

	3 Junio 2025	4 julio 2025
Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de calificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES ⁽¹⁾			
	2023	2024	Mar. 25*
Ingresos	15.972	19.723	5.100
Ebitda	3.590	4.330	531
Ebitda Ajustado	4.259	6.039	655
Deuda Financiera	6.752	7.342	7.718
Deuda Financiera Aj.	7.265	8.235	8.612
Margen Ebitda	22,5%	22,0%	10,4%
Margen Ebitda Ajustado	26,7%	30,6%	12,8%
Endeudamiento Total	0,7	0,9	1,0
Endeudamiento Financiero Aj.	0,4	0,5	0,5
Ebitda / Gastos Financieros	5,5	6,4	5,8
Ebitda Aj. /Gastos Financieros	6,6	9,0	8,1
Deuda Financiera Neta / Ebitda	1,7	1,6	1,9
Deuda Fin. neta Aj. / Ebitda Aj.	1,5	1,3	1,5
FCNOA/Deuda Financiera	43,8%	62,2%	54,2%

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

COVENANTS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN		
	Límite	Mar. 25*
Ebitda/ Gastos Financieros	>1	3,24
Deuda Financiera/ Capital Contable	<2	0,43

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

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

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

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

FUNDAMENTOS

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

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.

A marzo del presente año, el backlog de la compañía se situó en los US\$402 millones un 11,1% mayor que al cierre de 2024, gracias a un aumento en los proyectos asociados al monorriel, que logró compensar la caída en los otros segmentos. La composición del backlog se encuentra concentrada en un 30,5% en infraestructura, seguido por el monorriel (24,1%), AIC (19,9%), desarrollo (9,5%) y, en menor medida, por los segmentos internacional y de edificaciones (8,5% y 7,1% respectivamente).

Al primer trimestre de 2025, los ingresos individuales de Ingeniería Estrella alcanzaron los RD\$5.100 millones, con una leve contracción del 1,3% respecto al mismo periodo de 2024. Esta variación se atribuye, principalmente, a una menor actividad en República Dominicana, en particular en los segmentos de desarrollo y edificaciones, entre otros factores. Este descenso no logró ser compensado por el crecimiento observado en infraestructura y otros negocios.

A igual fecha, los costos operacionales aumentaron un 6,2% y los gastos de administración y ventas crecieron un 26,0% en comparación con marzo de 2024. De esta forma, el Ebitda ajustado disminuyó un 39,9% hasta alcanzar los RD\$655 millones.

Consecuentemente, el margen Ebitda ajustado se redujo a 12,8%, inferior al 21,1% observado en igual periodo del año anterior, ubicándose por debajo de los niveles históricos. Sin embargo, la entidad ha mostrado capacidad de recuperación de márgenes a lo largo del año.

Durante los últimos años, se ha observado un constante crecimiento en los pasivos financieros ajustados, los que pasaron desde RD\$7.265 millones en 2023 hasta los RD\$8.612 millones a marzo de 2025, debido a una mayor carga financiera producto de las necesidades de capital de trabajo.

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

A marzo de 2025, se mantiene la tendencia en los indicadores de cobertura, a pesar de los aumentos registrados en los niveles de deuda. Así, el ratio de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado se situó en las 1,5 veces (1,5 veces a marzo de 2024) y el Ebitda ajustado sobre gastos financieros se incrementó hasta las 8,1 veces (6,8 veces al primer trimestre de 2024).

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. 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 (2,4 veces al primer trimestre del presente año) y el indicador de Ebitda sobre gastos financieros por sobre las 4 veces (4,2 veces a marzo 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 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 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.

PERFIL DE NEGOCIOS**| SATISFACTORIO**

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

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

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

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

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

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

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

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

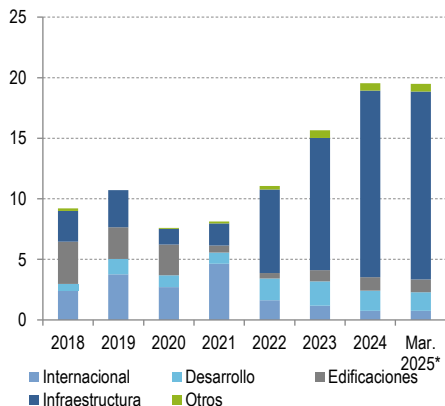
El grupo cuenta con una fábrica de prefabricados de hormigón que inicio su operación en 2023 en Santiago, República Dominicana, con una capacidad de producción de vigas de hasta 33 metro con un peso de 80 toneladas. Su composición considera dos líneas de vigas curvas y dos líneas de vigas tangentes.

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

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

EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR UNIDAD DE NEGOCIOS

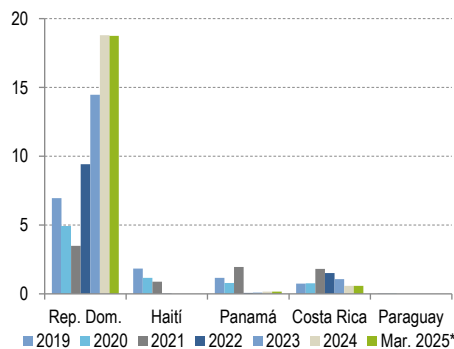
Cifras en miles de millones de pesos



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

EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR PAÍS

Cifras en miles de millones de pesos



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

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

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

A nivel individual, durante el periodo evaluado los activos asociados a inversiones en subsidiarias y otras inversiones han presentado una tendencia creciente pasando desde los RD\$10.688 millones en 2016 hasta los RD\$15.588 millones a fines de 2024, cuya participación en término de los activos totales se mantiene por sobre el 43,4% (47,5% en 2024). A marzo de 2025 alcanzó los RD\$15.798 millones representando un 43,6% de los activos totales.

Al analizar la composición de estos activos estos se encuentran concentrados en inversiones en asociadas las cuales en diciembre de 2024 alcanzaron los RD\$14.243 millones (frente a los RD\$11.322 millones a diciembre de 2022 y RD\$12.691 en 2023). Ello, considera que su composición se encuentra mayoritariamente en Consorcio Minero Dominicano representando un 44,7% del total, seguido por Acero Estrella (37,9%) y Estrella Energy (14,0%). El saldo restante se encuentra relacionado a fideicomisos asociados a su segmento de desarrollos inmobiliario.

En el caso de las inversiones en instrumento de patrimonio, considerando las acciones en entidades que no exceden al 20% de su capital pagado ni tienen influencia significativa, en 2024 alcanzaron los RD\$ 1.345 millones, cifra similar que el año anterior, estando compuesto de Hospital Metropolitano de Santiago S.A. (RD\$931 millones), Ferretería Ochoa S.A. (RD\$364,5 millones) y Aeropuerto Internacional del Cibao S.A.

La participación de dichas inversiones en total sobre la generación de Ebitda ajustado de la compañía ha mantenido una evolución dispar, considerando que su mayor incidencia ocurrió en 2021 ascendiendo hasta el 40,8% para posteriormente disminuir hasta el 15,7% a fines de 2023 debido a un menor monto en este ítem como también una mayor actividad en el negocio principal de la entidad. En 2024 su incidencia se incrementó hasta un 28,3%, debido a un mayor monto durante el periodo.

Al analizar el Ebitda ajustado individual en comparación al Ebitda a nivel consolidado (Ingeniería Estrella & Subsidiarias) se puede apreciar que las operaciones a nivel individual representan entre el 46% y 56% de las operaciones en términos consolidado (50,9% en 2023 y 59,2% en 2024).

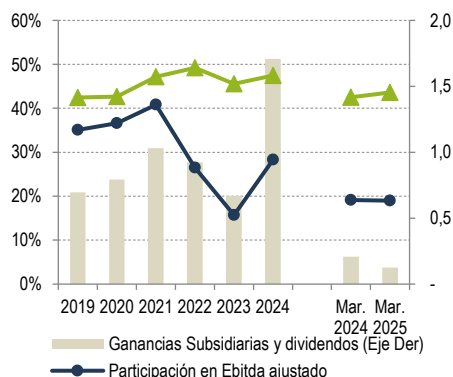
ACTOR CON UN DESTACADO POSICIONAMIENTO EN CONJUNTO A UNA ADECUADA DIVERSIFICACIÓN E INTEGRACIÓN DE NEGOCIOS

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

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

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

Cifras en miles de millones de pesos



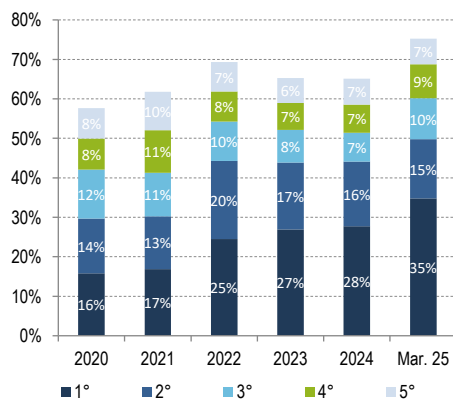
Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

PRINCIPALES INDICADORES DE LAS CUENTAS POR COBRAR

	2021	2022	2023	2024
Mora mayor a 90 días (%)	18,7%	20,9%	4,3%	1,5%
Cobertura mora mayor a 90 días	0,2	0,2	0,8	1,9
Cartera bruta / Ingresos (%)	111,7%	67,5%	49,7%	42,3%
Cartera mora mayor a 90 días / Ingresos (%)	20,9%	14,1%	2,1%	0,6%
Cartera con EERR / Ingresos (%)	12,2%	5,6%	4,7%	7,2%

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

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



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

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

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

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

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

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

— DESARROLLO INMOBILIARIO

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

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

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

Además, la construcción de dicho proyecto la realiza Ingeniería Estrella incrementando su actividad en el segmento de Edificación y en otras subsidiarias.

La unidad de negocios desarrollo mantuvo una incidencia promedio en los ingresos del 13% entre 2019 y 2023 (12,8% este último año) para posteriormente evidenciar una disminución en 2024 hasta el 7,9%.

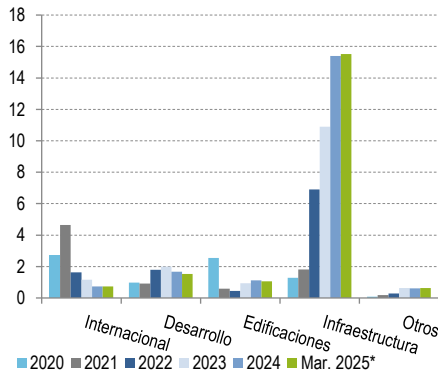
En el caso del margen Ebitda para el periodo entre 2019 y 2023 se mantuvo entre un 21,7% y 16%. En 2024 dicho margen disminuyó hasta el 14,3%.

— INFRAESTRUCTURA

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

EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR UNIDAD DE NEGOCIO

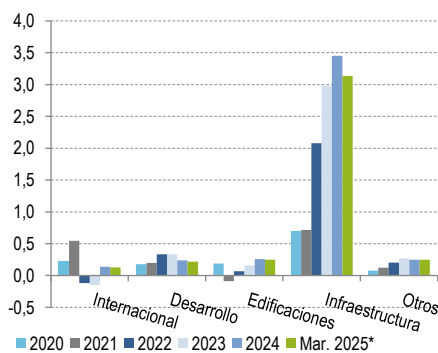
Cifras en miles de millones de pesos



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

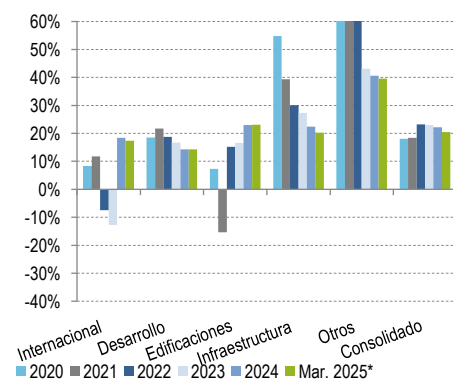
EVOLUCIÓN DEL EBITDA POR UNIDAD DE NEGOCIO

Cifras en millones de pesos



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

EVOLUCIÓN DEL MARGEN EBITDA POR UNIDAD DE NEGOCIO



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

En términos de ingresos, este segmento tras mantener una incidencia por debajo del 36% de los ingresos totales a contar de 2021 empezó a evidenciar un fuerte crecimiento debido a una mayor adjudicación de proyectos a nivel nacional, aumentando su incidencia hasta el 78,8% a diciembre de 2024 (frente a los 62,5% a fines de 2022 y 78,8% en 2023), mientras que en la generación de Ebitda a nivel consolidado ha mostrado un papel fundamental considerando los menores resultado en algunos segmentos y perdidas incurridas en el periodo analizado.

A su vez, se debe considerar que el margen Ebitda de este segmento ha evidenciado una constante baja pasando de un 54,8% en 2020 hasta un 22,4% en 2024 (frente a un 27,3% en 2023).

— EDIFICACIÓN

Las operaciones en el segmento de edificación mantienen una mayor concentración en el sector privado, con márgenes estrechos y una alta competencia. Al respecto, tras mantener una participación en torno al 15% en la generación de Ebitda de la compañía, evidenció una caída en 2021 ante resultados deficitarios para posteriormente incrementar su incidencia desde 2022 hasta 2024 (5,9% sobre el total).

Al respecto, el margen Ebitda de este segmento ha presentado una recuperación hacia valores por sobre el 10%, situándose en un 22,9% a diciembre de 2024 (16,6% a diciembre de 2023).

— SEGMENTO INTERNACIONAL

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

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

En el caso de la generación de Ebitda, la participación proveniente del segmento internacional evidenció una participación entre un 7% y 37% hasta 2021. Posteriormente en 2022 y 2023 este segmento mostró valores deficitarios. A diciembre de 2024, se observó una incidencia del 3,4% debido a los resultados en Panamá y Costa Rica que compensaron las pérdidas registradas en los otros países.

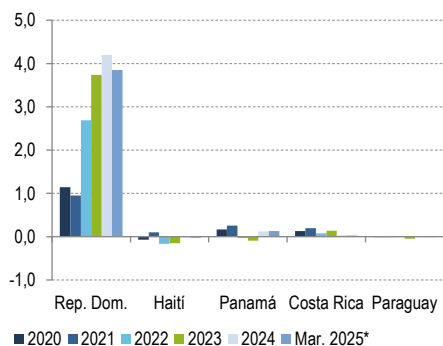
— PANELES DE CONCRETO LIVIANO:

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

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

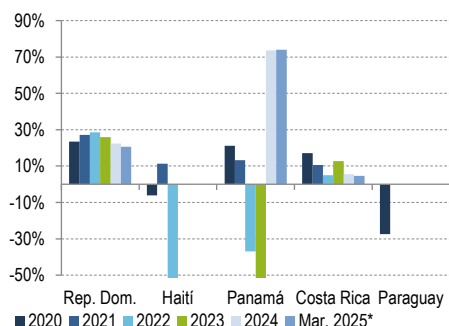
EVOLUCIÓN DEL EBITDA POR PAÍS

Cifras en miles de millones de pesos



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

EVOLUCIÓN DEL MARGEN EBITDA POR PAÍS



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

DIVERSIFICACIÓN DE SEGMENTOS PERMITE COMPENSAR BAJAS EN LAS ACTIVIDADES

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

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

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

CUENTAS POR COBRAR A CLIENTES CONCENTRADAS EN CONTRAPARTE ASOCIADA AL ESTADO

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

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

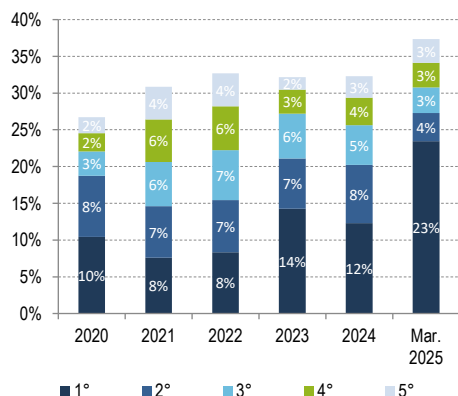
En particular, la compañía considera una probabilidad de pérdida del 2,44% para el Estado Dominicano y del 100% para el Estado Haitiano.

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

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

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

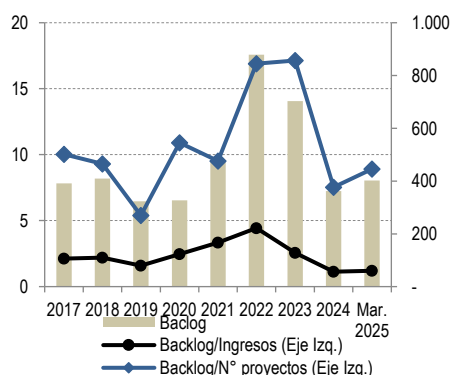
EVOLUCIÓN DE LA PARTICIPACIÓN DE LOS PRINCIPALES CINCO PROVEEDORES



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

EVOLUCIÓN DEL BACKLOG

Cifras en millones de dólares



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

PRINCIPALES PROYECTOS DEL BACKLOG

Cifras en millones de dólares, a marzo de 2025

Proyecto	País	Monto a ejecutar	% backlog
Monorriel de Santiago	RD	87,3	21,7%
Ampliación Terminal AIC	RD	80,1	19,9%
Ampliación Luperón - Carretera Hermanas Mirabal - Guazumal	RD	55,4	13,8%
Proyecto carretera quebrada ancha - maría chiquita.	PN	29,0	7,2%
Suna	RD	26,4	6,6%
Contratación de la construcción de la ciudad judicial	RD	19,4	4,8%
rehabilitación carretera Cambita-Cacao	RD	12,5	3,1%
circunvalación Bani	RD	11,2	2,8%

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

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

Las cuentas por cobrar a empresas relacionadas han mantenido una incidencia sobre los ingresos por debajo del 15%, evidenciando su mayor participación en 2021 (12,2%), posteriormente ha mantenido una tendencia a la baja hasta alcanzar en 2023 el 4,1% (15,2% al considerar su incidencia en el Ebitda ajustado).

A diciembre de 2024, se registró un aumento en las cuentas por cobrar a relacionados ocasionando que su incidencia se incrementara hasta el 7,2% en relación a los ingresos y del 21,1% del Ebitda ajustado.

Al respecto, esta cuenta alcanzó los RD\$1.412 millones estando compuesta mayoritariamente por montos asociados a acuerdos conjuntos principalmente Grupo Estrella Holding S.A. (RD\$793 millones), seguido por Compañía Dominicana de Asfalto (RD\$137 millones) y Fundación Cibao Futbol Club (RD\$115 millones).

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

Un factor relevante en la industria donde participa la compañía es el manejo del capital de trabajo de sus operaciones, considerando tanto los niveles de inventario como las cuentas por cobrar y por pagar.

Durante el periodo analizado, los inventarios de la compañía mantuvieron un comportamiento dispar, fluctuando entre los RD\$200 millones y cerca de los RD\$900 millones. La composición de este inventario se encuentra concentrado en materiales de construcción agregados y otros.

A diciembre de 2024, el stock de inventario se situó en los RD\$667 millones manteniendo una tendencia al alza en los últimos años ante los niveles de actividad. A marzo del presente año el stock de inventario se situó en los RD\$701 millones mostrando un retroceso del 6,9% con respecto a igual periodo del año anterior.

Por otro lado, los días de inventarios, bajo los cálculos de Feller Rate, se han mantenido entre los 15 y 25 días a contar 2017 (16,1 días en 2024). A marzo de 2025 este indicador presentó una mejoría en comparación a igual periodo de 2024 situándose en los 16,6 días.

CONCENTRACIÓN RELEVANTE EN LOS PRINCIPALES CLIENTES

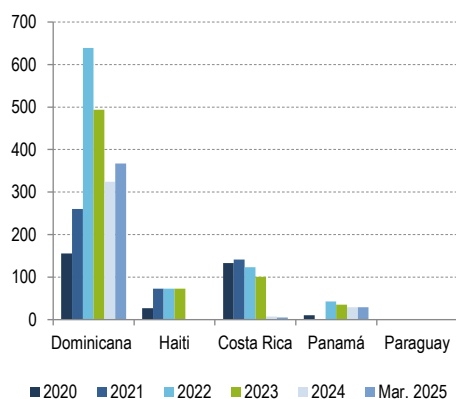
Durante el periodo analizado, los principales diez clientes de Ingeniería Estrella han presentado una relevante concentración por sobre el 80%, situándose en el 87,5% a fines de 2024 (90,2% en 2022 y 89,1% en 2023). En el caso de los principales cinco clientes ha mostrado un comportamiento dispar fluctuando entre un 57% y 78%, alcanzando el 65,2% a diciembre de 2024 (69,3% en 2022 y 65,3% en 2023).

A marzo de 2025 la participación de los diez principales clientes se incrementó hasta el 91,8% mientras que la de los cinco mayoritarios clientes aumentó hasta el 75,2%, efecto similar al registrado en otros trimestres evaluados.

Durante 2018 y 2024, la posición del principal cliente de la compañía ha mantenido una participación que varía entre un 16% hasta un 35% (28% en 2024). En esta misma línea el segundo cliente ha mantenido una participación entre el 9% y 20% para dicho periodo (16% a fines de 2024).

BACKLOG POR PAÍS

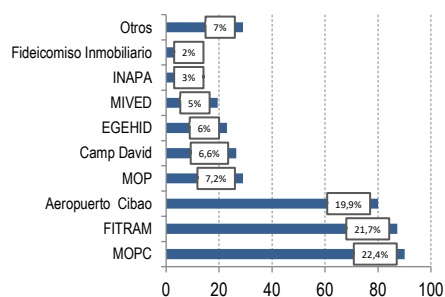
Cifras en millones de dólares



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

BACKLOG: PRINCIPALES MANDANTES

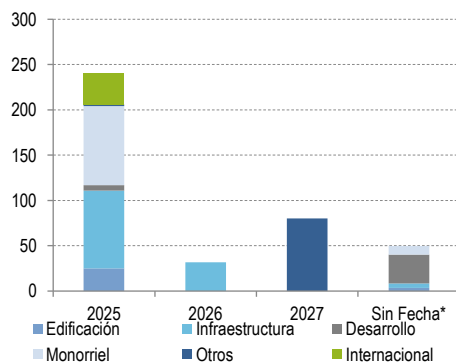
Cifras en millones de dólares, a marzo de 2025



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

BACKLOG: PLAZO ESTIMADO DE EJECUCIÓN

A marzo de 2025



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

Al respecto, a marzo de 2025, el principal cliente corresponde a el Consorcio STM Santiago con el 35%, seguido por el Ministerio de Obras Públicas y Comunicaciones de República Dominicana (MOPC) con el 15%, Aeropuerto Internacional del Cibao (10%), RD Vial (9%) y MIVHED (7%).

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

Durante el periodo analizado, los principales diez proveedores mantenían una concentración entre el 49% y el 36%, situándose en el 42,1% al cierre de 2024 (46,7% en 2022 y 38,9% en 2023). En el caso de los principales cinco proveedores, estos se mantenían por debajo del 43%, alcanzando a fines de 2024 el 32,3%. A marzo de 2025, dicha concentración se mantiene acorde a los rangos presentados en los últimos años, alcanzando el 49,1% y 37,4%, respectivamente.

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

A marzo de 2025, el principal proveedor correspondía a Consorcio Minero Dominicano con el 23%, seguido por Ferretería Ochoa (4%) y Seguridad Corporativa (3%).

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

BACKLOG PRESENTA UNA CONSTANTE DISMINUCIÓN ANTE EL AVANCE EN OBRAS RELEVANTES

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

Ante ello, la empresa constantemente se encuentra realizando propuestas para nuevas adjudicaciones de proyectos en sus principales segmentos. Ello, se ha podido observar en los últimos años considerando que ha registrado proyectos en negociación por sobre los US\$700 millones (US\$1.142 millones a marzo de 2025).

Durante el periodo evaluado, el *backlog* (considerando los proyectos con contrato firmado) ha presentado un comportamiento dispar, considerando su nivel de actividad consolidado como por país, dependiendo del avance en las obras y su respectiva adjudicación. Al respecto, en 2022 presentó un relevante crecimiento hasta los US\$878,8 millones (US\$476,5 millones a fines de 2021), principalmente a nivel nacional, para posteriormente disminuir hasta los US\$703 millones debido al avance en obras.

A diciembre de 2024 este *backlog* continuó mostrando una caída alcanzando los US\$362 millones, un 48,5% menos que el año anterior. Esto, se debe, según su peso relativo, a una relevante baja en los proyectos internacionales (baja del 82,6% anual), sumado al avance en los proyectos relevantes, considerando que el proyecto de monorriel disminuyó un 91,6% anual, seguido por edificación e infraestructura que no lograron ser compensados con el aumento en desarrollo.

A marzo del presente año, el *backlog* de la compañía se situó en los US\$402 millones un 11,1% mayor que al cierre de 2024, ante un aumento en los proyectos asociados al monorriel, que logró compensar la caída en los otros segmentos.

Al respecto, considerando su peso relativo, al analizar el *backlog* por países, se puede observar un crecimiento del 13,3% a nivel nacional y una disminución en el caso de Costa Rica, mientras que Panamá y Paraguay se mantuvieron estables.

A marzo de 2025, la composición del *backlog* se encuentra concentrado un 30,5% en infraestructura, seguido por monorriel (24,1%), AIC (19,9%), desarrollo (9,5%) y en menor medida por internacional y edificaciones (8,5% y 7,1% respectivamente).

A su vez, se observó una caída del valor promedio por proyecto, debido al término de proyectos de alto monto, pasando a niveles del 8,9 MMUS\$/unidad (17,1 MMUS\$/unidad en 2023 y 7,5 MMUS\$/unidad en 2024).

El ratio de *backlog* sobre ingresos del periodo presentó una tendencia creciente, pasando desde las 1,6 veces en 2019 hasta las 4,4 veces en 2022, posteriormente se observó una disminución hasta las 1,1 veces en 2024, ante el menor *backlog* e incremento en la generación de ingresos durante el año. A marzo de 2025, la ratio se incrementó hasta las 1,2 veces.

La concentración de los principales diez contratos ha mostrado una participación por sobre el 70% en todos los periodos, exceptuando 2019, situándose en un 85,0% a marzo de 2025, mientras que los principales cinco contratos evidenciaron una concentración por sobre el 60% desde 2022 (69,2% a marzo de 2025).

A igual fecha, al considerar la contraparte de cada proyecto el MOPC cuenta con una incidencia del 22,4% de la cartera, seguido por Fideicomiso del Transporte Metropolitano (FITRAM) con el 21,7%, el Aeropuerto Internacional del Cibao (19,9%) y MOP (7,2%).

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

Al respecto, se debe considerar que parte de las contrapartes son los Ministerios de Obras Públicas de los distintos países donde participa la compañía, contribuyendo a una mayor estabilidad al considerar su carácter contra cíclico de las inversiones de este sector. Al respecto, en marzo de 2025 cerca del 67,0% del *backlog* corresponde al sector público.

Los proyectos por ejecutar de la compañía mantienen una adecuada duración promedio considerando que, a marzo de 2025, cerca del 59,8% se ejecutaría en 2025, un 7,9% en 2026 y un 19,9% en 2027. El porcentaje restante (12,4%) corresponde a proyectos que se encuentran paralizados, en orden de inicio, espera de firma entre otros estatus.

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

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

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

PARTICIPACIÓN EN UNA INDUSTRIA CÍCLICA Y COMPETITIVA

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

— SECTOR CONSTRUCCIÓN

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

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

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

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

— SECTOR INMOBILIARIO

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

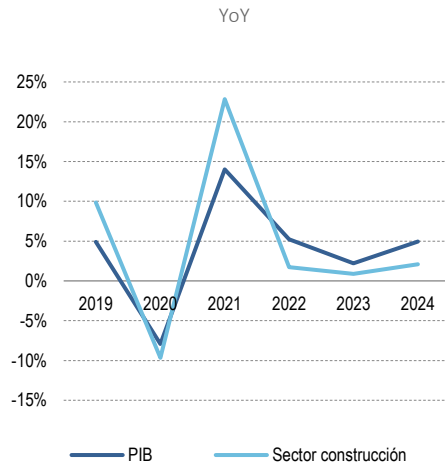
En consecuencia, situaciones de sobre oferta y ralentización de las ventas repercuten directamente sobre la velocidad de pago de las líneas de crédito a la construcción e incrementan su costo financiero afectando negativamente la flexibilidad financiera de las empresas.

MAYOR DINAMISMO DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN A PARTIR DEL SEGUNDO SEMESTRE DEL AÑO 2024

En 2024 la actividad económica de la República Dominicana siguió enmarcada en un escenario internacional complejo, afectado por conflictos geopolíticos en diferentes regiones. Sin embargo, con condiciones financieras menos restrictivas a medida que disminuyeron las presiones inflacionarias en las principales economías.

Pese a lo anterior, la actividad nacional evidenció un desempeño positivo durante todo el periodo 2024, impulsada principalmente por el sector de servicios y, en menor medida, por el mayor dinamismo de la manufactura local y del sector de construcción, entre otras actividades que presentaron una evolución favorable. En particular, la actividad nacional exhibió un avance anual acumulado del 5,0%.

MAYOR DINAMISMO DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN EN LOS ÚLTIMOS TRIMESTRES INFORMADOS



Fuente: Banco Central de la República Dominicana.

Coherentemente con lo anterior, el Indicador Mensual de Actividad Económica (IMAE) registró un aumento interanual promedio de 5,1% entre los meses de enero y noviembre de 2024.

Al desagregar por actividad, el sector de servicios presentó un avance anual del 5,5%, con un mayor aporte al crecimiento por parte de las actividades de hoteles, bares, y restaurantes, las que en su conjunto presentaron un crecimiento anual del 9,5%, en línea con la mayor llegada de turistas al país (considerando vía aérea y marítima, los turistas alcanzaron una cifra récord de 11.162.230 en 2024). Además, destaca el avance anual del comercio (5,6%) y transporte y almacenamiento (5,7%).

A su vez, la evolución favorable de la actividad nacional considera el mayor dinamismo de la manufactura local y del sector de construcción, actividades que presentaron un avance anual del 4,3% y 2,1%, respectivamente. Este último, pese a un menor dinamismo en el ritmo de ejecución del gasto de capital de la autoridad central con respecto al PIB y al impacto sobre las expectativas que tuvieron las discusiones de la reforma fiscal.

Durante el primer trimestre de 2025, en base al informe de Resultados Preliminares de la Economía Dominicana Enero-Marzo 2025, el sector construcción evidenció una leve disminución respecto de igual trimestre del año anterior (-1,2%), lo cual es coherente con la evolución registrada en el Indicador Mensual de Actividad Económica (IMAE) del sector. Respecto de lo anterior, cabe destacar que dicho indicador presentó una importante mejora durante el mes de marzo, con un avance interanual del 14,5%, luego de cuatro meses de contracciones.

Pese al carácter más conservador de la ejecución del gasto, la actividad de construcción se vio positiva influenciada por el desarrollo de proyectos de ingeniería civil enfocados en la reconstrucción y rehabilitación de la red vial en diversas regiones del país.

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 eficientización 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.

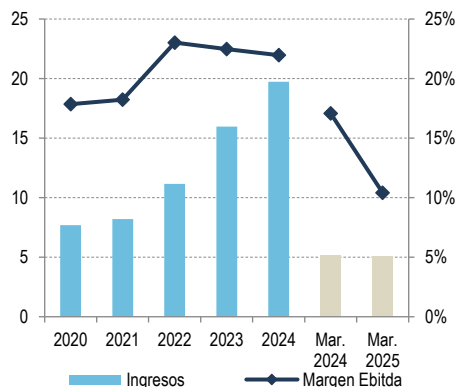
El sistema de gobierno combina una Asamblea de Accionistas, un Consejo de Administración con sus comités de apoyo y un Equipo Directivo para llevar a cabo los lineamientos del grupo. En el caso de la Asamblea de Accionista se sostiene una reunión anual de forma ordinaria para conocer el informe anual 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.

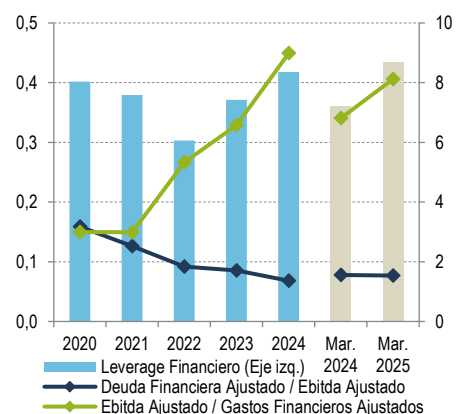
EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Ingresos en miles de millones de pesos



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

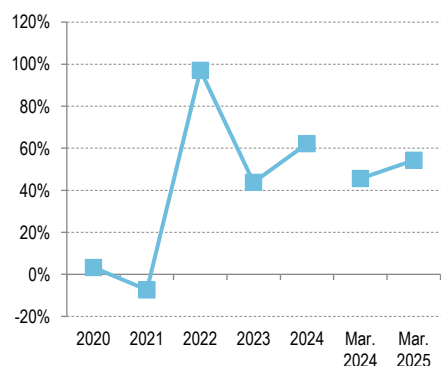
EVOLUCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



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

INDICADOR DE COBERTURA

FCNOA / Deuda Financiera Ajustada (%)



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

POSICIÓN FINANCIERA

SATISFACTORIA

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

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

RESULTADOS Y MÁRGENES

Relevante crecimiento en las operaciones en los últimos años con satisfactorios márgenes a pesar de la caída registrada en el último trimestre

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

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

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

Durante el periodo 2021-2023, los ingresos de la compañía han mostrado una tendencia creciente, en línea con el avance de proyectos relevantes adjudicados considerando su backlog, principalmente a nivel nacional. En este contexto, los ingresos aumentaron desde RD\$8.193 millones en 2021 hasta RD\$15.972 millones en 2023.

Este crecimiento se vio acompañado por una mejora en la rentabilidad, impulsada por una mayor participación de proyectos con mejores márgenes, lo que permitió que el margen Ebitda ajustado se ubicara en un promedio de 29,6%, superior al promedio registrado entre 2017 y 2020 (25,0%).

A diciembre de 2024 los ingresos de Ingeniería Estrella ascendieron a los RD\$19.723 millones, mostrando un avance del 23,5% anual. Este desempeño, se explica principalmente por un crecimiento a nivel nacional del 29,8% que compensó la caída del 36,5% registrada en las operaciones internacionales, a pesar del mayor dinamismo observado en Panamá, cuya actividad creció un 67,6% anual.

En República Dominicana, según su peso relativo, se registró una mayor actividad en infraestructura mostrando un avance del 41,2% respecto del año anterior, seguido por edificaciones (18,9%), permitiendo mermar las bajas en los segmentos de desarrollo y otros.

A igual fecha, en términos de línea de servicios se puede apreciar que el mayor crecimiento proviene por supervisión y dirección técnica (63,0%), seguido por servicios de construcción (12,8%), y en menor medida por servicios administrativos (294,8% anual) y alquiler de equipos y maquinarias (39,6%).

La estructura de costos durante 2024 evidenció un avance del 27,9% anual en los costos operacionales mientras que los gastos de administración y venta se incrementaron un 7,8% anual. Ello, debido a mayores gastos asociados a materia prima como también compensaciones al personal y alquileres debido al mayor nivel de actividad.

Durante 2024, la generación de Ebitda de Ingeniería Estrella alcanzó los RD\$4.330 millones, lo que representa un incremento anual del 20,6%. Este resultado estuvo influido por un mayor crecimiento en los costos respecto de los ingresos, lo que derivó en una leve contracción del margen Ebitda, situándose en 22,0%, por debajo del 22,5% registrado en 2023.

A nivel de segmentos, se observó un aumento en la actividad de infraestructura, junto con una recuperación en las operaciones internacionales, que en conjunto con el desempeño del segmento de edificaciones permitieron compensar la disminución registrada en el área de desarrollo inmobiliario.

Adicionalmente, la compañía mantiene inversiones en asociadas y otras entidades que no consolidan sus operaciones en los estados financieros. Al incorporar las ganancias provenientes de estas asociadas, así como los dividendos recibidos, la generación total se elevó hasta los RD\$1.708 millones al cierre de 2024, frente a RD\$669 millones en 2023. Estos ingresos se encuentran concentrados principalmente en Consorcio Minero Dominicano S.A., Acero Estrella S.A. y, en menor medida, en Estrella Energy S.R.L. y el Fideicomiso Inmobiliario de Vivienda.

Como resultado, el Ebitda ajustado –que incluye las utilidades por participación en asociadas y dividendos de inversiones no consolidadas– presentó un crecimiento anual del 48,1%, alcanzando los RD\$6.039 millones (frente a RD\$4.259 millones en 2023), con un margen Ebitda ajustado del 30,6%, superior al 26,7% del año anterior.

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

Entre 2016 y 2018, la compañía registró un FCNOA positivo y creciente. No obstante, en 2019 y 2021 se observaron flujos deficitarios, consistentes con las mayores exigencias operativas de esos ejercicios. En contraste, durante 2022 y 2023, el FCNOA se ubicó por sobre los rangos históricos, alcanzando RD\$5.198 millones y RD\$2.956 millones, respectivamente, impulsado por el avance en proyectos de envergadura.

Al cierre de 2024, el FCNOA se situó en RD\$4.566 millones, evidenciando una recuperación significativa respecto del año anterior. Este desempeño se explica principalmente por mayores cobros, que permitieron compensar las presiones derivadas del crecimiento en cuentas por cobrar y otras necesidades operativas.

Como resultado de esta evolución, junto con una trayectoria de deuda financiera relativamente estable, el indicador FCNOA/deuda financiera se ha mantenido en niveles por sobre el 40% durante los últimos tres ejercicios, ubicándose en 97,1% en 2022, 43,8% en 2023 y 62,2% en 2024.

Al analizar las cifras a nivel consolidado, incorporando las operaciones en empresas con participación accionaria relevante, se puede observar un constante crecimiento en los

ingresos pasando desde los RD\$15.035 millones en 2020 hasta los RD\$ 31.395 millones a fines de 2024 (frente RD\$25.862 millones en 2023), lo cual proviene tanto a un incremento en la actividad a nivel individual como en sus principales filiales como es el caso de CMD y Acero Estrella.

Lo anterior, sumado a un adecuado manejo de costos ha permitido que el Ebitda mantenga la misma tendencia pasando de los RD\$4.075 millones hasta los RD\$10.196 millones en igual periodo (RD\$8.371 millones en 2023), mientras que su margen Ebitda ha fluctuado entre el 29% y 33,5% en dicho periodo (32,5% en 2024 versus 32,4% en 2023).

Al primer trimestre de 2025, los ingresos individuales de Ingeniería Estrella alcanzaron los RD\$5.100 millones, lo que representa una leve contracción del 1,3% respecto al mismo periodo de 2024. Esta variación se atribuye principalmente a una menor actividad en República Dominicana, en particular en los segmentos de desarrollo y edificaciones, debido a la finalización de la primera etapa del túnel minero y del proyecto HOMS, entre otros factores. Este descenso no logró ser compensado por el crecimiento observado en infraestructura y otros negocios.

A igual fecha, los costos operacionales aumentaron un 6,2% y los gastos de administración y ventas crecieron un 26,0% en comparación con marzo de 2024. Como resultado, la generación de Ebitda mostró una caída anual del 39,8%, alcanzando los RD\$531 millones, con un margen Ebitda del 10,4% (frente al 17,1% registrado en marzo de 2024). A nivel de segmentos, la mayor contracción se observó en infraestructura, influida por mayores costos asociados al proyecto del Monorriel, seguida por descensos en desarrollo, edificaciones y un aumento en las pérdidas derivadas de las operaciones internacionales.

En línea con lo anterior, el Ebitda ajustado –que incorpora dividendos y resultados de subsidiarias no consolidadas– también disminuyó, totalizando los RD\$655 millones, lo que representa una caída del 39,9%. Las ganancias provenientes de entidades no consolidadas se situaron en RD\$125 millones.

Consecuentemente, el margen Ebitda ajustado se redujo a 12,8%, inferior al 21,1% observado en igual periodo del año anterior, ubicándose por debajo de los niveles históricos. Sin embargo, la entidad ha mostrado capacidad de recuperación de márgenes a lo largo del año.

Por su parte, el flujo de caja neto de la operación ajustado (FCNOA) registró un valor negativo de RD\$113 millones (frente a RD\$270 millones positivos en marzo de 2024), afectado por mayores requerimientos de capital de trabajo, particularmente en cuentas por cobrar y menores resultados operacionales, entre otros factores. En consecuencia, el indicador FCNOA sobre deuda financiera, calculado en base a los últimos doce meses móviles, disminuyó desde 62,2% al cierre de 2024 hasta 54,2% a marzo de 2025.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS

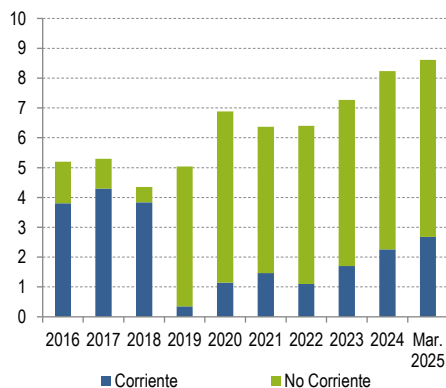
| Indicadores de cobertura en rangos holgados

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

La entidad mantiene deuda asociada al financiamiento de equipo y maquinarias, con cuotas trimestrales, iguales y consecutivas. Además de financiamiento estructurado en el largo plazo, cuya utilización de los fondos recaudados fue para el financiamiento de las operaciones y/o crecimiento de la entidad.

EVOLUCIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA AJUSTADA

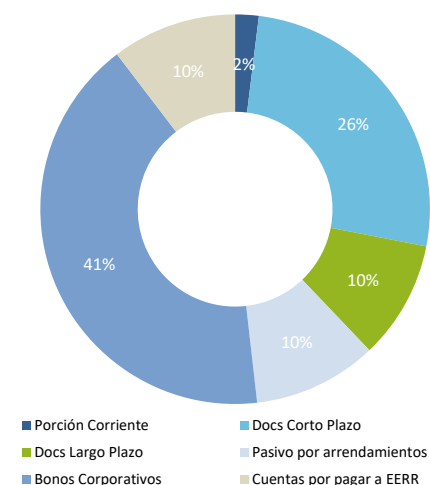
Cifras en miles de millones de pesos



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

COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA POR TIPO DE DEUDA

Cifras a marzo de 2025



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

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

Posteriormente, se ha observado un constante crecimiento pasando de los RD\$ 7.265 millones en 2023 hasta los RD\$8.612 millones a marzo de 2025, ante una mayor carga financiera debido a las necesidades de capital de trabajo. Ello además considera que la deuda financiera neta ajustada se ha comportado de manera similar debido a la mantención de una caja por debajo de los RD\$350 millones en los últimos años (RD\$784 millones promedio entre 2020 y 2023).

A igual fecha, la deuda financiera ajustada se encuentra estructurada mayoritariamente en el largo plazo, alcanzando el 78,9% del total de las obligaciones financieras, estando compuesto en gran parte por bonos corporativos, deuda financiera y cuentas por pagar a empresas relacionadas de largo plazo. El porcentaje restante se encuentra en el corto plazo, mediante préstamos o líneas de créditos, entre otros.

La base patrimonial durante el periodo analizado mantuvo un constante aumento, considerando efectos de utilidades acumuladas, otras reservas, entre otros factores, la cual pasó desde los RD\$11.736 millones a fines de 2017 hasta los RD\$18.180 millones a diciembre de 2023).

A fines de 2024 el patrimonio se situó en los RD\$17.574 millones presentando una disminución del 3,3% anual, lo cual se encuentra asociado a un mayor reparto de dividendos pagados (RD\$4.420 millones) en comparación a los beneficios netos del periodo (RD\$3.831 millones) y otros resultados integrales deficitarios (RD\$17 millones). A marzo del presente año, se observó una leve recuperación de la base patrimonial hasta los RD\$17.784 millones.

No obstante, la evolución del patrimonio ha permitido mitigar los niveles de la deuda financiera ajustada, lo cual se traduce en que el indicador de leverage financiero ajustado se mantenga entre las 0,4 y 0,5 veces durante el periodo analizado. A marzo de 2025 se situó en las 0,5 veces (0,4 veces a diciembre de 2023 y 0,5 en diciembre 2024).

El programa de emisión contempla límites en relación al endeudamiento de la compañía, estos son un ratio de Ebitda sobre gastos financieros mayor o igual a 1,0 vez, y un endeudamiento financiero (Deuda Financiera/Capital Contable) menor o igual a las 2,0 veces.

Actualmente, dichos ratios se encuentran con holgura considerando que alcanzaron las 3,2x y 0,4x, respectivamente, considerando la forma de cálculo establecida en el programa de emisión.

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

Así, a diciembre de 2024, el indicador de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado disminuyó hasta las 1,3 veces (1,6 veces en 2022 y 1,5 veces en 2023), mientras que la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros se incrementó hasta las 9,0 veces (5,3 veces en 2022 y 6,6 veces en 2023).

A marzo de 2025, se mantiene la tendencia en los indicadores de cobertura, a pesar de los aumentos registrados en los niveles de deuda. Ello, ocasionó que el ratio de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado se sitúe en las 1,5 veces (1,5 veces a marzo

de 2024) y el Ebitda ajustado sobre gastos financieros se incrementa hasta las 8,1 veces (6,8 veces al primer trimestre de 2024).

Al analizar los indicadores financieros consolidando las operaciones en empresas con participación accionaria relevante, subsidiarias, se puede observar que el leverage financiero neto se mantuvo entre las 0,5 y 0,8 veces durante el periodo evaluado, con mayores presiones en los últimos periodos debido al incremento en los niveles de deuda y menor caja. En el caso de los indicadores de cobertura, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda se ha mantenido en las 2,6 veces desde fines de 2022 (2,4 veces al primer trimestre del presente año) y el indicador de Ebitda sobre gastos financieros por sobre las 4 veces (4,2 veces a marzo de 2025).

LIQUIDEZ: SUFICIENTE

La liquidez proyectada por Feller Rate, considerando los usos y fuentes de fondos de los flujos de la entidad para determinar su flexibilidad financiera, se encuentra calificada como "Suficiente". Lo anterior, además contempla el manejo de las necesidades de financiamiento, mediante las cuentas por cobrar y el manejo del inventario, entre otros factores.

A marzo de 2025, considera niveles de caja por RD\$266 millones, una generación de Ebitda ajustado y FCNOA anualizados, doce meses móviles, por RD\$5.603 millones y RD\$4.183 millones, en comparación a vencimientos de deuda de corto plazo por RD\$2.677 millones, los cuales corresponden principalmente al financiamiento de capital de trabajo, considerando que RD\$2.249 millones corresponden a documentos por pagar, RD\$168 millones a la porción corriente de deuda a largo plazo, y el monto restante corresponde a pasivos por arrendamiento.

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

Además, se considera el actual programa de emisión de bonos que se encuentra en proceso de inscripción el cual permitiría el refinanciamiento de parte de la deuda financiera de corto plazo.

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

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

(Millones de Pesos de República Dominicana)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Mar. 2024*	Mar. 2025*
Ingresos ⁽¹⁾	10.811	7.692	8.193	11.147	15.972	19.723	5.166	5.100
Ebitda ⁽²⁾	1.289	1.373	1.494	2.566	3.590	4.330	882	531
Ebitda Ajustado ⁽³⁾	1.986	2.167	2.524	3.489	4.259	6.039	1.091	655
Resultado Operacional	984	1.097	1.207	2.306	3.006	3.401	680	288
Ingresos Financieros	57	47	218	103	87	179	8	11
Gastos Financieros	-663	-725	-844	-654	-647	-672	-146	-164
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	767	822	1.394	2.238	2.511	3.831	648	190
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	-1.705	-480	-1.095	4.646	2.419	4.060	131	-269
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽⁴⁾	-1.121	198	-468	5.198	2.956	4.566	270	-113
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁵⁾	-1.705	-480	-1.095	4.646	2.419	4.060	131	-269
Inversiones en Activos fijos Netas	627	100	-400	-650	-1.945	-627	-174	-44
Inversiones en Acciones							-103	-86
Flujo de Caja Libre Operacional	-1.078	-380	-1.495	3.996	474	3.433	-146	-399
Dividendos pagados				-1.140	-1.203	-4.420	-44	
Flujo de Caja Disponible	-1.078	-380	-1.495	2.857	-729	-986	-190	-399
Movimiento en Empresas Relacionadas								
Otros movimientos de inversiones	884	100	421	283	56	229		
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-194	-280	-1.074	3.140	-673	-758	-190	-399
Variación de capital patrimonial	-48			-256	-36			
Variación de deudas financieras	530	573	271	-2.000	806	378	-125	315
Otros movimientos de financiamiento	-265	100	138	-533	-83	-94	-288	20
Financiamiento con EERR								
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	22	393	-666	350	13	-474	-603	-63
Caja Inicial	690	712	1.105	440	790	803	803	329
Caja Final	712	1.105	440	790	803	329	200	266
Caja y equivalentes	712	1.105	440	790	803	329	200	266
Cuentas por Cobrar Clientes	10.594	11.716	8.900	7.260	7.760	8.149	9.817	10.074
Cuentas por Cobrar a Empresas Relacionadas	857	767	2.024	786	757	1.412	664	2.107
Inventario	383	346	330	552	617	667	752	701
Deuda Financiera ⁽⁶⁾	5.043	6.197	6.374	5.354	6.752	7.342	6.681	7.718
Deuda Financiera Ajustada ⁽⁷⁾	5.043	6.882	6.374	6.397	7.265	8.235	7.004	8.612
Activos Totales	26.654	28.604	28.796	27.837	30.804	32.834	33.745	36.218
Pasivos Totales	12.820	13.182	11.984	10.181	12.624	15.260	15.249	18.435
Patrimonio + Interés Minoritario	13.834	15.422	16.812	17.656	18.180	17.574	18.495	17.784

* Estados financieros interinos a marzo de 2024 y marzo de 2025. Estados financieros auditados 2017, 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 HAÍTÍ S.A.

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Mar. 2024*	Mar. 2025*
Margen Bruto	21,6%	22,1%	22,4%	28,6%	26,9%	24,3%	18,0%	11,9%
Margen Operacional (%)	9,1%	14,3%	14,7%	20,7%	18,8%	17,2%	13,2%	5,6%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	11,9%	17,9%	18,2%	23,0%	22,5%	22,0%	17,1%	10,4%
Margen Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (%)	18,4%	28,2%	30,8%	31,3%	26,7%	30,6%	21,1%	12,8%
Rentabilidad Patrimonial (%)	5,5%	5,3%	8,3%	12,7%	13,8%	21,8%	14,1%	19,0%
Costo/Ventas	78,4%	77,9%	77,6%	71,4%	73,1%	75,7%	82,0%	88,1%
Gav/Ventas	12,5%	7,9%	7,7%	8,0%	8,1%	7,1%	4,9%	6,2%
Días de Cobro	352,8	548,4	391,1	234,5	174,9	148,7	207,2	184,5
Días de Pago	175,2	245,3	237,9	66,2	68,2	61,9	89,3	95,2
Días de Inventario	16,3	20,8	18,7	25,0	19,0	16,1	21,6	16,6
Endeudamiento total	0,9	0,9	0,7	0,6	0,7	0,9	0,8	1,0
Endeudamiento financiero	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
Endeudamiento Financiero Neto	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4
Endeudamiento financiero Ajustado	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,4	0,5
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado	0,3	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5
Deuda Financiera / Ebitda ^{(1) (3)} (vc)	3,9	4,5	4,3	2,1	1,9	1,7	1,7	1,9
Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado ^{(2) (5)} (vc)	2,5	3,2	2,5	1,8	1,7	1,4	1,6	1,5
Deuda Financiera Neta / Ebitda ^{(1) (3)} (vc)	3,4	3,7	4,0	1,8	1,7	1,6	1,7	1,9
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda Ajustado ^{(2) (5)} (vc)	2,2	2,7	2,4	1,6	1,5	1,3	1,5	1,5
Ebitda /Gastos Financieros ⁽¹⁾ (vc)	1,9	1,9	1,8	3,9	5,5	6,4	5,9	5,8
Ebitda Ajustado /Gastos Financieros ⁽²⁾ (vc)	3,0	3,0	3,0	5,3	6,6	9,0	6,8	8,1
FCNOA / Deuda Financiera (%) ^{(3) (4)}	-22,2%	3,2%	-7,3%	97,1%	43,8%	62,2%	47,3%	54,2%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta (%) ⁽⁴⁾	-25,9%	3,9%	-7,9%	113,9%	49,7%	65,1%	48,8%	56,1%
FCNOA / Deuda Financiera Ajustada (%) ^{(5) (4)}	-22,2%	2,9%	-7,3%	81,3%	40,7%	55,4%	45,1%	48,6%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta Ajustada (%) ⁽⁴⁾	-25,9%	3,4%	-7,9%	92,7%	45,7%	57,8%	46,5%	50,1%
FCNOA/ Deuda Financiera Corriente (%) ^{(3) (4)}	-318,6%	17,3%	-32,0%	472,3%	174,1%	202,2%	190,5%	156,3%
Liquidez Corriente (vc)	1,7	1,9	1,8	2,3	1,8	1,5	1,5	1,4

* Estados financieros interinos a marzo de 2024 y marzo de 2025. Estados financieros auditados 2017, 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)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Mar. 2024*	Mar. 2025*
Ingresos ⁽¹⁾	15.186	13.035	15.278	21.160	25.862	31.395	7.865	8.690
Ebitda ⁽²⁾	3.516	4.075	5.068	6.227	8.371	10.196	2.253	2.190
Resultado Operacional	2.382	2.950	3.909	4.883	5.948	7.190	1.554	1.290
Ingresos Financieros	628	596	316	855	562	1.389	22	47
Gastos Financieros	-1.518	-1.732	-2.052	-1.691	-1.896	-2.371	-510	-563
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	1.020	1.253	2.020	3.669	3.470	5.392	717	275
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	-1.067	52	1.589	6.509	6.214	10.182	936	829
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽³⁾	-166	1.188	3.326	7.325	7.396	11.311	1.423	1.350
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁴⁾	-1.067	52	1.589	6.509	6.214	10.182	936	829
Inversiones en Activos fijos Netas	-607	-1.347	-1.285	-4.113	-6.082	-5.097	-1.491	-964
Inversiones en Acciones			14	-80	-2.449	-283	-167	-346
Flujo de Caja Libre Operacional	-1.673	-1.295	318	2.317	-2.316	4.802	-722	-480
Dividendos pagados	-17			-1.437	-1.203	-6.542		
Flujo de Caja Disponible	-1.690	-1.295	318	879	-3.520	-1.740	-722	-480
Movimiento en Empresas Relacionadas								
Otros movimientos de inversiones	205	-117	-2					
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-1.485	-1.412	317	879	-3.520	-1.740	-722	-480
Variación de capital patrimonial	177			-256	-36			
Variación de deudas financieras	1.765	1.789	-673	-32	3.685	1.484	-121	28
Otros movimientos de financiamiento	4	264	-211	120	-332	-539	26	34
Financiamiento con EERR	-89							
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	371	641	-568	711	-202	-796	-817	-419
Caja Inicial	971	1.342	1.983	1.415	2.125	1.923	1.923	1.127
Caja Final	1.342	1.983	1.415	2.125	1.923	1.127	1.106	708
Caja y equivalentes	1.377	1.983	1.415	2.125	1.923	1.127	1.106	708
Cuentas por Cobrar Clientes	14.200	16.029	13.104	11.827	11.726	12.558	13.285	14.911
Cuentas por Cobrar a Empresas Relacionadas	1.233	1.183	1.920	1.045	1.271	1.340	988	1.971
Inventario	3.542	3.852	5.005	5.979	5.426	4.777	6.309	4.776
Deuda Financiera ⁽⁵⁾	14.348	16.788	16.386	17.410	22.559	25.020	22.839	25.504
Activos Totales	50.135	54.508	55.330	58.286	66.570	69.564	69.878	73.924
Pasivos Totales	24.965	26.386	25.188	26.121	32.401	36.686	34.967	40.737
Patrimonio + Interés Minoritario	25.171	28.122	30.142	32.165	34.169	32.878	34.911	33.187

* Estados financieros interinos a marzo de 2024 y marzo de 2025. Estados financieros auditados 2017, 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

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Mar. 2024*	Mar. 2025*
Margen Bruto	32,3%	32,3%	34,7%	33,8%	34,1%	34,2%	28,0%	23,0%
Margen Operacional (%)	15,7%	22,6%	25,6%	23,1%	23,0%	22,9%	19,8%	14,9%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	23,2%	31,3%	33,2%	29,4%	32,4%	32,5%	28,6%	25,2%
Rentabilidad Patrimonial (%)	4,1%	4,5%	6,7%	11,4%	10,2%	16,4%	9,6%	14,9%
Costo/Ventas	67,7%	67,7%	65,3%	66,2%	65,9%	65,8%	72,0%	77,0%
Gav/Ventas	16,7%	9,7%	9,1%	10,7%	11,1%	11,3%	8,2%	8,1%
Días de Cobro	336,6	442,7	308,8	201,2	163,2	144,0	179,4	166,6
Días de Pago	228,5	244,5	187,6	99,0	86,3	80,5	108,8	106,2
Días de Inventario	124,1	157,2	180,6	153,5	114,6	83,2	129,5	79,2
Endeudamiento total	1,0	0,9	0,8	0,8	0,9	1,1	1,0	1,2
Endeudamiento financiero	0,6	0,6	0,5	0,5	0,7	0,8	0,7	0,8
Endeudamiento Financiero Neto	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,7	0,6	0,7
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ ⁽³⁾ (vc)	4,1	4,1	3,2	2,8	2,7	2,5	2,6	2,5
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾ ⁽²⁾ (vc)	3,7	3,6	3,0	2,5	2,5	2,3	2,5	2,4
Ebitda /Gastos Financieros ⁽¹⁾ (vc)	2,3	2,4	2,5	3,7	4,4	4,3	4,3	4,2
FCNOA/ Deuda Financiera (%) ⁽²⁾ ⁽³⁾	-1,2%	7,1%	20,3%	42,1%	32,8%	45,2%	36,9%	44,1%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta (%) ⁽¹⁾	-1,3%	8,0%	22,2%	47,9%	35,8%	47,3%	38,7%	45,3%
FCNOA/ Deuda Financiera Corriente (%) ⁽³⁾ ⁽⁴⁾	-4,5%	47,0%	102,0%	182,1%	155,1%	198,9%	169,4%	191,6%
Liquidez Corriente (vc)	1,6	2,1	2,1	2,0	1,9	1,5	1,7	1,4

* Estados financieros interinos a marzo de 2024 y marzo de 2025. Estados financieros auditados 2017, 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

Número de Registro	SIVEM-148
Valor total del Programa de Emisión	\$ 5.600.000.000
Valor máximo de cada Emisión	A definir en cada emisión
Fecha de resolución aprobatoria del programa	23/07/2021
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
Resguardos	Suficientes
Garantía	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 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 retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Calificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para calificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la calificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con calificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con calificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de "grado inversión", al tiempo que los calificados en Nivel 4 como de "no grado inversión" o "grado especulativo".

ACCIONES

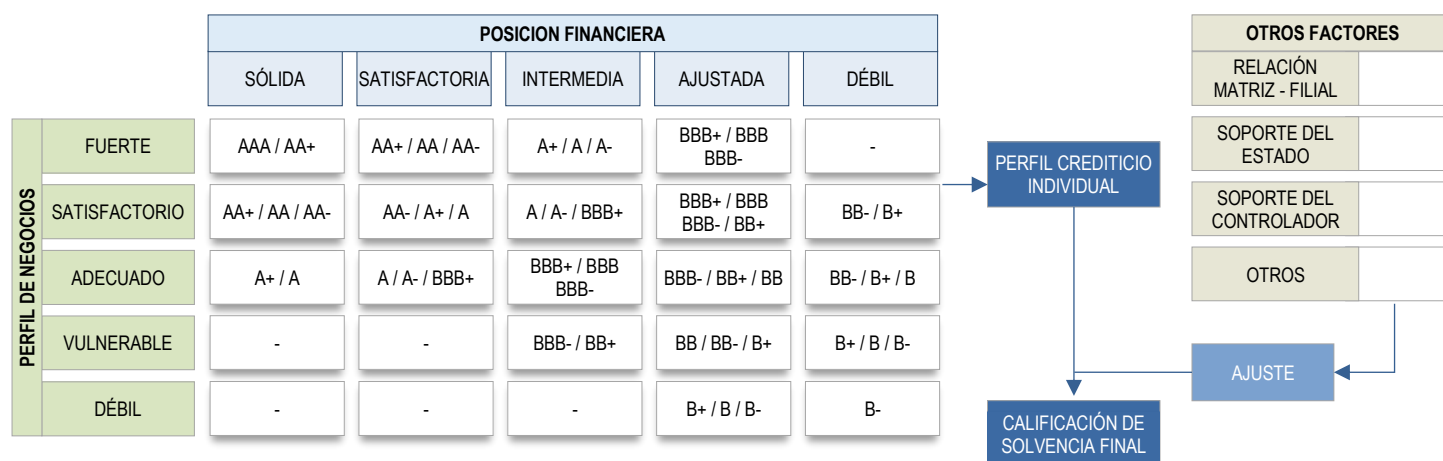
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

DESCRIPTORES DE 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.