

	Oct. 2021	Enero 2022
Solvencia	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables

\* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES <sup>(1)</sup>			
	2019	2020	2021*
Ingresos	10.811	7.692	7.429
Ebitda	1.289	1.373	1.557
Ebitda Ajustado	1.973	2.160	2.316
Deuda Financiera	5.043	6.165	6.268
Deuda Financiera Aj.	5.043	6.850	6.268
Margen Ebitda	11,9%	17,9%	21,0%
Margen Ebitda Ajustado	18,2%	28,1%	31,2%
Endeudamiento Total	0,9	0,9	0,8
Endeudamiento Financiero	0,4	0,4	0,4
Ebitda / Gastos Financieros	1,9	1,9	1,8
Ebitda Aj. /Gastos Financieros	3,0	3,0	2,7
Deuda Financiera Neta / Ebitda	3,4	3,7	3,7
Deuda Fin. neta Aj. / Ebitda Aj.	2,2	2,7	2,5
FCNOA/Deuda Financiera	-22%	3%	13%

(1) Definiciones de los indicadores en anexo.

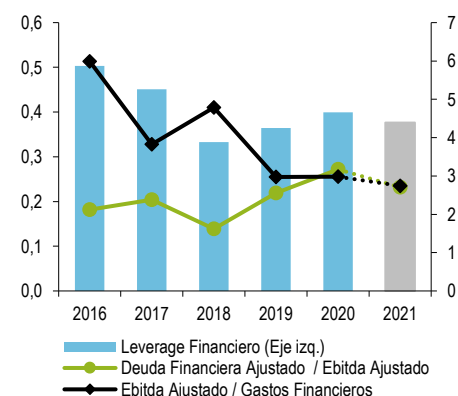
(\*) Cifras interinas.

#### COVENANTS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN

	Límite	2021*
Ebitda/ Gastos Financieros	>1	1,84
Deuda Financiera/ Capital Contable	<2	0,38

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

#### EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



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

## FUNDAMENTOS

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

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

El *backlog* de la compañía se situó en los US\$ 476,5 millones en 2021, evidenciando un aumento del 45,7% anual, debido a una mayor cantidad de proyectos a nivel nacional y un aumento en el precio promedio en los proyectos en Costa Rica. A igual fecha, este se encontraba mayoritariamente compuesto por actividad en República Dominicana (54,6%), seguido por Costa Rica (29,6%) y Haití (15,3%).

Los ingresos de la compañía alcanzaron los RD\$ 7.429 millones a fines de 2021, un 3,4% menor que 2020, debido a una baja del 65,7% anual en edificaciones, seguido por un 21% anual en el segmento internacional, proveniente principalmente por Haití y Panamá, que no logro ser compensado con mayores actividades, según su peso relativo, por infraestructura (111,1%) y desarrollo (40,8%).

A su vez, las líneas de servicios de administrativos, alquiler de equipos y agregados, presentaron fuertes crecimientos durante 2021, permitiendo incrementar la diversificación por servicios en comparación a otros años.

A igual fecha, la generación de Ebitda se situó en los RD\$ 1.557 millones, evidenciando un aumento anual del 13,4%, debido a una mayor actividad en infraestructura, que mantiene márgenes mayores en comparación a otros segmentos, en conjunto con un aumento en los márgenes en desarrollo y eficiencias operacionales.

Al respecto, al considerar la generación de Ebitda ajustada esta presentó un crecimiento anual del 7,3% alcanzando los RD\$ 2.316 millones. El menor crecimiento en comparación al Ebitda se debe a una disminución anual del 3,4% en los resultados en entidades que no consolidan (considerando tanto los dividendos como ganancias en subsidiarias) que paso de RD\$ 786 millones a 2020 hasta los RD\$ 759 millones.

El margen Ebitda ajustado presentó al cierre de 2021 un incremento desde el 28,1% obtenido en 2020 hasta un 31,2%.

Ingeniería Estrella evidenció a fines de 2021 pasivos financieros por RD\$ 6.268 millones un 1,7% mayor que 2020. Al analizar la deuda financiera neta este incremento es mayor situándose en un 15,2%, debido a la utilización de los niveles de caja para financiar el capital de trabajo.

Al respecto, se debe señalar que el 30 de septiembre de 2021 la entidad realizó la primera colocación de bonos por RD\$ 1.500 millones y el 13 de octubre del mismo año, la entidad procedió a realizar la colocación de la segunda emisión de bonos del programa SIVEM-148 por un total de RD\$ 2.084 millones.

Los indicadores de cobertura a diciembre de 2021 evidenciaron una mejoría situándose en el caso del ratio de deuda financiera neta ajustada sobre el Ebitda ajustado en las 2,5 veces (2,7 veces a fines de 2020), mientras que la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros disminuyó hasta las 2,7 veces (3,0 veces en 2020).

## PERSPECTIVAS: ESTABLES

**ESCENARIO BASE:** Considera la posibilidad de evidenciar un debilitamiento transitorio en los indicadores de la compañía dependiendo del avance de la pandemia, que se verá mermado en parte, por una estrategia enfocada la mantención de márgenes, con una conservadora política financiera y adecuados niveles de liquidez.

Ello, considera la posibilidad de una ejecución más lenta de lo esperado en los proyectos, dependiendo del avance de la pandemia y las medidas tomadas para su contención, sumado a las consecuencias macroeconómicas de este escenario. Lo anterior, contempla eventuales presiones transitorias en los principales indicadores financieros y un mayor desafío en la mantención del *backlog* de proyectos.

**ESCENARIO DE BAJA:** Podría gatillarse ante mayores presiones en los resultados de forma estructural o ante una mayor agresividad en las políticas financieras.

**ESCENARIO DE ALZA:** Se poco probable en el corto plazo. No obstante, se podría dar ante la mantención de forma estructural de indicadores de coberturas en los rangos actuales, sumado a la rentabilización de las inversiones en filiales en conjunto con un fortalecimiento en el *backlog*.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

#### 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, con una mayor concentración en 2020 en el segmento internacional, principalmente en Costa Rica.

#### POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA

- Flujos provenientes de una amplia e importante cartera de contra 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 clasificada como "Suficiente".
- Conservadora política financiera, con bajo endeudamiento financiero.
- Actual escenario económico y de industria podrían generar presiones transitorias en los principales indicadores de cobertura y/o un ajuste en la demanda en algunos de los sectores donde participa la entidad.

	Marzo de 2021	Junio de 2021	Octubre de 2021	Enero 2022
Solvencia	A-	A-	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables
Bonos Corp. SIVEM-148	A-	A-	A-	A-

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

(Millones de Pesos de República Dominicana)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021*
Ingresos <sup>(1)</sup>	8.961	8.955	9.410	10.811	7.692	7.429
Ebitda <sup>(2)</sup>	1.585	1.595	2.120	1.289	1.373	1.557
Ebitda Ajustado <sup>(3)</sup>	2.449	2.222	2.686	1.973	2.160	2.316
Resultado Operacional	1.306	1.291	1.819	984	1.097	1.283
Ingresos Financieros	28	35	28	57	47	18
Gastos Financieros	-409	-581	-561	-663	-725	-844
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	1.346	1.476	1.945	767	822	1.241
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	-90	-98	540	-1.705	-471	788
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) <sup>(4)</sup>	297	456	1.075	-1.121	203	788
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados <sup>(5)</sup>	-90	-98	540	-1.705	-471	788
Inversiones en Activos fijos Netas	-614	-105	138	627	100	-214
Inversiones en Acciones						-1.376
Flujo de Caja Libre Operacional	-704	-203	678	-1.078	-370	-803
Dividendos pagados						
Flujo de Caja Disponible	-704	-203	678	-1.078	-370	-803
Movimiento en Empresas Relacionadas						
Otros movimientos de inversiones		420	113	884	100	-14
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-704	217	791	-194	-270	-817
Variación de capital patrimonial	-35	-27	-109	-48		
Variación de deudas financieras	1.061	4	-1.033	530	601	152
Otros movimientos de financiamiento	-40	6	26	-265	63	
Financiamiento con EERR						
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	282	200	-326	22	393	-665
Caja Inicial	534	816	1.016	690	712	1.105
Caja Final	816	1.016	690	712	1.105	441
Caja y equivalentes	816	1.016	690	712	1.105	441
Cuentas por Cobrar Clientes	7.588	8.155	8.831	10.594	11.716	10.138
Inventario	698	292	315	383	346	332
Deuda Financiera <sup>(6)</sup>	5.199	5.295	4.350	5.043	6.165	6.268
Deuda Financiera Ajustada <sup>(7)</sup>	5.199	5.295	4.350	5.043	6.850	6.268
Activos Totales	24.598	24.340	25.355	26.654	28.632	30.169
Pasivos Totales	14.270	12.604	12.272	12.820	13.210	13.520
Patrimonio + Interés Minoritario	10.329	11.736	13.083	13.834	15.422	16.649

(\*) Cifras interinas.

(\*\*) 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.**

	2016	2017	2018	2019	2020	2021*
Margen Bruto	20,5%	22,5%	27,1%	21,6%	22,1%	25,2%
Margen Operacional (%)	14,6%	14,4%	19,3%	9,1%	14,3%	17,3%
Margen Ebitda <sup>(1)</sup> (%)	17,7%	17,8%	22,5%	11,9%	17,9%	21,0%
Margen Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup> (%)	27,3%	24,8%	28,5%	18,2%	28,1%	31,2%
Rentabilidad Patrimonial (%)	13,0%	12,6%	14,9%	5,5%	5,3%	7,5%
Costo/Ventas	79,5%	77,5%	72,9%	78,4%	77,9%	74,8%
Gav/Ventas	5,9%	8,1%	7,7%	12,5%	7,9%	7,9%
Días de Cobro	304,8	327,9	337,8	352,8	548,4	491,3
Días de Pago	215,7	249,3	219,7	175,2	245,3	177,2
Días de Inventario	35,3	15,2	16,5	16,3	20,8	21,5
Endeudamiento total	1,4	1,1	0,9	0,9	0,9	0,8
Endeudamiento financiero	0,5	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4
Endeudamiento Financiero Neto	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4
Endeudamiento financiero Ajustado	0,5	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1) (3)</sup> (vc)	3,3	3,3	2,1	3,9	4,5	4,0
Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado <sup>(2) (5)</sup> (vc)	2,1	2,4	1,6	2,6	3,2	2,7
Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1) (3)</sup> (vc)	2,8	2,7	1,7	3,4	3,7	3,7
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda Ajustado <sup>(2) (5)</sup> (vc)	1,8	1,9	1,4	2,2	2,7	2,5
Ebitda /Gastos Financieros <sup>(1)</sup> (vc)	3,9	2,7	3,8	1,9	1,9	1,8
Ebitda Ajustado /Gastos Financieros <sup>(2)</sup> (vc)	6,0	3,8	4,8	3,0	3,0	2,7
FCNOA/ Deuda Financiera (%) <sup>(3) (4)</sup>	5,7%	8,6%	24,7%	-22,2%	3,3%	12,6%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta (%) <sup>(4)</sup>	6,8%	10,7%	29,4%	-25,9%	4,0%	13,5%
FCNOA/ Deuda Financiera Ajustada (%) <sup>(5) (4)</sup>	5,7%	8,6%	24,7%	-22,2%	3,0%	12,6%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta Ajustada (%) <sup>(4)</sup>	6,8%	10,7%	29,4%	-25,9%	3,5%	13,5%
Liquidez Corriente (vc)	1,0	1,0	1,2	1,7	2,0	1,7

(\*) Cifras interinas.

(\*\*) Indicadores anualizados donde corresponda.

n.d.: No disponible.

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

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

(Millones de Pesos de República Dominicana)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021*
Ingresos <sup>(1)</sup>	13.553	14.603	15.105	15.186	13.035	16.521
Ebitda <sup>(2)</sup>	4.166	4.063	4.378	3.516	4.060	4.741
Resultado Operacional	3.182	2.987	3.252	2.382	2.950	3.639
Ingresos Financieros	29	353	392	628	596	80
Gastos Financieros	-872	-1.166	-1.248	-1.518	-1.732	-1.999
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	1.937	2.047	2.285	1.020	1.253	2.113
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	764	1.151	2.193	-1.067	50	1.787
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) <sup>(3)</sup>	1.604	1.983	3.329	-166	1.187	1.787
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados <sup>(4)</sup>	764	1.151	2.193	-1.067	50	1.787
Inversiones en Activos fijos Netas	-2.445	-1.174	-1.504	-607	-1.349	-1.871
Inversiones en Acciones						
Flujo de Caja Libre Operacional	-1.681	-23	689	-1.673	-1.299	-85
Dividendos pagados		-26	-22	-17		
Flujo de Caja Disponible	-1.681	-49	667	-1.690	-1.299	-85
Movimiento en Empresas Relacionadas						
Otros movimientos de inversiones	3	-57	-205	205	-117	-387
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-1.678	-106	462	-1.485	-1.416	-472
Variación de capital patrimonial	483	135	-353	177		
Variación de deudas financieras	1.322	239	-465	1.765	1.862	68
Otros movimientos de financiamiento	19	-20	-62	4	195	
Financiamiento con EERR				-89		
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	147	248	-418	371	641	-404
Caja Inicial	994	1.141	1.389	971	1.342	1.983
Caja Final	1.141	1.389	971	1.342	1.983	1.579
Caja y equivalentes	1.141	1.389	971	1.377	1.983	1.579
Cuentas por Cobrar Clientes	9.191	10.285	12.151	14.200	16.029	13.528
Inventario	1.684	2.539	3.330	3.542	3.852	5.008
Deuda Financiera <sup>(5)</sup>	11.918	12.372	12.199	14.348	16.748	16.767
Activos Totales	42.363	44.216	47.457	50.135	54.508	56.121
Pasivos Totales	21.999	21.698	23.495	24.965	26.386	26.448
Patrimonio + Interés Minoritario	20.364	22.518	23.962	25.171	28.122	29.673

(\*) 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) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.

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

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

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

	2016	2017	2018	2019	2020	2021*
Margen Bruto	33,9%	31,6%	31,4%	32,3%	32,3%	33,3%
Margen Operacional (%)	23,5%	20,5%	21,5%	15,7%	22,6%	22,0%
Margen Ebitda <sup>(1)</sup> (%)	30,7%	27,8%	29,0%	23,2%	31,1%	28,7%
Rentabilidad Patrimonial (%)	9,5%	9,1%	9,5%	4,1%	4,5%	7,1%
Costo/Ventas	66,1%	68,4%	68,6%	67,7%	67,7%	66,7%
Gav/Ventas	10,5%	11,2%	9,9%	16,7%	9,7%	11,3%
Días de Cobro	244,1	253,5	289,6	336,6	442,7	294,8
Días de Pago	212,2	228,6	219,0	228,5	244,5	131,7
Días de Inventario	67,7	91,6	115,8	124,1	157,2	163,6
Endeudamiento total	1,1	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9
Endeudamiento financiero	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6
Endeudamiento Financiero Neto	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1)</sup> <sup>(3)</sup> (vc)	2,9	3,0	2,8	4,1	4,1	3,5
Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1)</sup> <sup>(2)</sup> (vc)	2,6	2,7	2,6	3,7	3,6	3,2
Ebitda /Gastos Financieros <sup>(1)</sup> (vc)	4,8	3,5	3,5	2,3	2,3	2,4
FCNOA / Deuda Financiera (%) <sup>(2)</sup> <sup>(3)</sup>	13,5%	16,0%	27,3%	-1,2%	7,1%	10,7%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta (%) <sup>(1)</sup>	14,9%	18,1%	29,7%	-1,3%	8,0%	11,8%
Liquidez Corriente (vc)	1,1	1,1	1,2	1,6	2,2	2,1

(\*) Indicadores anualizados donde corresponda

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.

La opinión de las entidades clasificadoras 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 remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate 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. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.