

## Acero Estrella S.R.L. y Subsidiarias

Comité No. 42/2022

Informe con EEFF No Auditados al 30 de junio de 2022

Fecha de comité: 20 de julio de 2022

Periodicidad de actualización: Trimestral

Sector Metalúrgico / República Dominicana

### Equipo de Análisis

Elminson de los Santos  
[esantos@ratingspcr.com](mailto:esantos@ratingspcr.com)

Donato Rivas  
[drivas@ratingspcr.com](mailto:drivas@ratingspcr.com)

809-373-8635

### HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	jun-20	sep-20	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22
Fecha de comité	21/7/2020	11/11/2020	22/1/2021	21/4/2021	19/7/2021	19/10/2021	24/1/2022	21/4/2022	18/07/2022
Solvencia Financiera	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+
Bonos Corporativos	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

### Significado de la calificación

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.

Las categorías de fortaleza financiera de la "A" a la "D" podrán ser diferenciadas mediante signos (+/-) para distinguir a las instituciones en categorías intermedias.

*La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, 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 constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora.*

*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 calificaciones vigentes.*

### Racionalidad

En comité de calificación de Riesgo, PCR decidió mantener la calificación de "DOA+" a la solvencia financiera del Emisor y al programa de Bonos Corporativos con perspectiva "Estable". La calificación se sustenta en la moderada recuperación de sus ingresos, reflejando así una mejora considerable en sus resultados operativos e indicadores de rentabilidad. Así mismo, se fundamenta en sus moderados niveles de cobertura sobre los gastos financieros, su bajo nivel de endeudamiento y sus adecuados niveles de liquidez.

### Perspectiva

Estable

### Resumen Ejecutivo

La calificación de riesgo del emisor de Acero Estrella S.R.L. y Subsidiarias (AE) y el programa de Bonos Corporativos se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

**Recuperación en niveles de ventas:** A la fecha de análisis, las ventas representaron un aumento interanual del 50%, totalizando RD\$1,513.4 millones, posicionándose en niveles cercanos a los presentados previo a la pandemia por COVID-19, consecuencia de la recuperación en el sector construcción tras el alivio de las medidas de contención del virus del Sars-Cov 2. De igual forma, los costos de producción aumentaron en un 86.4%, totalizando RD\$1,053.6 millones, y siendo equivalente al 69.6% de las ventas totales, y produciendo un margen bruto de RD\$459.9 millones, un 3.6% más que en junio 2021, manteniéndose por debajo del promedio de los últimos 5 años 33.33%. Por otra parte, los gastos generales y administrativos totalizaron un valor de RD\$238.8 millones, creciendo un 1.3% interanualmente. De igual forma, la utilidad operativa aumentó en un 13.1%, para totalizar RD\$ 257.8 millones, mostrando que la empresa está teniendo una adecuada recuperación, gracias a la implementación de nuevos proyectos; esperando obtener ingresos similares a los mostrados previos a la pandemia.

**Razonables niveles de rentabilidad:** A junio 2022, derivado de la recuperación en los niveles de ventas, la utilidad neta después de impuestos de Acero Estrella asciende a RD\$141.0 millones (+93.9%), lo cual demuestra una notable mejora respecto a junio 2021, ya que presentaron una utilidad de RD\$72.7 millones, sin embargo, dicho aumento es inferior al inicio de la pandemia donde la utilidad se ubicaba en RD\$190.3 millones. El incremento mostrado corresponde principalmente a las ventas locales 98.70% y ventas internacionales 1.30%; sumado a un adecuado manejo de los gastos administrativos. En cuanto a los indicadores de rentabilidad, el ROA anualizado se ubicó en 4.76%, y el ROE anualizado se ubicó en 8.65%, ambos indicadores resultaron inferiores a los obtenidos a junio 2021 (ROAA: 5.19%; ROEA: 9.80%). Ambos indicadores resultaron menores debido a que la utilidad anualizada de junio 2021 fue mayor a la de junio 2022; ya que se tomó como referencia los resultados durante la pandemia y el proceso de la recuperación económica en las ventas de AE.

**Adecuados niveles de liquidez:** Acero estrella registra un índice de liquidez general de 1.98 veces, igual a lo registrado a junio de 2021, esto como resultado principalmente de que el pasivo corriente aumentó en 6.7% y que el activo corriente se aumentó en 5.0%. El incremento en el pasivo corriente fue a causa de los documentos por pagar compuesto por líneas de créditos y préstamos en el corto plazo; así las cuentas por pagar aumentaron, debido a las cuentas por pagar a suplidores y a compañías asociadas. Por su parte, los activos corrientes incrementaron principalmente por la cuenta de inventario, rubro de materia prima y avance a proveedores; pese a una disminución en las cuentas por cobrar, especialmente a clientes y compañías asociadas; de igual manera el efectivo y equivalentes mostraron una disminución. La empresa cuenta adecuados niveles de la liquidez para poder cumplir con las obligaciones a corto plazo aun descontando los inventarios. Al periodo de análisis el capital de trabajo de Acero Estrella totaliza RD\$ 1.9 millones, debido a que el activo corriente es mayor a los pasivos corrientes, por lo que la empresa gestiona su liquidez de manera eficiente.

**Programa de Bonos Corporativos y reestructuración de los pasivos:** A junio de 2022, Acero Estrella no hubo nueva emisión, por lo que el monto en circulación es de RD\$2,576 millones del programa de Bonos Corporativos sin garantía, destinados a la cancelación de facilidades crediticias de corto plazo, empleados para capital de trabajo y una deuda bancaria de largo plazo. La mezcla de los compromisos financieros para la fecha de análisis resultó en mayor proporción para el largo plazo por un monto ascendente de RD\$2.6 millones en comparación con los RD\$918.7 millones a nivel de corto plazo. Lo que muestra que la empresa cuenta con una buena estructura de deuda y una adecuada capacidad de pago, tanto en el corto plazo, como sus aligaciones a largo plazo.

**Moderados indicadores de cobertura y solvencia:** Como resultado directo de esta reestructuración en los pasivos de Acero Estrella y la disminución de gastos financieros (-11.0%), el indicador de cobertura<sup>1</sup> de Acero Estrella registra una mejora, colocándose en 1.74 veces, (junio 2021: 1.31 veces), esto demuestra la recuperación para generar ingresos y una moderada capacidad de pago de sus obligaciones. Así mismo, el incremento en el indicador del EBITDA, es debido al aumento de 13.1% en el resultado en operación, aumento en ventas 50.0% y en otros ingresos operacionales 84.7%. En cuanto a su endeudamiento patrimonial el indicador muestra una tendencia constante durante los últimos 3 años, siendo así 0.80 veces promedio durante ese periodo y al 30 de junio del 2022 es 0.82 a la fecha de análisis; Acero Estrella muestra una evolución constante en sus indicadores de cobertura y solvencia que indica que la empresa no se encuentra muy apalancada.

## **Metodología utilizada**

---

*La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Calificación de Riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferente y emisores, vigente en fecha 14 de septiembre 2016.*

## **Información utilizada para la Calificación**

---

- **Información financiera:** Estados Financieros no auditados correspondientes al 30 de junio de 2021 y 2022.
- Informe de la Economía Dominicana junio 2022 elaborado por el Banco Central de la República Dominicana (BCRD).

## **Factores Clave**

---

### **Factores que pudieran mejorar la calificación:**

- Mostrar una tendencia al alza en sus ingresos y un crecimiento sostenido en sus indicadores de rentabilidad por encima de los niveles mostrados prepandemia.
- Mantener crecimiento sostenido en los niveles liquidez y solvencia.

### **Factores que pudieran desmejorar la calificación:**

- Registrar una desmejora significativa en cuanto a su cobertura sobre el servicio de deuda.
- La liquidez disminuya a un nivel ajustado para cubrir con sus obligaciones a corto plazo.

---

<sup>1</sup> EBITDA / Gastos Financieros

## Limitaciones a la calificación

**Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones en la información recibida.

**Limitaciones potenciales (Riesgos Previsibles):** (i) Fluctuación de la Tasa de Política Monetaria y del tipo de cambio, (ii) Moderada recuperación del sector construcción post Covid-19, (iii) Costo reputacional por asociaciones con Odebrecht y Tecnimont y iv) Los factores geopolíticos actuales entre los países de Rusia y Ucrania muestren una inflación en los precios de las materias primas.

### PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Características	Primer Programa
<b>Emisor:</b>	Acero Estrella S.R.L.
<b>Instrumento:</b>	Bonos Corporativos
<b>Moneda:</b>	Pesos Dominicanos
<b>Monto de la Oferta:</b>	El programa de emisiones de bonos corporativos por hasta Dos Mil Quinientos Setenta y Seis Millones Cincuenta y Cinco Mil pesos dominicanos con 00/100 Centavos (RD\$2,576,055,000.00).
<b>Valores emitidos y en circulación:</b>	RD\$2,576,000,000.00
<b>Fecha de Oferta:</b>	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.
<b>Plazo de la emisión:</b>	Los bonos tendrán un vencimiento de hasta 10 años, contados a partir de la fecha de emisión de cada emisión del programa de emisiones.
<b>Tasa de interés:</b>	Tasa fija en pesos dominicanos. 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.
<b>Garantías</b>	El programa de emisiones de bonos corporativos no contará con una garantía específica, sino que constituye una acreencia quirografarios 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.
<b>Forma y denominación de los bonos:</b>	Cada emisión de valores, generada a partir del programa de emisiones estará representada de forma inmaterial por medio de anotaciones en cuenta, que le otorga la propiedad de los mismos al titular que figure inscrito en un depósito centralizado de valores. El programa de emisiones estará compuesto por múltiples emisiones y la cantidad de valores por emisión será determinada en el prospecto de emisión definitivo, prospecto de emisión simplificado y aviso de colocación primaria correspondiente a cada emisión.
<b>Pago de Capital:</b>	El pago de capital de los bonos corporativos será al vencimiento.
<b>Fechas de Pago:</b>	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.
<b>Uso de los fondos:</b>	1) Cubrir total o parcialmente las obligaciones del Emisor y sus Subsidiarias, 2) Los fondos pueden ser utilizados para capital de trabajo en las operaciones del Emisor y sus Subsidiarias, 3) Los fondos pueden ser utilizados para la adquisición de activos fijos (CAPEX) del Emisor y sus Subsidiarias.
<b>Agente Estructurador y Colocador</b>	Citi inversiones de Títulos y Valores, S.A., Puesto de Bolsa
<b>Agente de Custodia, Pago y Administración del Programa de Emisiones</b>	Depósito Centralizado de Valores, S.A.
<b>Representante de la masa de Obligacionistas para cada emisión</b>	Salas Piantini & Asociados, S.R.L.

Emisiones	Tasa Rentabilidad	Fecha Emisión	Fecha de Vencimiento	Inversión Mínima	Total
1	12.00%	14/02/2020	14/02/2030	RD\$1,000.00	RD\$500 millones
2	11.25%	12/11/2020	12/11/2030	RD\$1,000.00	RD\$1,350 millones
3	11.25%	30/11/2020	30/11/2030	RD\$1,000.00	RD\$726 millones

**Fuente:** Acero Estrella y Subsidiarias / **Elaboración:** PCR

## Anexos

### Acero Estrella, S.R.L. Y Subsidiarias

#### BALANCE GENERAL

En miles de RD\$	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
Efectivo y equivalente de efectivo	34,453	16,607	212,901	210,647	352,475	59,476
Inversiones en valores	-	-	103,313	79,761	4,846	42,255
Cuentas por Cobrar (Neto)	2,318,892	2,464,831	2,053,446	2,107,782	2,391,433	2,138,399
Avance a proveedores	314,015	351,647	115,385	329,999	342,768	379,195
Inventario	727,944	721,320	468,214	736,894	534,209	1,222,758
Gastos Pagados por Anticipado	40,407	17,327	16,953	23,318	54,458	21,773
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>3,435,711</b>	<b>3,571,732</b>	<b>2,970,212</b>	<b>3,488,402</b>	<b>3,680,189</b>	<b>3,863,854</b>
Propiedad, planta y equipos	1,482,315	1,429,590	2,136,652	2,132,538	2,115,144	2,156,963
Inversiones en asociadas	222,963	342,445	484,898	591,058	484,898	591,058
Otras inversiones	3,119,501	3,258,454	3,696,896	3,945,286	3,636,314	3,936,314
Propiedades en inversión	20,609	20,609	20,609	20,609	20,609	20,609
Otros activos	28,721	26,975	13,339	36,594	22,924	40,637
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>4,874,110</b>	<b>5,078,073</b>	<b>6,352,395</b>	<b>6,726,085</b>	<b>6,279,889</b>	<b>6,745,581</b>
<b>Total Activo</b>	<b>8,309,821</b>	<b>8,649,805</b>	<b>9,322,607</b>	<b>10,214,487</b>	<b>9,960,078</b>	<b>10,609,435</b>
Sobregiro Bancario	-	35,014	-	-	-	-
Porción corriente deuda a largo plazo	321,732	135,813	69,437	43,929	47,168	42,474
Porción corriente obligaciones por arrendamiento financiero	11,511	12,437	11,883	11,059	5,733	9,397
Documentos por pagar	1,884,974	2,430,098	513,418	690,031	492,418	866,232
Cuenta por Pagar	840,904	609,546	442,990	663,899	556,189	702,103
Impuesto sobre la renta por pagar	2,923	6,488	19,991	15,747	41,913	35,147
Anticipo recibidos de clientes	238,102	71,322	78,371	130,778	576,596	149,958
Retenciones y Acumulaciones	102,633	120,104	82,742	99,847	105,290	142,361
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>3,402,779</b>	<b>3,420,822</b>	<b>1,218,832</b>	<b>1,655,289</b>	<b>1,825,306</b>	<b>1,947,673</b>
Anticipos recibidos de clientes a largo plazo	201,242	177,623	-	-	-	-
Deuda a Largo Plazo	83,095	141,032	60,609	36,401	39,390	14,071
Obligaciones por arrendamiento financiero	18,063	11,002	-	31,695	9,801	29,720
Bonos a largo plazo, neto	-	-	2,589,112	2,588,861	2,557,846	2,560,418
Impuesto sobre la renta diferido	87,359	90,582	252,800	217,655	252,958	217,655
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>389,759</b>	<b>420,240</b>	<b>2,902,521</b>	<b>2,874,612</b>	<b>2,859,996</b>	<b>2,821,864</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>3,792,538</b>	<b>3,841,062</b>	<b>4,121,353</b>	<b>4,529,901</b>	<b>4,685,302</b>	<b>4,769,537</b>
Capital Social	1,250,000	1,197,677	1,197,677	1,197,677	1,197,677	1,197,677
Reserva de revaluación	751,044	744,380	1,311,378	1,268,006	1,310,423	1,268,006
Reserva Legal	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000
Utilidad (pérdida)	2,212,018	2,558,903	2,927,725	3,385,689	2,987,073	3,431,518
Cuentas por cobrar a accionista	-	-	-576,482	-529,829	-576,482	-440,302
Participaciones no controladoras	179,221	182,783	215,956	238,043	231,084	257,999
<b>Total Patrimonio</b>	<b>4,517,283</b>	<b>4,808,744</b>	<b>5,201,254</b>	<b>5,684,586</b>	<b>5,274,776</b>	<b>5,839,898</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>8,309,821</b>	<b>8,649,805</b>	<b>9,322,607</b>	<b>10,214,487</b>	<b>9,960,078</b>	<b>10,609,435</b>

Fuente: Acero Estrella y Subsidiarias / Elaboración: PCR

**ESTADO DE RESULTADOS**

En miles de RD\$	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
Ingresos por Ventas	3,301,551	2,881,267	2,109,929	2,256,649	1,009,057	1,513,423
Costos de producción y ventas	2,266,288	1,933,795	1,368,432	1,731,463	565,319	1,053,564
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1,035,263</b>	<b>947,472</b>	<b>741,498</b>	<b>525,187</b>	<b>443,738</b>	<b>459,859</b>
Ingresos operacionales	339,580	200,472	134,449	307,382	19,901	36,748
Gastos Operacionales	531,947	407,468	255,544	240,959	235,709	238,789
Otros gastos operacionales	-	-	-	-	5,064	118
<b>Resultado Operativo</b>	<b>842,895</b>	<b>740,477</b>	<b>620,403</b>	<b>591,610</b>	<b>222,867</b>	<b>257,700</b>
Ingresos Financieros	36,814	51,339	24,151	137,337	4,210	14,533
Gastos por intereses	-234,562	-296,828	-318,639	-380,813	-194,706	-173,298
Ganancia (pérdida) en cambio y otros gastos Participación en las ganancias de subsidiarias y asociadas, neto de impuesto a las ganancias	-30,542	-76,860	-64,331	-6,815	-534	-3,772
Dividendos en efectivo	-	-	-	-	57,560	65,253
<b>Resultados antes de Impuesto</b>	<b>650,892</b>	<b>537,609</b>	<b>404,037</b>	<b>447,334</b>	<b>89,397</b>	<b>160,416</b>
Impuesto	-20,953	-41,446	-32,844	-10,655	-16,667	-19,400
<b>Utilidad Neta</b>	<b>629,939</b>	<b>496,163</b>	<b>371,193</b>	<b>436,679</b>	<b>72,730</b>	<b>141,016</b>

Fuente: Acero Estrella y Subsidiarias / Elaboración: PCR

**INDICADORES FINANCIEROS**

En miles de RD\$	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
<b>EBITDA y Cobertura (A 12 meses)</b>						
EBIT Anualizado	842,895	740,477	620,403	591,610	709,070	621,379
EBITDA Anualizado	943,600	818,321	687,766	673,367	770,611	714,565
Gastos Financieros Anualizados	234,562	296,828	318,639	380,813	357,946	359,405
EBITDA Anualizado / Gastos Financieros Anualizado	4.02	2.76	2.16	1.77	2.15	1.99
<b>EBITDA y Cobertura</b>						
Utilidad Neta	629,939	496,163	371,193	436,679	72,730	141,016
EBIT	842,895	740,477	620,403	591,610	227,931	257,818
EBITDA	943,600	818,321	687,766	673,367	259,532	300,730
Gastos Financieros	234,562	296,828	318,639	380,813	194,706	173,298
EBIT / Gastos Financieros	3.59	2.49	1.95	1.55	1.17	1.49
EBITDA / Gastos Financieros	4.02	2.76	2.16	1.77	2.15	1.99
<b>Solvencia</b>						
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.90	0.89	0.30	0.37	0.39	0.41
Deuda Financiera Total / Pasivo Total	0.61	0.71	0.78	0.75	0.13	0.74
Deuda Financiera / Patrimonio	0.51	0.57	0.62	0.60	0.11	0.60
Pasivo Total / Patrimonio	0.84	0.80	0.79	0.80	0.89	0.82
Pasivo Total / Capital Social	3.03	3.21	3.44	3.78	3.91	3.98
<b>Rentabilidad</b>						
ROA Anualizado	7.58%	5.74%	3.98%	4.28%	5.19%	4.76%
ROE Anualizado	13.95%	10.32%	7.14%	7.68%	9.80%	8.65%
Margen Bruto	31.36%	32.88%	35.14%	23.27%	43.98%	30.39%
Margen Operativo	25.53%	25.70%	29.40%	25.32%	22.59%	17.03%
Margen Neto	19.08%	17.22%	17.59%	19.35%	7.21%	9.32%
Margen EBITDA	28.58%	28.40%	32.60%	29.80%	25.72%	19.87%
<b>Liquidez</b>						
Liquidez General	1.01	1.04	2.37	2.11	2.02	1.98
Prueba Ácida	0.80	0.83	2.00	1.66	1.72	1.57
Capital de Trabajo	32,932	150,910	1,718,929	1,833,113	1,854,883	1,916,181
<b>Rotación</b>						
OPEX / Ingresos	84.76%	81.26%	76.97%	87.40%	79.38%	85.39%

Fuente: Acero Estrella y Subsidiarias / Elaboración: PCR