 cuotas sociales de valor nominal DOP 100.00 cada una.

Participación Accionaria: Ingeniería Estrella & combinados				
Accionista	No. Acciones	Participación, (%)	Capital Social Autorizado	DOP
Grupo Estrella Holdings, S.A.	15,959,926	99.75%		1,595,992,600
Media Sun Holding, S.A.	40,074	0.25%		4,007,400
Total	16,000,000	100.0%		1,600,000,000

Fuente: Ingeniería Estrella & combinados / Elaboración: PCR

Composición del capital humano

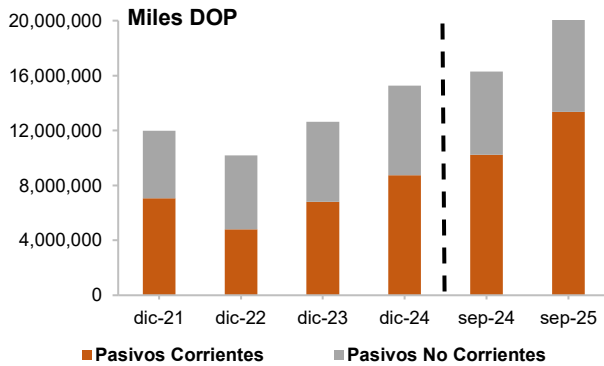
A septiembre 2025, el Grupo Estrella cuenta con una fuerza laboral de 4,910 empleados, de los cuales el más importante es Ingeniería Estrella (62.16%) para un total de 3,052 colaboradores distribuidos entre tres países donde concentra sus operaciones: República Dominicana, Panamá y Costa Rica. Una fuerza laboral diversa que marca la integración de empleados de distintas generaciones, perfiles y nacionalidades. De los cuales están compuestos principalmente por masculinos y en menor proporción el personal femenino.

⁴ Información obtenida en el *Backlock* de Proyecto actualizado a la fecha de análisis.

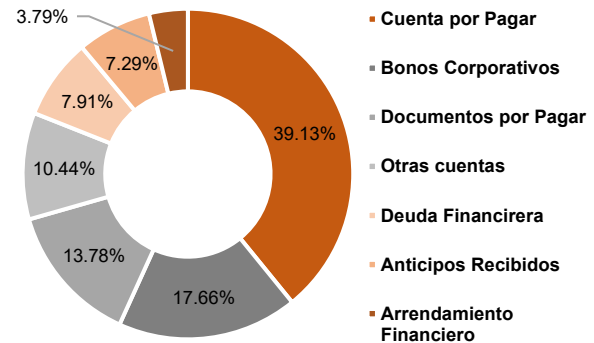
⁵ Frank Moya Pons y Álvaro Poncioni

Adicionalmente, se consideran deuda financiera de corto y largo plazo que totalizó DOP1,598.08 millones, con un aumento de DOP562.16 millones (+54.27%), por financiamientos obtenidos con entidades locales y por la adquisición de maquinaria y equipos con Caterpillar Crédito, S.A. de C.V. y John Deere Financial México; en tanto que los documentos por pagar de corto plazo que se situaron en DOP2,786.31 millones, con una variación de DOP1,120.79 millones (+67.29%), por préstamos bancarios y líneas de crédito tomadas a instituciones financieras locales, para capital de trabajo para atender las necesidades operativas y de liquidez. Pese a la contracción mostrada en anticipos recibidos por DOP1,473.81 millones (-13.30%), por los contratos firmado con los clientes para la ejecución de proyectos; así como por arrendamiento financiero DOP767.05 millones (-20.99%), por leasing con varias entidades financieras y otras entidades no financieras. En conclusión, la empresa ha mantenido un adecuado uso de sus financiamientos, los cuales se han utilizado principalmente para capital de trabajo (Capex).

Evolución Total Pasivos



Composición Total Pasivos

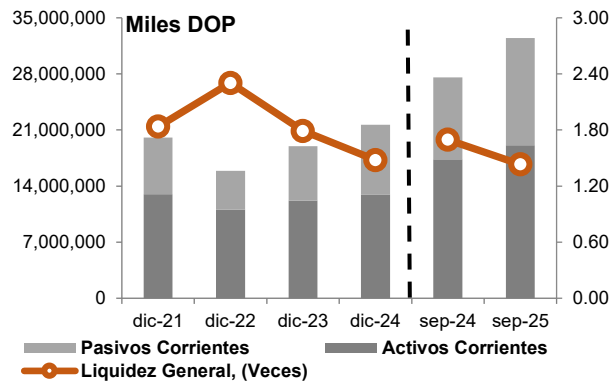


Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. & combinados / Elaboración: PCR

Indicadores de Liquidez

A la fecha de análisis, el indicador de liquidez se situó en 1.43 veces, mientras que el capital de trabajo se ubicó en DOP5,764.49 millones; mostrándose ambos inferiores al periodo anterior, como resultado del aumento en los pasivos corrientes (+30.60%), principalmente por cuentas por pagar y documentos por pagar de corto plazo; mientras que los activos corrientes incrementaron en (+10.24%), por la variación mostrada en cuentas por cobrar (netas). De acuerdo con el análisis realizado PCR entiende que la empresa es capaz de solventar sus deudas a corto plazo con sus activos más líquidos de ser necesario; ya que la empresa ha logrado mantener el indicador de liquidez general en promedio en 1.86 veces en los últimos cinco años.

Evolución Indicador de Liquidez



Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. & combinados / Elaboración: PCR

Patrimonio

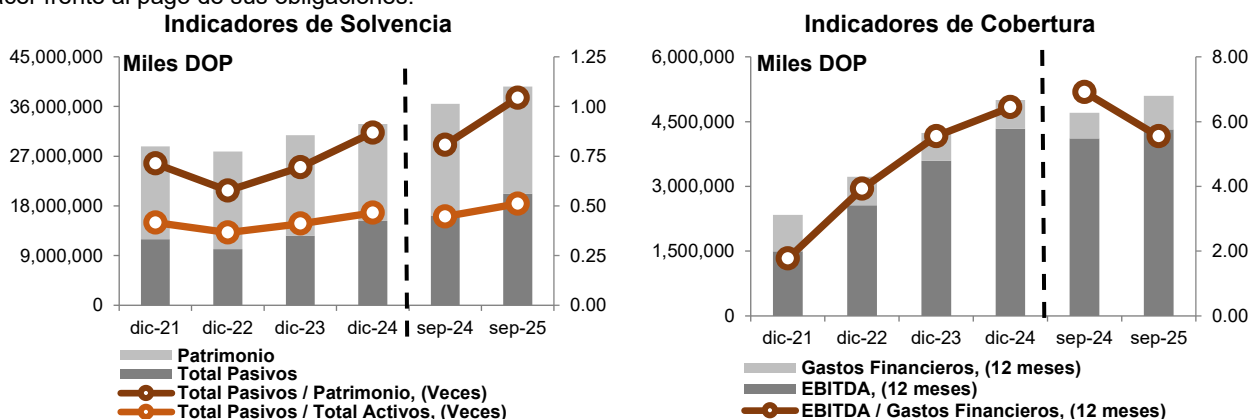
PCR observa que la compañía ha mantenido su tendencia de crecimiento durante los últimos 5 años, donde ha utilizado estrategia fortalecer su estructura de patrimonio, a través de la reinversión de los resultados acumulados y del periodo, así como por los dividendos obtenidos de la subsidiaria, para hacer frente a sus obligaciones y cualquier eventualidad.

Al cierre de septiembre 2025, el patrimonio se situó en DOP19,377.80 millones, en comparación al periodo anterior (septiembre 2024: DOP20,172.41 millones), mostrando una disminución de DOP794.60 millones (-3.94%); esta variación se debe principalmente a la reducción de beneficios acumulados y del periodo DOP737.85 millones (-4.89%), como resultado del pago de dividendos por un monto de DOP230.00 millones y la variación en otros resultados integrales. Es importante destacar que el capital pagado totalizó DOP1,602.61 millones y representa un (8.27%) de participación del patrimonio; seguido de reserva por participación en revaluación de subsidiarias que sumó DOP2,626.62 millones, representando (13.55%), en tanto que la cuenta con la mayor concentración en este renglón corresponde a los beneficios acumulados y del periodo con un (74.11%). Lo anterior, muestra la capacidad de la empresa para seguir generando utilidades, lo que permitió el pago de dividendos, ya que ha mantenido un crecimiento constante durante los últimos 5 años.

Riesgo de Solvencia / Cobertura

Al cierre de septiembre 2025, el apalancamiento patrimonial⁶ se situó en 1.04 veces y el endeudamiento financiero⁷ se situó en 0.51 veces, en comparación del periodo anterior (septiembre 2024: apalancamiento patrimonial 0.81 veces y el endeudamiento financiero 0.45 veces), como consecuencia del crecimiento del total pasivos (+24.13%), por Cuenta por Pagar, Documentos por Pagar de corto plazo, así como la deuda financiera de corto y largo plazo adquirido principalmente para capital de trabajo; estos en mayor proporción que el incremento en el total de activos (+8.60%), por Cuentas por Cobrar (Netas) e Inversiones en Subsidiarias de largo plazo, pese a la contracción en patrimonio (-3.94%), por la disminución en resultados acumulados por distribución de dividendos y la contracción en la utilidad del periodo. En conclusión, a la fecha de análisis la empresa mantiene bajo niveles de endeudamiento, por lo que, mantiene holgados niveles de solvencia para hacer frente a sus obligaciones.

A la fecha de análisis, el indicador de cobertura anualizado (EBITDA / Gastos Financieros) se situó en de 5.54 veces, en comparación al periodo anterior (septiembre 2024: 6.91 veces), esto como resultado del crecimiento del EBITDA anualizado se situó en DOP4,315.87 millones, derivado del incremento mostrado en los ingresos y el adecuado manejo de los gastos operativos; en cuanto que los gastos financieros anualizados se ubicaron en DOP778.42 millones, para un aumento de DOP183.94 millones (+30.94%); es importante destacar que el indicador promedio de los últimos 5 periodos es de 3.92 veces. PCR observa que la empresa muestra adecuados niveles de cobertura y cuenta con la capacidad para hacer frente al pago de sus obligaciones.



Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. & combinados / Elaboración: PCR

Análisis Financiero

Estado de Resultados Financieros

PCR considera adecuado el desempeño financiero de Ingeniería Estrella y combinados, destacando el constante incremento en los ingresos por ventas y la adecuada gestión de los gastos operativos que ha permitido un crecimiento sostenido en la utilidad en operación y la utilidad neta. La calificadora prevé, que la compañía mantendrá el crecimiento de sus operaciones en un horizonte de calificación de corto y mediano plazo producto de importantes proyectos que se mantienen en ejecución; así como por otros proyectos en los cuales está participando en las licitaciones, con los cuales se busca seguir incrementando los ingresos.

Al 30 de septiembre del 2025, Ingeniería Estrella & Sucursales presentó ingresos anualizados por DOP22,812.14 millones, en comparación al periodo anterior (septiembre 2024: DOP17,987.52 millones), para un incremento interanual de DOP4,824.62 millones. Principalmente por contratos de construcción y otros servicios afines, así como por ingresos de venta de materiales, piezas y repuestos. Es importante destacar la participación por destino geográfico están concentrados principalmente en República Dominicana (99.91%), seguido de la participación de los ingresos en el mercado de Panamá (0.09%); los mismos se derivan de las acciones emprendidas en términos comerciales y operativos considerados como aspectos relevantes que permiten a la organización aportar al desarrollo del sector construcción principalmente en proyectos de infraestructura, desarrollo inmobiliario y edificaciones.

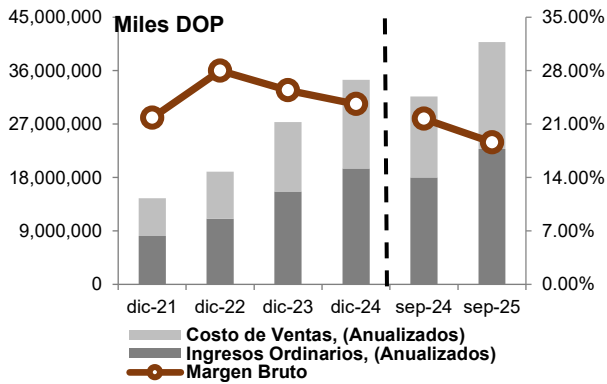
Los ingresos por líneas de servicios están compuestos por servicios de construcción (99.42%) y en menor proporción por alquiler de equipos y maquinarias (0.50%), seguido de agregados (0.06%). Mientras que de los por unidad de negocios se debe a mayor adjudicación de nuevos proyectos en el renglón infraestructura (83.31%) dentro de los cuales figuran los siguientes proyectos: (entradas Turística - Ampliación Luperón - Carretera Hermanas Mirabal - Guazumal, Alcantarillado Provincia Duarte, terminación de la Circunvalación de Baní, entre otros); también se considera la participación en la ejecución del Monorriel de Santiago; así como por la ampliación de la terminal Aeropuerto Internacional del Cibao (AIC - Fase I).

⁶ Apalancamiento Patrimonial: (Total Pasivos / Patrimonio).

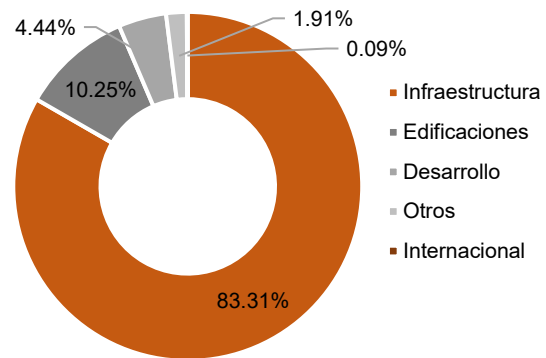
⁷ Endeudamiento Financiero: (Total Pasivos / Total Activos).

A la fecha de análisis, los costos por ventas anualizados se situaron en DOP18,021. 72 millones, en comparación con el periodo anterior (septiembre 2024: DOP13,675.19 millones), mostrando un aumento de DOP4,346.53 millones (+31.78%), atribuido a la naturaleza de los proyectos en curso por parte de la empresa, así como el incremento en los precios de materia prima necesarios para los mismos. De lo anterior la utilidad bruta anualizada se situó en DOP4,790.43 millones, incrementando en DOP478.09 millones (+11.09%); para un margen bruto de (18.62%); debido al incremento proporcionalmente mayor de los ingresos, que provienen principalmente de los proyectos de infraestructuras y desarrollo de proyecto.

Evolución Ingresos Vs. Margen Bruto



Composición Ingresos por Unidad de Negocios



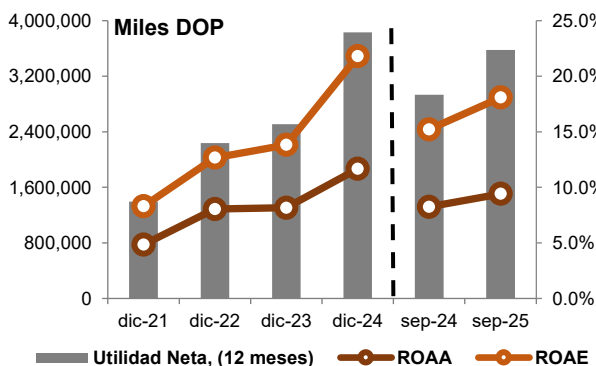
Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. & combinados / Elaboración: PCR

Indicadores de Rentabilidad

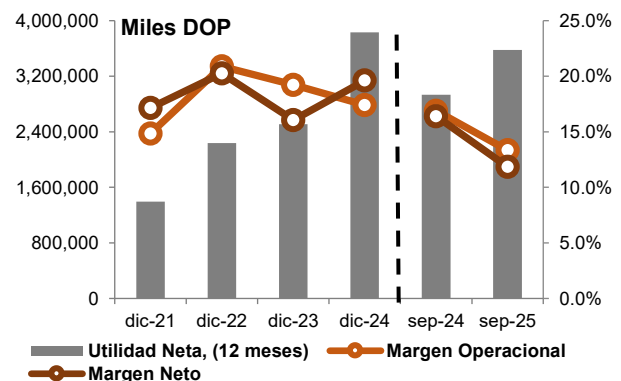
En tanto que, el margen en operación se situó en (13.33%), esto como resultado de que la utilidad en operación se situó en DOP2,317.69 millones, para una contracción de DOP64.04 millones (-2.69%); impactado por el aumento del total de gastos de operación DOP208.93 millones (+24.94%), situándose en DOP1,046.66 millones, estos principalmente por la participación de gastos de sueldos y compensaciones al personal (28.33%); seguido de servicios de administración (17.47%); además de gastos de honorarios profesionales (8.08%); así como otros gastos con menor variación. En conclusión, se considera el crecimiento sostenido de los ingresos, así como un adecuado manejo de los gastos operacionales; lo que le permite adecuado margen en operación.

A septiembre 2025, los indicadores de rentabilidad anualizado se ubicaron en (ROAA: 9.41% y ROAE: 18.09%), ambos indicadores superiores al periodo anterior (septiembre 2024: ROAA: 8.25% y ROAE: 15.22%), respectivamente; esta variación se debe a que la compañía registró una utilidad neta anualizada por DOP3,576.53 millones, aumentando en DOP644.18 millones; mientras que la utilidad del periodo se colocó en DOP2,059.10 millones, con una disminución de DOP254.62 millones (-11.00%), como resultado de un moderado incremento de los ingresos ordinarios en el periodo, la reducción en los ingresos por participación en las ganancias de subsidiarias, pese al ligero aumento de los costos de ventas y gastos operativos; así como de los gastos financieros. Es importante destacar que la rentabilidad promedio de los últimos 5 años se situó en (ROA: 7.11% y ROE: 12.38%); lo que muestra adecuados niveles de rentabilidad y la capacidad de la empresa para seguir generando utilidades producto de sus actividades de operación y las ganancias en las subsidiarias.

Indicadores de Rentabilidad⁸



Indicadores de Rentabilidad



Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. & combinados / Elaboración: PCR

⁸ Fórmula utilizada para determinar el indicador ROA Anualizado = Utilidad anualizada / Promedio de los activos de los meses comparados (Esto aplica cuando estamos trabajando con los cortes trimestrales a excepción de diciembre que contiene cifras anuales).
 Fórmula utilizada para determinar el indicador ROE Anualizado = Utilidad anualizada / Promedio del patrimonio de los meses comparados (Esto aplica cuando estamos trabajando con los cortes trimestrales a excepción de diciembre que contiene cifras anuales).

Instrumento Calificado

Principales términos y condiciones de Programa de Emisiones SIVEM-148

Características	
Emisores:	Ingeniería Estrella, S.A (Casa Matriz) & Sucursales
Instrumento y Moneda:	Bonos Corporativos (en adelante "Bonos") y pesos dominicanos ("DOP")
Monto de la oferta:	La emisión total será por hasta Cinco Mil Seiscientos Millones de pesos dominicanos (DOP5,600,000,000.00), moneda de curso legal de la República Dominicana.
Denominación Unitaria o Cantidad de Valor Nominal	Cien pesos dominicanos con 00/100 centavos (DOP100.00)
Monto mínimo de inversión:	El monto de inversión mínima para los potenciales inversionistas será de Mil pesos dominicanos con 00/100 centavos (DOP 1,000.00).
Fecha de oferta y fecha de vencimiento:	A determinarse en el Prospecto de Emisión Definitivo de la Primera Emisión, en el Aviso de Colocación Primaria correspondiente y en el Prospecto Simplificado de cada Emisión subsiguiente. Los Bonos tendrán un vencimiento de hasta 10 años, contados a partir de la Fecha de Emisión del Programa de Emisiones.
Representación del Programa de Emisiones:	Los valores objeto de Oferta Pública susceptibles de ser negociados en el territorio nacional, deberán representarse por medio de anotaciones en cuenta. Se debe hacer constar los valores mediante un Acto Auténtico por cada Emisión, los cuales deben ser depositados en la SIMV para fines de su inscripción en el Registro, en la BVRD cuando aplique y en CEVALDOM. Tasa Fija en pesos dominicanos.
Tasa de interés y Base de Cálculo:	La Tasa de Interés se especificará en el Prospecto de Emisión Definitivo de la Primera Emisión, en el Aviso de Colocación Primaria correspondiente y en el Prospecto Simplificado de cada Emisión subsiguiente. La base para el cálculo de intereses será días calendarios transcurridos entre 365.
Amortización	El monto del capital de los Bonos Corporativos será amortizado en su totalidad a vencimiento, a través del Agente de Pago, CEVALDOM, mediante crédito a cuenta. En caso de que la fecha de pago coincida con sábado, domingo o día feriado, la misma se trasladará al día laborable inmediatamente posterior, por lo que no afectará el cálculo del capital a amortizar. De igual manera en el caso de que la fecha de pago del capital no exista en el calendario correspondiente al respectivo mes se tomará como fecha de pago del capital el último día calendario del mes de que se trate.
Garantías:	El Programa de Emisiones de Bonos Corporativos no contará con una garantía específica, sino con una acreencia quirografaria frente al Emisor. Los obligacionistas como acreedores quirografarios poseen una prenda común sobre los bienes del Emisor, según establece el Artículo 2093 del Código Civil Dominicano.
Periodicidad de pago de intereses y Amortización del Capital:	Pagadero Mensual, Trimestral o Semestral. A determinarse en el Prospecto de Emisión Definitivo de la Primera Emisión, en el Aviso de Colocación Primaria correspondiente y en el Prospecto Simplificado de cada Emisión subsiguiente. A vencimiento
Uso de los fondos:	Refinanciamiento de pasivos financieros, sumado al financiamiento de capital de trabajo. Los fondos pueden ser utilizados para capital de trabajo en las operaciones del Emisor, relacionadas a compra de suministros y pago a proveedores. El programa de Emisiones establece los siguientes límites en relación con endeudamiento para el Emisor, aclarando que son establecidos por el Programa de Emisiones y no por otros compromisos financieros: 1. Cobertura: Ratio de cobertura de intereses = EBITDA / Gastos Financieros \geq 1.00x 2. Endeudamiento: Ratio de Apalancamiento = Deuda Financiera / Capital Contable \leq 2.00x
Agente estructurador y colocador:	Citiverciones de Títulos y Valores, S.A. (Puesto de Bolsa Afiliado a la Bolsa y Mercados de Valores de la República Dominicana, S.A. (BVRD)) (en lo adelante "Citiverciones"), Puesto de Bolsa registrado en la Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana (en lo adelante "SIMV") y en la Bolsa y Mercados de Valores de la República Dominicana, S.A. (BVRD) (en lo adelante "BVRD"), será el Agente Estructurador y Colocador del presente Programa de Emisiones de Bonos Corporativos.
Agente de custodia, pago y administración y Representante de la Masa de Obligacionistas:	CEVALDOM Depósito Centralizado de Valores, S.A. y Salas, Piantini & Asociados

Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. & combinados / Elaboración: PCR

Al cierre de septiembre 2025, Ingeniería estrella había realizado la primera y la segunda emisión del programa de bonos corporativos por un monto total de DOP3,587.61 millones, menos costo de emisión de la deuda DOP17.98 millones. A continuación, se detallan las principales condiciones y características de las emisiones.

Detalle del programa de emisiones

Emisión	Valores a emitir	Monto colocado (DOP)	YTD interés	Periodicidad pago	Tipo de tasa	Emisión	Vencimiento
1era Emisión	Senior	1,500,000,000	8.00%	Trimestral	Fija en DOP	30-sep.-2021	30-sep.-2031
2da emisión	Senior	2,087,611,600	8.00%	Trimestral	Fija en DOP	13-oct.-2021	13-oct.-2031
Costo emisión	-	(17,980,866)	-	-	-	-	-
Total		3,569,630,734					

Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. & combinados / Elaboración: PCR

Principales términos y condiciones de Programa de Emisiones SIVEM-186

Características

Emisores:	Ingeniería Estrella, S.A (Casa Matriz) & Sucursales
Instrumento y Moneda:	Bonos Corporativos (en adelante "Bonos") y pesos dominicanos ("DOP")
Monto de la oferta:	La emisión total será por hasta Cuatro Mil Quinientos Millones de pesos dominicanos con 00/100 (DOP4,500,000,000.00).
Denominación Unitaria o Cantidad de Valor Nominal	Cien pesos dominicanos con 00/100 centavos (DOP100.00)
Monto mínimo de inversión:	El monto de inversión mínima para los potenciales inversionistas será de Mil pesos dominicanos con 00/100 centavos (DOP 1,000.00). A determinarse en el Prospecto de Emisión Definitivo de la Primera Emisión, en el Aviso de Colocación Primaria correspondiente y en el Prospecto Simplificado de cada Emisión subsiguiente. Los Bonos tendrán un vencimiento de hasta 10 años, contados a partir de la Fecha de Emisión del Programa de Emisiones.
Fecha de oferta y fecha de vencimiento:	Los valores objeto de Oferta Pública susceptibles de ser negociados en el territorio nacional, deberán representarse por medio de anotaciones en cuenta. Se debe hacer constar los valores mediante un Acto Auténtico por cada Emisión, los cuales deben ser depositados en la SIMV para fines de su inscripción en el Registro, en la BVRD cuando aplique y en CEVALDOM. Tasa Fija en pesos dominicanos.
Representación del Programa de Emisiones:	La Tasa de Interés se especificará en el Prospecto de Emisión Definitivo de la Primera Emisión, en el Aviso de Colocación Primaria correspondiente y en el Prospecto Simplificado de cada Emisión subsiguiente. La base para el cálculo de intereses será días calendarios transcurridos entre 365. El monto del capital de los Bonos Corporativos será amortizado en su totalidad a vencimiento, a través del Agente de Pago, CEVALDOM, mediante crédito a cuenta. En caso de que la fecha de pago coincida con sábado, domingo o día feriado, la misma se trasladará al día laborable inmediatamente posterior, por lo que no afectará el cálculo del capital a amortizar. De igual manera en el caso de que la fecha de pago del capital no exista en el calendario correspondiente al respectivo mes se tomará como fecha de pago del capital el último día calendario del mes de que se trate.
Tasa de interés y Base de Cálculo:	El Programa de Emisiones de Bonos Corporativos no contará con una garantía específica, sino con una acreencia quirografaria frente al Emisor. Los obligacionistas como acreedores quirografarios poseen una prenda común sobre los bienes del Emisor, según establece el Artículo 2093 del Código Civil Dominicano.
Amortización	Pagadero Mensual, Trimestral o Semestral. A determinarse en el Prospecto de Emisión Definitivo de la Primera Emisión, en el Aviso de Colocación Primaria correspondiente y en el Prospecto Simplificado de cada Emisión subsiguiente. A vencimiento
Garantías:	Este Programa de Emisiones Simplificado contempla dentro del uso de fondos la adquisición de activos fijos, reestructuración de deuda, capital de trabajo e inversión en acciones.
Periodicidad de pago de intereses y Amortización del Capital:	El presente Programa de Emisiones, en el acápite 2.10.4, establece los siguientes límites con relación a endeudamiento para el Emisor, aclarando que son establecidos por el Programa de Emisiones y no por otros compromisos financieros:
Uso de los fondos:	1) Cobertura: Ratio de cobertura de intereses = EBITDA / Gastos Financieros \geq 1.00x 2) Endeudamiento: Ratio de Apalancamiento = Deuda Financiera / Capital Contable \leq 2.00x
Restricciones de la Emisión	Los bonos están sujetos a redención anticipada de acuerdo con la sección 2.5 "Redención anticipada del capital de los valores" del presente Prospecto de Emisión Simplificado. Esta redención pudiese afectar los retornos a los tenedores de bonos.
Redención anticipada de los valores	Citinversiones de Títulos y Valores, S.A. (Puesto de Bolsa Afiliado a la Bolsa y Mercados de Valores de la República Dominicana, S.A. (BVRD)) (en lo adelante "Citinversiones"), Puesto de Bolsa registrado en la Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana (en lo adelante "SIMV") y en la Bolsa y Mercados de Valores de la República Dominicana, S.A. (BVRD) (en lo adelante "BVRD"), será el Agente Estructurador y Colocador del presente Programa de Emisiones de Bonos Corporativos.
Agente estructurador y colocador:	CEVALDOM Depósito Centralizado de Valores, S.A. y Salas, Piantini & Asociados
Agente de custodia, pago y administración y Representante de la Masa de Obligacionistas:	

Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. & combinados / Elaboración: PCR

A la fecha de análisis, aun no se ha colocado ningún tramo, sin embargo, el mismo fue aprobado en fecha 04/09/2025, mediante la segunda Resolución de la Superintendencia del Mercado de Valores se aprobó el programa de Bonos Corporativos por un monto de DOP4,500.00 millones, dicha emisión no contará con una garantía específica, sino una acreencia quirografaria.

Anexos a la Información Financiera⁹

Balance General
(Valores en miles)

Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz); Ingeniería Estrella Paraguay, S.A. y Estrella Haití, S.A.							
Valores en (DOP)	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	sep-24	sep-25
Total Activos	28,604,262	28,796,413	27,836,819	30,803,976	32,834,165	36,457,814	39,593,110
Activos Corrientes	14,199,465	12,988,442	11,081,368	12,178,914	12,905,238	17,340,810	19,117,309
Efectivo y Equivalentes	1,105,339	439,528	789,899	802,975	328,995	229,945	425,968
Cuentas por Cobrar (Netas)	11,910,565	9,899,756	7,888,328	8,407,632	9,424,040	12,511,714	14,254,568
Avances a Proveedores	694,743	2,119,378	1,715,671	2,127,540	2,333,755	3,548,981	3,151,715
Inventario	345,911	329,998	552,218	616,772	667,083	758,293	935,713
Gastos Pagados por Anticipados	34,710	138,811	135,253	223,995	151,365	291,877	349,345
Activos por Impuestos Corrientes	108,198	60,971	0	0	0	0	0
Activos No Corrientes	14,404,797	15,807,971	16,755,451	18,625,063	19,928,927	19,117,004	20,475,801
Cuentas por Cobrar, (LP)	572,406	1,024,535	157,541	109,659	136,951	78,409	84,430
Otras Inversiones	2,235,884	2,258,870	2,376,961	1,344,614	1,344,614	1,350,314	1,344,614
Inversiones en Subsidiarias, (LP)	9,961,422	10,974,938	11,321,996	12,690,596	14,242,901	13,269,529	14,758,245
Propiedad, Planta y Equipos, Neto	1,414,468	1,351,512	2,548,254	4,190,054	4,132,003	4,274,563	4,172,554
Otros Activos	63,350	133,365	350,699	290,141	72,458	144,190	115,958
Impuesto sobre la Renta Diferido	157,266	64,752	0	0	0	0	0
Total Pasivos	13,182,218	11,984,089	10,181,154	12,624,321	15,260,334	16,285,406	20,215,306
Pasivos Corrientes	7,443,066	7,074,244	4,808,509	6,802,770	8,730,616	10,223,871	13,352,824
Documentos por Pagar (CP)	1,062,333	1,367,182	875,632	1,354,592	1,816,866	1,665,519	2,786,313
Deuda Financiera (CP)	60,084	56,412	73,657	135,974	172,975	135,408	237,744
Arrendamiento Financiero (CP)	20,586	40,739	151,214	207,800	268,768	242,437	268,858
Cuenta por Pagar	4,865,524	5,054,902	2,074,663	3,051,081	4,048,099	5,897,993	7,910,612
Impuesto Sobre la Renta por Pagar	0	0	38,850	35,757	96,659	74,292	70,531
Anticipos Recibidos (CP)	1,324,932	415,916	1,425,725	1,699,984	1,806,958	1,699,798	1,473,806
Acumulaciones por Pagar y Otros Pasivos	109,606	139,093	168,767	317,582	520,291	508,425	604,960
Pasivos No Corrientes	5,739,153	4,909,845	5,372,645	5,821,551	6,529,718	6,061,536	6,862,482
Deuda Financiera (LP)	4,936,244	1,212,390	228,095	737,795	860,270	900,508	1,360,335
Pasivos por Arrendamiento	117,817	139,038	463,697	751,498	655,347	728,379	498,186
Bonos Corporativos	0	3,558,418	3,561,399	3,564,386	3,567,383	3,566,634	3,569,631
Cuentas por Pagar Relacionadas (LP)	685,091	0	1,043,118	513,293	893,744	611,436	881,356
Impuesto Sobre la Renta Diferido	0	0	76,337	254,579	552,974	254,579	552,974
Patrimonio	15,422,044	16,812,324	17,655,665	18,179,655	17,573,831	20,172,407	19,377,804
Capital Pagado	1,602,607	1,602,607	1,602,607	1,602,607	1,602,607	1,602,607	1,602,607
Aporte Futura Capitalización	1,856,355	1,856,355	1,600,282	0	0	0	0
Reserva Legal	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000
Reserva de Revaluación	424,819	422,146	419,473	266,308	262,340	266,308	262,340
Reserva por Participación en Revaluación de Subsidiarias	1,500,096	1,500,096	1,500,096	2,601,600	2,626,615	2,601,600	2,626,615
Efecto de Conversión de Moneda Extranjera	111,616	107,648	109,181	122,528	80,208	133,801	56,002
Beneficios acumulados y utilidad (pérdida) del período	9,766,551	11,163,472	12,264,026	13,116,851	12,532,299	15,098,330	14,360,478
Reserva de Valor Razonable	0	0	0	309,761	309,761	309,761	309,761
Total Pasivos y Patrimonio	28,604,262	28,796,413	27,836,819	30,803,976	32,834,165	36,457,814	39,593,110

Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. & combinados / Elaboración: PCR

⁹ Para la elaboración del presente informe se utilizaron los estados financieros combinados (Estados financieros separados de Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz); Ingeniería Estrella Paraguay, S.A. y Estrella Haití, S.A.; en tanto que los estados financieros auditados de Ingeniería Estrella, S.A. y Subsidiarias (Estados Financieros Consolidados), se utilizaron de manera interna por la calificadora (Pafic Credit Rating-PCR), para la evaluación financiera del Grupo Estrella, siendo el mayor beneficiario de la sinergia del grupo Ingeniería Estrella

Estado de Resultados
(Valores en miles)

Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz); Ingeniería Estrella Paraguay, S.A. y Estrella Haití, S.A.							
Valores en (DOP)	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	sep-24	sep-25
Ingresos Ordinarios	7,595,487	8,132,347	11,046,084	15,646,479	19,537,932	14,106,931	17,381,140
Costo de Ventas	(5,988,961)	(6,357,313)	(7,953,256)	(11,668,753)	(14,923,398)	(11,046,778)	(14,145,096)
Utilidad Bruta	1,606,526	1,775,033	3,092,828	3,977,726	4,614,534	3,060,153	3,236,044
Otros Ingresos Operacionales	96,313	61,067	100,572	325,906	184,922	159,304	128,305
Total, Gastos Operacionales	(605,833)	(628,695)	(887,216)	(1,297,480)	(1,398,320)	(837,727)	(1,046,657)
Utilidad en Operación	1,097,006	1,207,406	2,306,183	3,006,152	3,401,136	2,381,730	2,317,692
Ingresos (Gastos) Financieros:	(896,144)	(531,750)	(616,637)	(659,986)	(586,729)	(425,512)	(482,542)
Gastos Financieros	(724,852)	(844,211)	(653,948)	(647,188)	(672,011)	(452,461)	(558,867)
Ingresos Financieros	47,117	217,624	102,595	87,118	178,993	31,063	88,625
Ganancia (Pérdida) en Cambio	(218,409)	94,837	(65,283)	(99,916)	(93,710)	(4,114)	(12,300)
Participación en las Ganancias de Subsidiarias	786,047	878,383	914,769	647,724	1,682,591	635,304	513,692
Utilidad Antes de Impuesto S/R	986,909	1,554,038	2,604,316	2,993,890	4,496,998	2,591,522	2,348,842
Impuesto Sobre la Renta, Neto	(164,736)	(159,789)	(366,799)	(482,549)	(665,841)	(277,795)	(289,739)
Utilidad (Pérdida) Neta	822,173	1,394,249	2,237,517	2,511,340	3,831,158	2,313,727	2,059,103

Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. & combinados / Elaboración: PCR

Indicadores Financieros
(Valores en miles)

Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz); Ingeniería Estrella Paraguay, S.A. y Estrella Haití, S.A.							
Valores en DOP	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	sep-24	sep-25
Indicadores de Cobertura, (Anualizada)							
Ingresos Ordinarios, (Anualizados)	7,595,487	8,132,347	11,046,084	15,646,479	19,537,932	17,987,520	22,812,141
Costo de Ventas, (Anualizados)	5,988,961	6,357,313	7,953,256	11,668,753	14,923,398	13,675,186	18,021,716
Utilidad Neta, (12 meses)	822,173	1,394,249	2,237,517	2,511,340	3,831,158	2,932,351	3,576,533
EBIT, (12 meses)	1,097,006	1,207,406	2,306,183	3,006,152	3,401,136	3,282,205	3,337,099
Depreciación y Amortización, (12 meses)	276,494	286,685	260,026	583,819	929,010	826,717	978,768
EBITDA, (12 meses)	1,373,499	1,494,091	2,566,209	3,589,971	4,330,146	4,108,922	4,315,866
Gastos Financieros, (12 meses)	724,852	844,211	653,948	647,188	672,011	594,478	778,417
EBITDA / Gastos Financieros, (12 meses)	1.89	1.77	3.92	5.55	6.44	6.91	5.54
Indicadores de Solvencia							
Total Pasivos / Patrimonio, (Veces)	0.85	0.71	0.58	0.69	0.87	0.81	1.04
Total Pasivos / Total Activos, (Veces)	0.46	0.42	0.37	0.41	0.46	0.45	0.51
Deuda Financiera / Total Pasivos	47.01%	53.19%	52.58%	53.48%	48.11%	44.45%	43.14%
Pasivo Corriente / Total Pasivos	56.46%	59.03%	47.23%	53.89%	57.21%	62.78%	66.05%
Pasivos No Corriente / Total Pasivos	43.54%	40.97%	52.77%	46.11%	42.79%	37.22%	33.95%
Indicadores de Rentabilidad							
ROA	2.87%	4.84%	8.04%	8.15%	11.67%	6.35%	5.20%
ROE	5.33%	8.29%	12.67%	13.81%	21.80%	11.47%	10.63%
ROAA	2.87%	4.84%	8.04%	8.15%	11.67%	8.25%	9.41%
ROAE	5.33%	8.29%	12.67%	13.81%	21.80%	15.22%	18.09%
Margen Bruto	21.15%	21.83%	28.00%	25.42%	23.62%	21.69%	18.62%
Margen Operacional	14.44%	14.85%	20.88%	19.21%	17.41%	16.88%	13.33%
Margen Neto	10.82%	17.14%	20.26%	16.05%	19.61%	16.40%	11.85%
Indicadores de Liquidez							
Liquidez General, (Veces)	1.91	1.84	2.30	1.79	1.48	1.70	1.43
Prueba Acida, (Veces)	1.86	1.79	2.19	1.70	1.40	1.62	1.36
Capital de Trabajo, (Miles)	6,756,399	5,914,199	6,272,859	5,376,144	4,174,622	7,116,939	5,764,485

Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. & combinados / Elaboración: PCR

4 Julio 2025 30 Enero 2026

Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de calificaciones y nomenclaturas en Anexo.

INDICADORES RELEVANTES (1)

	2023	2024	2025*
Ingresos	15.972	19.723	23.434
Ebitda	3.590	4.330	4.722
Ebitda Ajustado	4.259	6.039	5.786
Deuda Financiera	6.752	7.342	8.755
Deuda Financiera Aj.	7.265	8.235	8.755
Margen Ebitda	22,5%	22,0%	20,2%
Margen Ebitda Ajustado	26,7%	30,6%	24,7%
Endeudamiento Total	0,7	0,9	0,8
Endeudamiento Financiero	0,4	0,4	0,4
Ebitda / Gastos Financieros	5,5	6,4	5,6
Ebitda Aj. /Gastos Financieros	6,6	9,0	6,9
Deuda Financiera Neta / Ebitda	1,7	1,6	1,8
Deuda Fin. neta Aj. / Ebitda Aj.	1,5	1,3	1,5
FCNOA/Deuda Financiera	43,8%	62,2%	1,1%

(1) Definiciones de los indicadores en anexo.

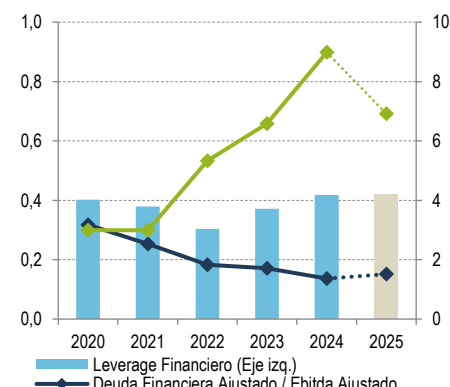
(*) Estados financieros interinos, no auditados a diciembre de 2025.

COVENANTS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN

	Límite	2025*
Ebitda/ Gastos Financieros	>1	5,64
Deuda Financiera/ Capital Contable	<2	0,42

(*) 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.

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".

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). Además, cuenta con participaciones en empresas como Consorcio Minero Dominicano y Acero Estrella.

Al cierre de 2025, el *backlog* de la compañía se situó en US\$490 millones, mostrando un crecimiento anual del 35,5%, coherente con el promedio observado entre 2017 y 2024 (US\$484 millones). Este desempeño se explica por un incremento en las principales líneas de negocio, con una relevante alza en proyectos internacionales, sumado al crecimiento en infraestructura y otros segmentos. La composición del *backlog* se concentra en infraestructura, con un 37,7%, seguida por internacional (26,6%), vías (11,5%), AIC (10,2%) y, en menor medida, edificaciones y desarrollos (9,2% y 3,9%, respectivamente).

Los ingresos individuales de Ingeniería Estrella se situaron a diciembre de 2025 en los RD\$23.434 millones, registrando un crecimiento interanual del 18,8%. Dicho avance, según su peso relativo, se explica principalmente por una mayor actividad a nivel nacional (23,7% anual), lo que permitió mitigar la fuerte caída registrada en el negocio internacional (-98,0%). En particular, a nivel local, los segmentos de infraestructura y edificaciones evidenciaron crecimientos anuales del 26,4% y 112,4%, respectivamente, los cuales compensaron la disminución observada en el segmento de desarrollos (-38,5%).

A igual fecha, los costos operacionales aumentaron un 22,2%, afectados por la culminación de proyectos específicos y por menores márgenes en proyectos del segmento de desarrollo inmobiliario, mientras que los gastos de administración y ventas crecieron un 1,6% en comparación con diciembre de 2024. De esta forma, el Ebitda mostró un crecimiento inferior al de los ingresos, alcanzando los RD\$4.722 millones.

Por su parte, el Ebitda ajustado disminuyó un 4,2% hasta situarse en RD\$5.786 millones, producto de una caída en las ganancias provenientes de subsidiarias (RD\$1.031 millones versus RD\$1.683 millones).

En consecuencia, el margen Ebitda ajustado se redujo hasta un 24,7%, inferior al 30,6% observado en 2024, ubicándose por debajo de sus niveles históricos.

Durante los últimos años, se ha observado un crecimiento sostenido en los pasivos financieros ajustados, los que pasaron desde RD\$7.265 millones en 2023 hasta RD\$8.755 millones a fines de 2025, explicado por una mayor carga financiera asociada a las necesidades de capital de trabajo derivadas del mayor nivel de actividad.

La evolución del patrimonio ha permitido mitigar el aumento en los niveles de deuda financiera ajustada, lo que ha contribuido a que el indicador de leverage financiero ajustado se mantenga en un rango entre 0,4 y 0,5 veces durante el periodo analizado.

En términos de indicadores de cobertura, pese al incremento sostenido en los niveles de deuda, a contar de 2022 el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda se ha mantenido por debajo de 2,0 veces (1,3 veces a fines de 2024 y 1,5 veces a diciembre de 2025), mientras que la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros se ha mantenido por sobre las 5,0 veces en igual periodo (9,0 veces a fines de 2024 y 6,9 veces a diciembre de 2025).

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

Al analizar los indicadores financieros consolidando las operaciones en empresas con participación accionaria relevante -subsidiarias-, se observa 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 una menor caja (0,7 veces a fines de 2025). En el caso de los indicadores de cobertura, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda se ha mantenido en torno a las 2,5 veces desde fines de 2022 (2,2 veces a diciembre de 2025) y el indicador de Ebitda sobre gastos financieros por sobre las 4 veces (4,6 veces a fines de 2025).

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 una adjudicación de proyectos activa que le permita compensar su respectiva utilización, sumado a una adecuada ejecución de proyectos durante el periodo.

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

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable ante la reciente alza.

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, acorde con su rango en la categoría satisfactoria.
- Conservadora política financiera, con bajo nivel de endeudamiento financiero.

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.

En 2024, fueron administradas más de 11.000 horas/hombre de capacitación que a nivel técnico hicieron énfasis en la eficiencia y gestión de costos en proyectos.

— 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.

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

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

(Millones de Pesos de República Dominicana)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025*
Ingresos ⁽¹⁾	9.410	10.811	7.692	8.193	11.147	15.972	19.723	23.434
Ebitda ⁽²⁾	2.120	1.289	1.373	1.494	2.566	3.590	4.330	4.722
Ebitda Ajustado ⁽³⁾	2.686	1.986	2.167	2.524	3.489	4.259	6.039	5.786
Resultado Operacional	1.819	984	1.097	1.207	2.306	3.006	3.401	3.769
Ingresos Financieros	28	57	47	218	103	87	179	160
Gastos Financieros	-561	-663	-725	-844	-654	-647	-672	-837
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	1.945	767	822	1.394	2.238	2.511	3.831	3.544
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	540	-1.705	-480	-1.095	4.646	2.419	4.060	-577
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽⁴⁾	1.075	-1.121	198	-468	5.198	2.956	4.566	94
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁵⁾	540	-1.705	-480	-1.095	4.646	2.419	4.060	-577
Inversiones en Activos fijos Netas	138	627	100	-400	-650	-1.945	-627	-734
Inversiones en Acciones								-288
Flujo de Caja Libre Operacional	678	-1.078	-380	-1.495	3.996	474	3.433	-1.599
Dividendos pagados					-1.140	-1.203	-4.420	-230
Flujo de Caja Disponible	678	-1.078	-380	-1.495	2.857	-729	-986	-1.829
Movimiento en Empresas Relacionadas								
Otros movimientos de inversiones	113	884	100	421	283	56	229	501
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	791	-194	-280	-1.074	3.140	-673	-758	-1.328
Variación de capital patrimonial	-109	-48			-256	-36		
Variación de deudas financieras	-1.033	530	573	271	-2.000	806	378	1.287
Otros movimientos de financiamiento	26	-265	100	138	-533	-83	-94	-44
Financiamiento con EERR								
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-326	22	393	-666	350	13	-474	-85
Caja Inicial	1.016	690	712	1.105	440	790	803	329
Caja Final	690	712	1.105	440	790	803	329	244
Caja y equivalentes	690	712	1.105	440	790	803	329	244
Cuentas por Cobrar Clientes	8.831	10.594	11.716	8.900	7.260	7.760	8.149	9.859
Cuentas por Cobrar a Empresas Relacionadas	892	857	767	2.024	786	757	1.412	2.521
Inventario	315	383	346	330	552	617	667	865
Deuda Financiera ⁽⁶⁾	4.350	5.043	6.197	6.374	5.354	6.752	7.342	8.755
Deuda Financiera Ajustada ⁽⁷⁾	4.350	5.043	6.882	6.374	6.397	7.265	8.235	8.755
Activos Totales	25.355	26.654	28.604	28.796	27.837	30.804	32.834	37.795
Pasivos Totales	12.272	12.820	13.182	11.984	10.181	12.624	15.260	16.952
Patrimonio + Interés Minoritario	13.083	13.834	15.422	16.812	17.656	18.180	17.574	20.843

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

(**) 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.

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025*
Margen Bruto	27,1%	21,6%	22,1%	22,4%	28,6%	26,9%	24,3%	22,1%
Margen Operacional (%)	19,3%	9,1%	14,3%	14,7%	20,7%	18,8%	17,2%	16,1%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	22,5%	11,9%	17,9%	18,2%	23,0%	22,5%	22,0%	20,2%
Margen Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (%)	28,5%	18,4%	28,2%	30,8%	31,3%	26,7%	30,6%	24,7%
Rentabilidad Patrimonial (%)	14,9%	5,5%	5,3%	8,3%	12,7%	13,8%	21,8%	17,0%
Costo/Ventas	72,9%	78,4%	77,9%	77,6%	71,4%	73,1%	75,7%	77,9%
Gav/Ventas	7,7%	12,5%	7,9%	7,7%	8,0%	8,1%	7,1%	6,1%
Días de Cobro	337,8	352,8	548,4	391,1	234,5	174,9	148,7	151,5
Días de Pago	219,7	175,2	245,3	237,9	66,2	68,2	61,9	81,9
Días de Inventario	16,5	16,3	20,8	18,7	25,0	19,0	16,1	17,1
Endeudamiento total	0,9	0,9	0,9	0,7	0,6	0,7	0,9	0,8
Endeudamiento financiero	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4
Endeudamiento Financiero Neto	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4
Endeudamiento financiero Ajustado	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,4
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4
Deuda Financiera / Ebitda ^{(1) (3)} (vc)	2,1	3,9	4,5	4,3	2,1	1,9	1,7	1,9
Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado ^{(2) (5)} (vc)	1,6	2,5	3,2	2,5	1,8	1,7	1,4	1,5
Deuda Financiera Neta / Ebitda ^{(1) (3)} (vc)	1,7	3,4	3,7	4,0	1,8	1,7	1,6	1,8
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda Ajustado ^{(2) (5)} (vc)	1,4	2,2	2,7	2,4	1,6	1,5	1,3	1,5
Ebitda /Gastos Financieros ⁽¹⁾ (vc)	3,8	1,9	1,9	1,8	3,9	5,5	6,4	5,6
Ebitda Ajustado/Gastos Financieros ⁽²⁾ (vc)	4,8	3,0	3,0	3,0	5,3	6,6	9,0	6,9
FCNOA/ Deuda Financiera (%) ^{(3) (4)}	24,7%	-22,2%	3,2%	-7,3%	97,1%	43,8%	62,2%	1,1%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta (%) ⁽⁴⁾	29,4%	-25,9%	3,9%	-7,9%	113,9%	49,7%	65,1%	1,1%
FCNOA/ Deuda Financiera Ajustada (%) ^{(5) (4)}	24,7%	-22,2%	2,9%	-7,3%	81,3%	40,7%	55,4%	1,1%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta Ajustada (%) ⁽⁴⁾	29,4%	-25,9%	3,4%	-7,9%	92,7%	45,7%	57,8%	1,1%
FCNOA/ Deuda Financiera Corriente (%) ^{(3) (4)}	28,0%	-318,6%	17,3%	-32,0%	472,3%	174,1%	202,2%	2,7%
Liquidez Corriente (vc)	1,2	1,7	1,9	1,8	2,3	1,8	1,5	1,6

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

(**) 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)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025*
Ingresos ⁽¹⁾	15.105	15.186	13.035	15.278	21.160	25.862	31.395	36.900
Ebitda ⁽²⁾	4.378	3.516	4.075	5.068	6.227	8.371	10.196	11.816
Resultado Operacional	3.252	2.382	2.950	3.909	4.883	5.948	7.190	8.098
Ingresos Financieros	392	628	596	316	855	562	1.389	835
Gastos Financieros	-1.248	-1.518	-1.732	-2.052	-1.691	-1.896	-2.371	-2.542
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	2.285	1.020	1.253	2.020	3.669	3.470	5.392	4.679
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	2.193	-1.067	52	1.589	6.509	6.214	10.182	3.810
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽³⁾	3.329	-166	1.188	3.326	7.325	7.396	11.311	5.511
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁴⁾	2.193	-1.067	52	1.589	6.509	6.214	10.182	3.810
Inversiones en Activos fijos Netas	-1.504	-607	-1.347	-1.285	-4.113	-6.082	-5.097	-4.514
Inversiones en Acciones				14	-80	-2.449	-283	-313
Flujo de Caja Libre Operacional	689	-1.673	-1.295	318	2.317	-2.316	4.802	-1.017
Dividendos pagados	-22	-17			-1.437	-1.203	-6.542	-230
Flujo de Caja Disponible	667	-1.690	-1.295	318	879	-3.520	-1.740	-1.247
Movimiento en Empresas Relacionadas								
Otros movimientos de inversiones	-205	205	-117	-2				
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	462	-1.485	-1.412	317	879	-3.520	-1.740	-1.247
Variación de capital patrimonial	-353	177			-256	-36		
Variación de deudas financieras	-465	1.765	1.789	-673	-32	3.685	1.484	1.076
Otros movimientos de financiamiento	-62	4	264	-211	120	-332	-539	46
Financiamiento con EERR		-89						
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-418	371	641	-568	711	-202	-796	-125
Caja Inicial	1.389	971	1.342	1.983	1.415	2.125	1.923	1.127
Caja Final	971	1.342	1.983	1.415	2.125	1.923	1.127	1.002
Caja y equivalentes	971	1.377	1.983	1.415	2.125	1.923	1.127	1.002
Cuentas por Cobrar Clientes	12.151	14.200	16.029	13.104	11.827	11.726	12.558	14.510
Cuentas por Cobrar a Empresas Relacionadas	891	1.233	1.183	1.920	1.045	1.271	1.340	2.812
Inventario	3.330	3.542	3.852	5.005	5.979	5.426	4.777	5.198
Deuda Financiera ⁽⁵⁾	12.199	14.348	16.788	16.386	17.410	22.559	25.020	27.051
Activos Clasificados para la venta							267	609
Activos Totales	47.457	50.135	54.508	55.330	58.286	66.570	69.564	76.794
Pasivos Totales	23.495	24.965	26.386	25.188	26.121	32.401	36.686	39.421
Patrimonio + Interés Minoritario	23.962	25.171	28.122	30.142	32.165	34.169	32.878	37.373

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

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

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025*
Margen Bruto	31,4%	32,3%	32,3%	34,7%	33,8%	34,1%	34,2%	30,5%
Margen Operacional (%)	21,5%	15,7%	22,6%	25,6%	23,1%	23,0%	22,9%	21,9%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	29,0%	23,2%	31,3%	33,2%	29,4%	32,4%	32,5%	32,0%
Rentabilidad Patrimonial (%)	9,5%	4,1%	4,5%	6,7%	11,4%	10,2%	16,4%	12,5%
Costo/Ventas	68,6%	67,7%	67,7%	65,3%	66,2%	65,9%	65,8%	69,5%
Gav/Ventas	9,9%	16,7%	9,7%	9,1%	10,7%	11,1%	11,3%	8,6%
Días de Cobro	289,6	336,6	442,7	308,8	201,2	163,2	144,0	141,6
Días de Pago	219,0	228,5	244,5	187,6	99,0	86,3	80,5	78,6
Días de Inventario	115,8	124,1	157,2	180,6	153,5	114,6	83,2	73,0
Endeudamiento total	1,0	1,0	0,9	0,8	0,8	0,9	1,1	1,1
Endeudamiento financiero	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5	0,7	0,8	0,7
Endeudamiento Financiero Neto	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,7	0,7
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ ⁽³⁾ (vc)	2,8	4,1	4,1	3,2	2,8	2,7	2,5	2,3
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾ ⁽²⁾ (vc)	2,6	3,7	3,6	3,0	2,5	2,5	2,3	2,2
Ebitda /Gastos Financieros ⁽¹⁾ (vc)	3,5	2,3	2,4	2,5	3,7	4,4	4,3	4,6
FCNOA / Deuda Financiera (%) ⁽²⁾ ⁽³⁾	27,3%	-1,2%	7,1%	20,3%	42,1%	32,8%	45,2%	20,4%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%) ⁽²⁾	29,7%	-1,3%	8,0%	22,2%	47,9%	35,8%	47,3%	21,2%
FCNOA / Deuda Financiera Corriente (%) ⁽³⁾ ⁽⁴⁾	50,2%	-4,5%	47,0%	102,0%	182,1%	155,1%	198,9%	75,6%
Liquidez Corriente (vc)	1,2	1,6	2,1	2,1	2,0	1,9	1,5	1,7

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

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	
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 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.

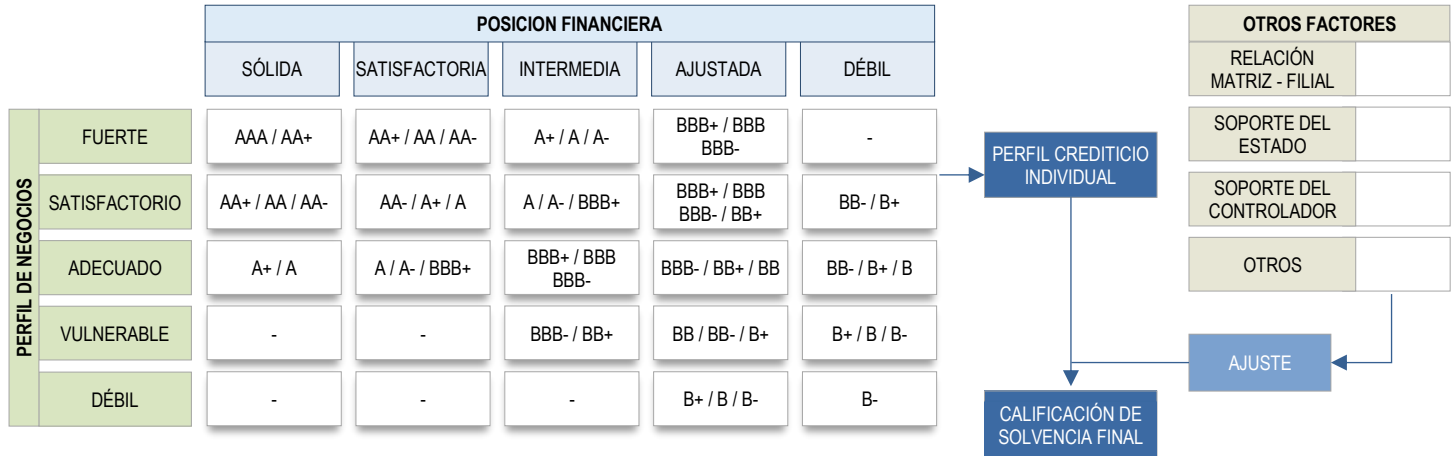
DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- 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.



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Felipe Pantoja - 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.