

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.

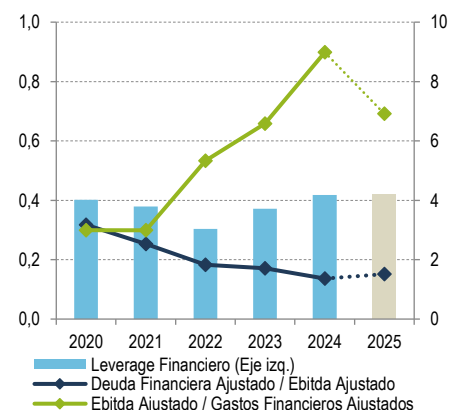
(*) Estados financieros interinos, no auditados a diciembre de 2025.

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 DESCRIPCION DEL GRUPO ECONOMICO QUE PERTENECE

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

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

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

BREVE DESCRIPCION DEL MODELO DE NEGOCIOS DE LA EMPRESA

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

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

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

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 (%) ⁽¹⁾	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.

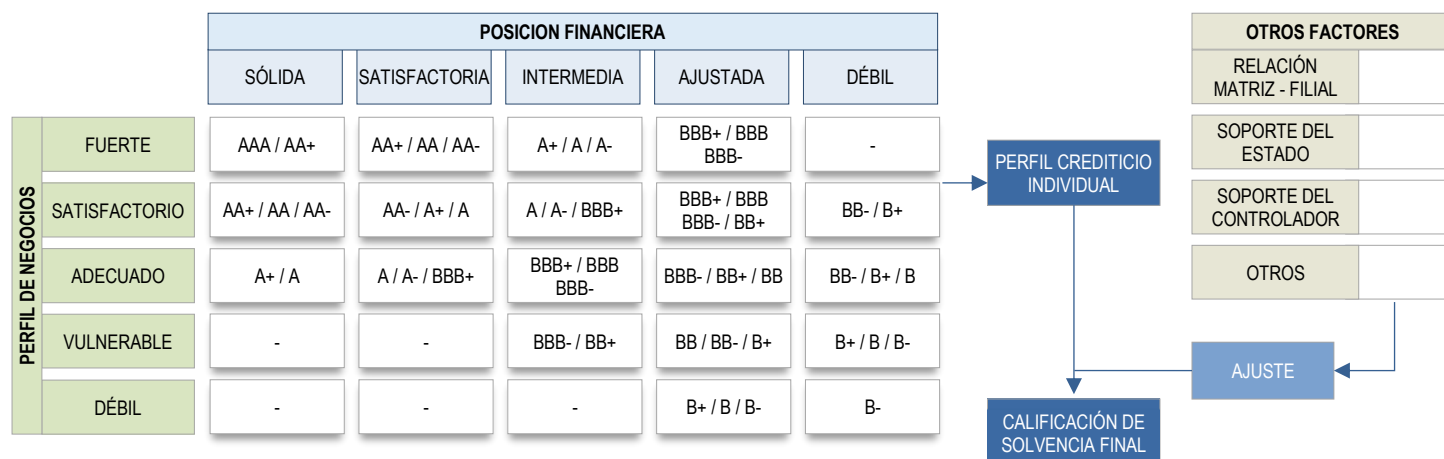
DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- 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.