

	Abril 2022	Abril 2022
Solvencia	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

	INDICADORES RELEVANTES ⁽¹⁾		
	2020	2021*	Mar. 22*
Ingresos	7.692	7.429	1.693
Ebitda	1.373	1.557	281
Ebitda Ajustado	2.160	2.316	447
Deuda Financiera	6.165	6.268	5.506
Deuda Financiera Aj.	6.850	6.268	5.506
Margen Ebitda	17,9%	21,0%	16,6%
Margen Ebitda Ajustado	28,1%	31,2%	26,4%
Endeudamiento Total	0,9	0,8	0,9
Endeudamiento Financiero	0,4	0,4	0,3
Ebitda / Gastos Financieros	1,9	1,8	1,7
Ebitda Aj. /Gastos Financieros	3,0	2,7	2,8
Deuda Financiera Neta / Ebitda	3,7	3,7	3,4
Deuda Fin. neta Aj. / Ebitda Aj.	2,7	2,5	2,2
FCNOA/Deuda Financiera	3%	13%	31%

(1) Definiciones de los indicadores en anexo.

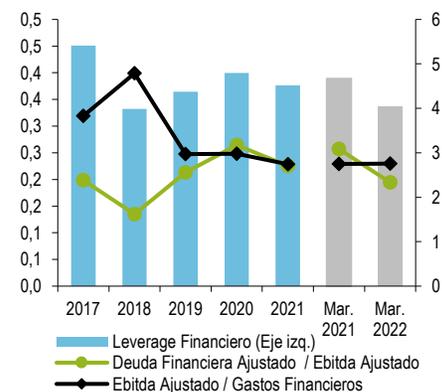
(*) Cifras interinas.

COVENANTS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN

	Límite	Marzo 2022*
Ebitda/ Gastos Financieros	>1	1,99
Deuda Financiera/ Capital Contable	<2	0,34

(*) 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 continuó evidenciando un fuerte crecimiento pasando desde los US\$ 323,6 millones en 2019 hasta los US\$ 824,7 millones a marzo de 2022. Ello, considera un alza del 73,1% en el último periodo debido a una mayor adjudicación a nivel nacional (139,6% mayor que fines de 2021), que permitió compensar la baja registrada a nivel internacional (-7%).

Al respecto, se debe considerar que el 8% del monto actual del *backlog* se encuentra paralizado correspondiente a dos proyectos en República Dominicana y cuatro de Haití. Además, el monto promedio por contrato evidenció un fuerte aumento en el último periodo.

Respecto a su actividad internacional, según su peso relativo, se pudo observar una baja del 10,2% en el caso de Haití seguido por un 5,3% en Costa Rica y en menor medida en Panamá con una disminución del 14,6%.

Los ingresos de Ingeniería Estrella a fines del primer trimestre de 2022 alcanzaron los RD\$ 1.693 millones, evidenciando un crecimiento del 6,1% en comparación a igual periodo del año anterior. Esto, se encuentra asociado a un fuerte crecimiento en la actividad a nivel local, que permitió compensar las bajas registradas en el negocio internacional principalmente por Haití y Panamá.

Al respecto, al analizar la actividad de la compañía a nivel nacional por unidad de negocio se puede observar una fuerte alza en desarrollo, seguido por infraestructura y edificación que permitieron compensar las bajas en otro segmento.

A igual fecha, la generación de Ebitda se situó en los RD\$ 281 millones, evidenciando una caída del 20,2% en comparación a marzo de 2021, debido a un incremento en los costos operacionales (11,2%) y gastos de administración y ventas (19,9%) por sobre el aumento registrado en los ingresos, debido a las alzas de materias primas en la industria, sumado a nuevas contrataciones para los proyectos adjudicados, entre otros factores.

No obstante, el Ebitda ajustado registró un aumento del 11,4% situándose en los RD\$ 447 millones, debido a mayores resultados en entidades que no consolidan (considerando tanto los dividendos como ganancias en subsidiarias) que pasó desde los RD\$ 49 millones en marzo de 2021 hasta los RD\$ 166 millones.

El margen Ebitda ajustado presentó un incremento desde el 25,2% obtenido en marzo de 2021 hasta un 26,4% al cierre del primer trimestre de 2022.

Ingeniería Estrella evidenció a marzo de 2022 pasivos financieros por RD\$ 5.506 millones, un 12,2% menor que al cierre de 2021, debido a menores necesidades de financiamiento de capital de trabajo. Al analizar la deuda financiera neta, este incremento se sitúa en un 12,6%.

Los indicadores de cobertura crediticia a marzo de 2022 evidenciaron una mejoría, situándose en el caso del ratio de deuda financiera neta ajustada sobre el Ebitda ajustado en las 2,2 veces (2,5 veces a diciembre de 2021), mientras que la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros se incrementó hasta las 2,8 veces (2,7 veces a diciembre de 2021).

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Este considera la posibilidad de evidenciar un debilitamiento transitorio en los indicadores de la compañía dependiendo del avance de la pandemia, que se verá mitigado 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: Se considera poco probable en el corto plazo. No obstante, se podría gatillarse ante mayores presiones en los resultados de forma estructural o ante una mayor agresividad en las políticas financieras.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo. No obstante, se podría dar ante la mantención de forma estructural de indicadores de cobertura crediticia 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.

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 nivel de endeudamiento financiero.

	Marzo de 2021	Junio de 2021	Octubre de 2021	Enero 2022	Abril 2022	Abril 2022
Solvencia	A-	A-	A-	A-	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	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)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021*	Marzo 2021*	Marzo 2022*
Ingresos ⁽¹⁾	8.961	8.955	9.410	10.811	7.692	7.429	1.596	1.693
Ebitda ⁽²⁾	1.585	1.595	2.120	1.289	1.373	1.557	353	281
Ebitda Ajustado ⁽³⁾	2.449	2.222	2.686	1.973	2.160	2.316	401	447
Resultado Operacional	1.306	1.291	1.819	984	1.097	1.283	295	233
Ingresos Financieros	28	35	28	57	47	18	3	16
Gastos Financieros	-409	-581	-561	-663	-725	-844	-129	-142
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	1.346	1.476	1.945	767	822	1.241	259	192
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	-90	-98	540	-1.705	-471	788	845	1.746
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽⁴⁾	297	456	1.075	-1.121	203	788	845	1.746
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁵⁾	-90	-98	540	-1.705	-471	788	845	1.746
Inversiones en Activos fijos Netas	-614	-105	138	627	100	-214	-46	-395
Inversiones en Acciones						-1.376	-859	-95
Flujo de Caja Libre Operacional	-704	-203	678	-1.078	-370	-803	-60	1.256
Dividendos pagados								
Flujo de Caja Disponible	-704	-203	678	-1.078	-370	-803	-60	1.256
Movimiento en Empresas Relacionadas								
Otros movimientos de inversiones		420	113	884	100	-14	-1	-476
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-704	217	791	-194	-270	-817	-61	781
Variación de capital patrimonial	-35	-27	-109	-48				
Variación de deudas financieras	1.061	4	-1.033	530	601	152	-67	-811
Otros movimientos de financiamiento	-40	6	26	-265	63			
Financiamiento con EERR								
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	282	200	-326	22	393	-665	-128	-30
Caja Inicial	534	816	1.016	690	712	1.105	1.105	441
Caja Final	816	1.016	690	712	1.105	441	977	411
Caja y equivalentes	816	1.016	690	712	1.105	441	977	411
Cuentas por Cobrar Clientes	7.588	8.155	8.831	10.594	11.716	10.138	10.439	10.659
Inventario	698	292	315	383	346	332	388	355
Deuda Financiera ⁽⁶⁾	5.199	5.295	4.350	5.043	6.165	6.268	6.098	5.506
Deuda Financiera Ajustada ⁽⁷⁾	5.199	5.295	4.350	5.043	6.850	6.268	6.098	5.506
Activos Totales	24.598	24.340	25.355	26.654	28.632	30.169	28.415	30.687
Pasivos Totales	14.270	12.604	12.272	12.820	13.210	13.520	12.734	14.321
Patrimonio + Interés Minoritario	10.329	11.736	13.083	13.834	15.422	16.649	15.680	16.365

(*) 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*	Marzo 2021*	Marzo 2022*
Margen Bruto	20,5%	22,5%	27,1%	21,6%	22,1%	25,2%	28,1%	24,6%
Margen Operacional (%)	14,6%	14,4%	19,3%	9,1%	14,3%	17,3%	18,5%	13,8%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	17,7%	17,8%	22,5%	11,9%	17,9%	21,0%	22,1%	16,6%
Margen Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (%)	27,3%	24,8%	28,5%	18,2%	28,1%	31,2%	25,2%	26,4%
Rentabilidad Patrimonial (%)	13,0%	12,6%	14,9%	5,5%	5,3%	7,5%	5,0%	7,2%
Costo/Ventas	79,5%	77,5%	72,9%	78,4%	77,9%	74,8%	71,9%	75,4%
Gav/Ventas	5,9%	8,1%	7,7%	12,5%	7,9%	7,9%	9,6%	10,8%
Días de Cobro	304,8	327,9	337,8	352,8	548,4	491,3	549,7	509,9
Días de Pago	215,7	249,3	219,7	175,2	245,3	177,2	172,0	179,2
Días de Inventario	35,3	15,2	16,5	16,3	20,8	21,5	25,0	22,5
Endeudamiento total	1,4	1,1	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,9
Endeudamiento financiero	0,5	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3
Endeudamiento Financiero Neto	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3
Endeudamiento financiero Ajustado	0,5	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3
Deuda Financiera / Ebitda ^{(1) (3)} (vc)	3,3	3,3	2,1	3,9	4,5	4,0	5,1	3,7
Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado ^{(2) (5)} (vc)	2,1	2,4	1,6	2,6	3,2	2,7	3,1	2,3
Deuda Financiera Neta / Ebitda ^{(1) (3)} (vc)	2,8	2,7	1,7	3,4	3,7	3,7	4,3	3,4
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda Ajustado ^{(2) (5)} (vc)	1,8	1,9	1,4	2,2	2,7	2,5	2,6	2,2
Ebitda /Gastos Financieros ⁽¹⁾ (vc)	3,9	2,7	3,8	1,9	1,9	1,8	1,7	1,7
Ebitda Ajustado /Gastos Financieros ⁽²⁾ (vc)	6,0	3,8	4,8	3,0	3,0	2,7	2,7	2,8
FCNOA/ Deuda Financiera (%) ^{(3) (4)}	5,7%	8,6%	24,7%	-22,2%	3,3%	12,6%	3,2%	30,7%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta (%) ⁽⁴⁾	6,8%	10,7%	29,4%	-25,9%	4,0%	13,5%	3,9%	33,1%
FCNOA/ Deuda Financiera Ajustada (%) ^{(5) (4)}	5,7%	8,6%	24,7%	-22,2%	3,0%	12,6%	3,2%	30,7%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta Ajustada (%) ⁽⁴⁾	6,8%	10,7%	29,4%	-25,9%	3,5%	13,5%	3,9%	33,1%
Liquidez Corriente (vc)	1,0	1,0	1,2	1,7	2,0	1,7	1,8	1,4

(*) 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*	Marzo 2021*	Marzo 2022*
Ingresos ⁽¹⁾	13.553	14.603	15.105	15.186	13.035	16.521	3.542	4.378
Ebitda ⁽²⁾	4.166	4.063	4.378	3.516	4.060	4.741	1.083	1.257
Resultado Operacional	3.182	2.987	3.252	2.382	2.950	3.639	835	951
Ingresos Financieros	29	353	392	628	596	80	8	21
Gastos Financieros	-872	-1.166	-1.248	-1.518	-1.732	-1.999	-434	-368
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	1.937	2.047	2.285	1.020	1.253	2.113	396	502
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	764	1.151	2.193	-1.067	50	1.787	-280	1.310
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽³⁾	1.604	1.983	3.329	-166	1.187	1.787	-280	1.310
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁴⁾	764	1.151	2.193	-1.067	50	1.787	-280	1.310
Inversiones en Activos fijos Netas	-2.445	-1.174	-1.504	-607	-1.349	-1.871	-121	-717
Inversiones en Acciones							114	-67
Flujo de Caja Libre Operacional	-1.681	-23	689	-1.673	-1.299	-85	-287	527
Dividendos pagados		-26	-22	-17				
Flujo de Caja Disponible	-1.681	-49	667	-1.690	-1.299	-85	-287	527
Movimiento en Empresas Relacionadas								
Otros movimientos de inversiones	3	-57	-205	205	-117	-387	-40	-539
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-1.678	-106	462	-1.485	-1.416	-472	-327	-12
Variación de capital patrimonial	483	135	-353	177				
Variación de deudas financieras	1.322	239	-465	1.765	1.862	68	427	92
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	99	80
Caja Inicial	994	1.141	1.389	971	1.342	1.983	1.983	1.579
Caja Final	1.141	1.389	971	1.342	1.983	1.579	2.082	1.659
Caja y equivalentes	1.141	1.389	971	1.377	1.983	1.579	2.082	1.659
Cuentas por Cobrar Clientes	9.191	10.285	12.151	14.200	16.029	13.528	16.536	13.955
Inventario	1.684	2.539	3.330	3.542	3.852	5.008	3.908	4.936
Deuda Financiera ⁽⁵⁾	11.918	12.372	12.199	14.348	16.748	16.767	17.174	16.908
Activos Totales	42.363	44.216	47.457	50.135	54.508	56.121	55.062	57.097
Pasivos Totales	21.999	21.698	23.495	24.965	26.386	26.448	26.759	27.461
Patrimonio + Interés Minoritario	20.364	22.518	23.962	25.171	28.122	29.673	28.303	29.636

(*) 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*	Marzo 2021*	Marzo 2022*
Margen Bruto	33,9%	31,6%	31,4%	32,3%	32,3%	33,3%	37,6%	34,2%
Margen Operacional (%)	23,5%	20,5%	21,5%	15,7%	22,6%	22,0%	23,6%	21,7%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	30,7%	27,8%	29,0%	23,2%	31,1%	28,7%	30,6%	28,7%
Rentabilidad Patrimonial (%)	9,5%	9,1%	9,5%	4,1%	4,5%	7,1%	5,6%	7,5%
Costo/Ventas	66,1%	68,4%	68,6%	67,7%	67,7%	66,7%	62,4%	65,8%
Gav/Ventas	10,5%	11,2%	9,9%	16,7%	9,7%	11,3%	14,1%	12,5%
Días de Cobro	244,1	253,5	289,6	336,6	442,7	294,8	470,9	289,4
Días de Pago	212,2	228,6	219,0	228,5	244,5	131,7	248,6	149,7
Días de Inventario	67,7	91,6	115,8	124,1	157,2	163,6	165,4	152,0
Endeudamiento total	1,1	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9
Endeudamiento financiero	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Endeudamiento Financiero Neto	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ ⁽³⁾ (vc)	2,9	3,0	2,8	4,1	4,1	3,5	4,1	3,4
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾ ⁽²⁾ (vc)	2,6	2,7	2,6	3,7	3,6	3,2	3,6	3,1
Ebitda /Gastos Financieros ⁽¹⁾ (vc)	4,8	3,5	3,5	2,3	2,3	2,4	2,4	2,5
FCNOA / Deuda Financiera (%) ⁽²⁾ ⁽³⁾	13,5%	16,0%	27,3%	-1,2%	7,1%	10,7%	11,2%	20,0%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta (%) ⁽¹⁾	14,9%	18,1%	29,7%	-1,3%	8,0%	11,8%	12,8%	22,1%
Liquidez Corriente (vc)	1,1	1,1	1,2	1,6	2,2	2,1	2,2	1,9

(*) 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.