

	Julio 2020	Sep. 2020
Solvencia	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables

\* Detalle de calificaciones en Anexo.

Indicadores Relevantes			
	2018	2019	Jun. 20*
Margen operacional	23,1%	24,0%	18,8%
Margen Ebitda	25,9%	26,6%	24,1%
Endeudamiento total	0,8	0,8	0,9
Endeudamiento financiero	0,5	0,6	0,6
Ebitda / Gastos financieros	4,0	2,8	2,0
Deuda financiera / Ebitda	2,5	3,4	4,7
Deuda financiera neta / Ebitda	2,4	3,4	4,6
FCNO / Deuda Financiera	15%	14%	17%

\* Estados financieros interinos con indicadores anualizados donde corresponda.

Perfil de Negocios: Adecuado					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Productos hechos a medida de requerimientos los clientes					
Industria expuesta al ciclo económico y altamente competitiva					
Crecimiento de negocios en países de mayor riesgo relativo					
Backlog de CP y con poca diversificación					
Sinergias con el Grupo Controlador					

Posición Financiera: Satisfactoria					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Endeudamiento y Coberturas					
Liquidez					

## Fundamentos

La calificación "A-" asignada a la solvencia y bonos de Acero Estrella S.R.L. (AE) responde un perfil de negocios "Adecuado" y a una posición financiera "Satisfactoria".

El avance de la pandemia Covid-19 (Coronavirus) a nivel global, ha gatillado que los países tomen fuertes medidas orientadas a frenar el contagio.

El Gobierno de República Dominicana decretó estado de emergencia en todo el territorio nacional y toque de queda parcial. Así también, se instruyó a los empleadores a flexibilizar la jornada de trabajo e implementar el trabajo a distancia.

Acero Estrella acató las medidas del Gobierno, con las operaciones en las fábricas detenidas. A su vez, sus trabajadores fueron acogidos al Fondo de Asistencia Solidaria al Empleado (FASE) y parte de las remuneraciones cubiertas por la entidad.

Actualmente las operaciones de la compañía se han reestablecido cercano a un 60%.

Al cierre del primer semestre de 2020, los ingresos de la compañía alcanzaron los RD\$ 708 millones, evidenciando una fuerte caída del 55,9% en comparación a igual periodo de 2019. Esto, producto del efecto de las medidas tomadas para contener la pandemia, como la detención de las operaciones durante el segundo trimestre.

Al respecto, la mayor caída por segmento según su peso relativo ocurrió en estructuras metálicas, con una baja del 62,4%.

La generación de Ebitda presentó una menor baja en comparación a los ingresos, a junio de 2020, alcanzando los RD\$170,7 millones (-51,7% en comparación a junio de 2019).

Lo anterior, generó que el margen Ebitda alcanzara el 24,1% una mejoría en comparación a igual periodo de 2019 (22%)

Como medida para contener los efectos de la pandemia la entidad ha realizado estrategias para proteger la liquidez de la compañía.

Ello, ha gatillado en mayores niveles de deuda financiera, cuyos fondos son para el financiamiento de capital de trabajo o se encuentran en la actualidad en la caja. Así, a junio de 2020, los pasivos financieros alcanzaron RD\$ 2.964 millones incrementándose un 7,2% que a fines de 2019.

El crecimiento en la deuda y la caída en la generación de Ebitda, repercutieron en mayores presiones en los indicadores financieros.

A junio de 2020, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda se incrementó hasta las 4,6 veces (3,4 veces en 2019) y la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros disminuyó hasta las 2,0 veces (2,8 veces en 2019).

Feller Rate continuará monitoreando el avance de la pandemia y sus consecuencias tanto en la economía nacional como en la compañía. Ello, considerando un efecto transitorio en la posición financiera de la entidad.

## Perspectivas: Estables

ESCENARIO BASE: Considera un debilitamiento transitorio en los indicadores de la compañía, con una conservadora política financiera y adecuados niveles de liquidez.

Además, se deberá observar la adjudicación de proyectos para mantener sus niveles de backlog en los próximos periodos, como también los efectos en los márgenes ante las medidas tomadas para contener la pandemia.

ESCENARIO DE BAJA Se podría generar ante un mayor deterioro del escenario económico y/o que el efecto en la industria y en la compañía sea por un periodo más prolongado que el estimado.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el mediano plazo.

### PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

#### Factores Clave

- ▶ Importante posición competitiva, apoyada en su grupo controlador, con el que posee una fuerte integración.
- ▶ Gran variedad de productos y servicios, hechos a la medida de los requerimientos de sus clientes.
- ▶ Backlog de corto plazo genera desafíos de renovación de negocios para la compañía y que anticipa una mayor exposición a economías de mayor riesgo relativo.
- ▶ Participación en una industria competitiva y con fuerte sensibilidad al nivel de actividad económica.

### POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

#### Factores Clave

- ▶ Conservadoras políticas financieras con bajo endeudamiento.
- ▶ Exposición de sus márgenes a la variación de los precios internacionales de sus materias primas y al riesgo de tipo de cambio.
- ▶ Liquidez suficiente asociada, principalmente a una Industria intensiva en capital de trabajo.
- ▶ Debilitamiento transitorio en sus indicadores de cobertura a raíz del Covid-19.

Analista: Felipe Pantoja.  
Felipe.pantoja@feller-rate.cl  
(56) 22757-0470  
Nicolas Martorell  
Nicolas.martorell@feller-rate.cl  
(56) 22757-0496

Solvencia  
Perspectivas

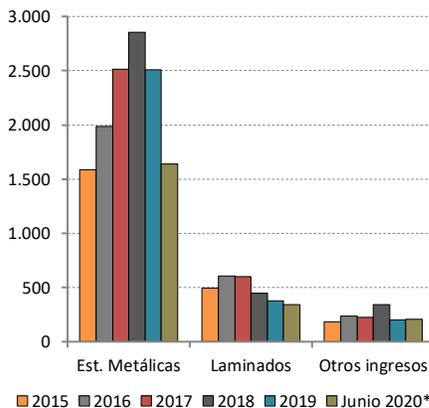
A-  
Estables

### Propiedad

El controlador de Acero Estrella, S.R.L. es el Grupo Estrella mediante las sociedades Ingeniería Estrella y Grupo Estrella Holdings.

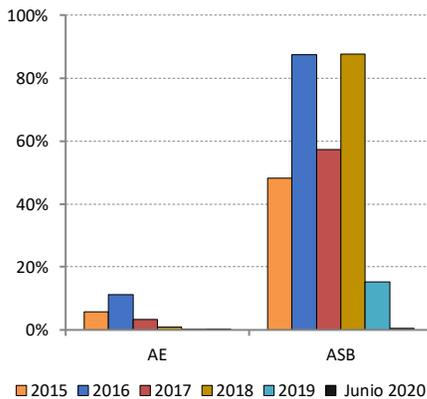
### Composición de las ventas por segmento

Cifras en millones de pesos dominicanos



\*Cifras anualizadas.

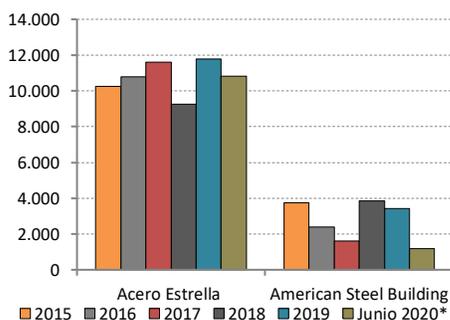
### Evolución de las ventas internacionales por filial



\*Cifras anualizadas.

### Evolución de la producción

Cifras en miles de libras



## PERFIL DE NEGOCIOS

Satisfactorio

- Acero Estrella S.R.L. (AE) es una sociedad fundada en República Dominicana en el año 1994.
- AE forma parte del brazo industrial del Grupo Estrella y se dedica al diseño, fabricación, comercialización e instalación de estructuras metálicas en el mercado de República Dominicana y otros países de El Caribe.

### Importante posición competitiva, apoyada en su fuerte integración con su grupo controlador

- El Grupo Estrella, controlador de AE, dentro de sus diversos negocios se dedica principalmente a la industria de la construcción, rubro que se ve impactado por los costos de factores como el movimiento de tierra, el acero, concreto, mano de obra, entre otros.
- Por lo anterior, el Grupo decidió crear AE para generar una mayor integración de los negocios en que participa y mayores eficiencias. Así, la empresa nace en 1994 dedicándose a la fabricación de estructuras metálicas, uno de los elementos utilizados en las operaciones de Ingeniería Estrella.
- De esta manera, en conjunto con su empresa hermana Consorcio Minero Dominicano (CMD), calificada "A" con perspectivas "Estables" por Feller Rate, dedicada a la industrialización y comercialización de cemento y concreto, cumplen una labor fundamental en la integración vertical del Grupo Estrella, permitiéndole participar en la industria de la construcción local y en la zona de El Caribe con importantes ventajas competitivas.
- Actualmente, en parte importante gracias al apoyo del Grupo y la participación en conjunto en proyectos de éste, AE se ha posicionado como una empresa líder en el diseño, fabricación e instalación de estructuras metálicas en República Dominicana.

### Gran variedad de productos y servicios, hechos a la medida de los requerimientos de sus clientes

- Las principales líneas de productos de la empresa son Estructuras Metálicas, negocio que realiza directamente y mediante su filial American Steel Building, la que se dedica principalmente al negocio de Estructuras Metálicas para proyectos en el extranjero; y Productos Laminados, los que elabora su filial North West Industries.

#### — ESTRUCTURAS METÁLICAS

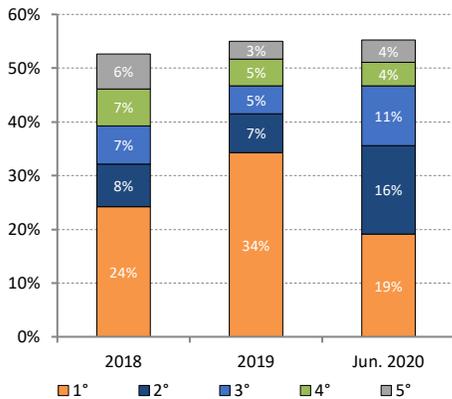
- Históricamente, la principal línea de productos de AE son las Estructuras Metálicas, con una capacidad instalada de 14.000 toneladas de acero al año.
- Dentro de esta línea de productos existe una gran variedad de opciones como mezzanines (entrepisos que cubren áreas parciales de una planta o nivel), puentes, naves, montajes, edificaciones, etc., donde los tres últimos representan el 85% de las ventas de Estructuras Metálicas a diciembre de 2019.
- Al cierre de 2019, este segmento representó el 81,3% de los ingresos de la compañía, cifra por sobre los porcentajes registrado en años anteriores.

#### — PRODUCTOS LAMINADOS

- La línea de Productos Laminados de AE es elaborada por la filial North West Industries, cuyas instalaciones productivas se encuentran en Villa Vázquez, una zona franca, lo que le permite acceder a importantes beneficios tributarios.
- Dentro de esta línea de productos, la compañía elabora una gran variedad de piezas metálicas con distintas características para abarcar todas las posibles necesidades de sus clientes, como Aluzinc, Aluzinc prepintado, Alucal, Tejas, Deck, correas y accesorios, entre otros. La comercialización de estos productos se hace mediante AE o por la empresa relacionada Ferreteria Ochoa.
- Una de las características que entrega ventajas competitivas a AE en su rubro, es la elaboración de productos a medida de las necesidades de sus clientes. Esto se realiza mediante una etapa inicial donde se revisa la ingeniería de los proyectos y se diseñan las estructuras adecuadas a éstos. Posteriormente se fabrican las estructuras utilizando la información proveniente del diseño e ingeniería, para finalmente transportarlos e instalarlos en la obra misma, mediante el servicio de montaje.

Solvencia	A-
Perspectivas	Estables

**Evolución de la participación en los ingresos de los principales cinco clientes**



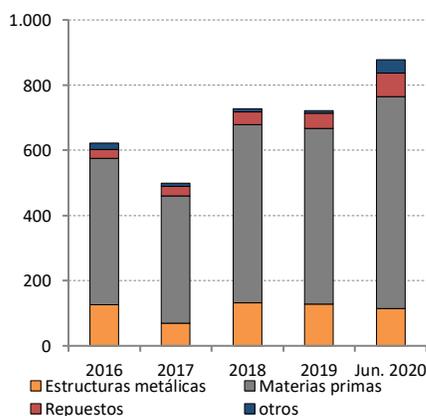
**Principales indicadores de las cuentas por cobrar**

Cifras trimestrales anualizadas cuando corresponda

	2017	2018	2019	Jun. 20
Mora mayor a 60 días (%)	16,63%	7,64%	13,44%	16,53%
Cobertura mora mayor a 60 días	0,4	0,9	0,6	0,5
Cartera bruta / Ingresos (%)	26,14%	48,83%	58,01%	88,16%
Cartera mora mayor a 60 días / Ingresos (%)	4,35%	3,73%	7,79%	14,57%
Cartera con EERR / Ingresos (%)	19,45%	16,27%	22,92%	33,49%

**Composición del inventario**

Cifras en millones de pesos dominicanos



➤ A fines de 2019, el segmento de productos laminados representó el 12,2% de los ingresos operacionales de la entidad.

**Principales clientes concentran gran parte de las ventas. Además, se observa una relevante participación de empresas relacionadas al grupo controlador**

➤ En los últimos años, los principales cinco clientes de Acero Estrella se han mantenido con una participación por debajo del 56% de las ventas de cada año.

Al respecto, a junio de 2020, se observó una mayor diversificación en las participaciones de cada uno de los principales clientes. Ello, considerando que en 2018 y 2019 el principal cliente mantenía una participación del 24% y 34%, respectivamente, mientras que durante el primer semestre de 2020 su relevancia alcanzó el 19%.

➤ Dentro los principales clientes a nivel consolidado, a junio de 2020, se destaca la participación en el primer lugar de Ingeniería Estrella (19%), seguido por Consorcio Minero Dominicano (16%) e Ingeniería Estrella sucursal en Haití (11%), y en el quinto lugar por Ferretería Ochoa (4%), entidades pertenecientes al grupo controlador.

**Bajos niveles de cobertura de mora a pesar del incremento en las provisiones por deterioro**

➤ En los últimos años, los niveles de ingresos de la compañía presentaron un comportamiento dispar con disminuciones en 2019, mientras que las cuentas por cobrar a clientes se mantuvieron al alza durante dicho periodo.

➤ Lo anterior, se tradujo que la participación de la cartera bruta de las cuentas por cobrar en comparación a los ingresos de cada periodo se incrementara fuertemente hasta alcanzar el 58% a fines de 2019.

➤ Al analizar la cartera con mora mayor a 60 día, se registró un comportamiento dispar presentando su mayor incidencia en 2016 (36,2%), posteriormente disminuyendo hasta el 7,6% a fines de 2018. En 2019, se observó un aumento en hasta el 13,4%.

En términos de cobertura de la mora mayor a 60 días, este indicador en 2018 alcanzó su mayor valor, 0,9 veces, disminuyendo hasta las 0,6 veces en 2019 debido a que el mayor deterioro de la cartera no logro ser compensado con el alza registrada en las provisiones.

Al cierre del primer semestre de 2020, la mora mayor a 60 días se incrementó hasta el 16,5% y su cobertura disminuyó hasta las 0,5 veces. A su vez, en igual periodo las cuentas por cobrar mantuvieron una participación del 88% en comparación a los ingresos anualizados.

➤ Durante el periodo analizado, las cuentas por cobrar con empresas relacionadas presentaron una constante disminución hasta 2018 tanto en monto como en su participación en comparación a los ingresos. En 2019, se registró un aumento hasta alcanzar una participación equivalente al 23% de los ingresos (33% a junio de 2020).

**Niveles de operación se han visto presionados ante el avance de la pandemia**

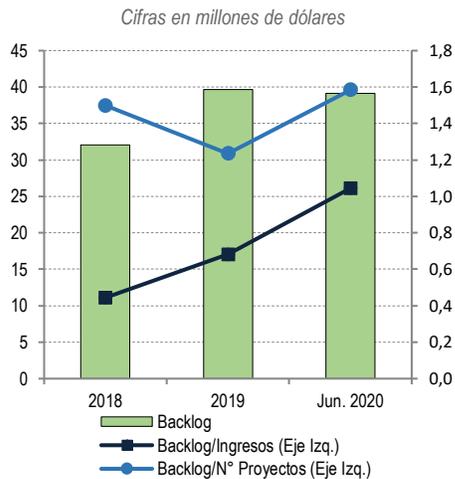
➤ Durante el periodo analizado, los inventarios de la compañía mantuvieron un comportamiento dispar, donde la mayor participación en su composición se encuentra en el ítem de materias primas y seguido por estructuras metálicas.

Al cierre de 2019, el stock de inventarios presentó una leve disminución anual (0,9%), producto de una baja en estructuras metálicas y en materias primas. Sin embargo, a junio de 2020, se exhibió un crecimiento del 20,1% en las materias primas y en otros ítems generando que el inventario se situara en los RD\$ 878 millones (21,7% mayor en comparación a fines de 2019).

➤ A nivel consolidado, los niveles de producción de la compañía se han mantenido crecientes en los últimos años alcanzando los 15,2 millones de libras en 2019 (13,1 millones en 2018). Estos se encontraban concentrado un 77,5% proveniente de Acero Estrella individual y el porcentaje restante mediante la filial American Steel Building.

Solvencia	A-
Perspectivas	Estables

**Evolución de la participación en los ingresos de los principales cinco clientes**

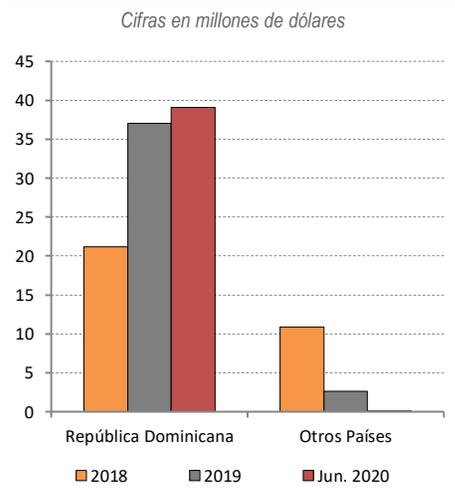


**Principales proyectos del Backlog**

A junio de 2020, cifras en millones US\$

Proyecto	País	Monto a ejecutar	% backlog
Torre Profesional HOMS	RD	18,4	47,1%
Edificio de Parqueos PUCMM	RD	4,8	12,2%
Reconstrucción Naves y Edificios Polyplas	RD	4,5	11,5%
Edificio Servicios de Salud	RD	3,1	7,8%
Torre E y F Unión Médica	RD	1,8	4,7%
Naves Almacenes 1 y 2	RD	1,8	4,5%
Nave UHT2 Pasteurizadora Rica	RD	0,5	1,3%
Techo Agroclub Ministerio de Agricultura	RD	0,5	1,2%
Sistema de Ductos Gases Calientes PANAM	RD	0,4	1,1%

**Composición del backlog por país**



➤ Al cierre del primer semestre de 2020, debido a la paralización de las operaciones como parte de las medidas preventivas ante el avance de la pandemia, generó que la producción disminuyera un 44,6% en comparación a igual periodo del año anterior.

**Backlog de corto plazo y concentrado en obras considerando su peso relativo**

➤ Los saldos de proyectos a ejecutar (backlog) de la compañía mantienen una duración de corto plazo, coherente a la industria en la que participa. Ello, considerando que los proyectos donde participa la entidad son montajes de estructuras metálicas cuyo proceso puede demorar entre 1 y 2 años, dependiendo la complejidad y tamaño de la obra.

Lo anterior, genera desafíos de renovación de negocios para la compañía, que es compensado en parte con constante estudios de nuevos proyectos.

➤ A junio de 2020, el backlog de Acero Estrella estaba conformado por 51 proyectos, alcanzando los US\$ 39,1 millones, cifra levemente inferior a lo registrado a fines de 2019 (1,3%). Ello, debido a la incorporación de proyectos de gran envergadura en República Dominicana que logro compensar el termino de otros y la disminución de la actividad en otros países (Haití y Jamaica).

➤ A igual fecha, prácticamente la totalidad de los proyectos se encuentran concentrados en República Dominicana, de los cuales se destaca Torre Profesional HOMS cuyo monto equivale a cerca del 47,1% del backlog (0% de avance en dicho proyecto). Así, a fines del primer semestre de 2020, las cinco mayores obras representaban el 83,4% de los proyectos a ejecutar.

➤ El ratio de Backlog sobre Ingresos del periodo presentó una mejoría a junio de 2020 alcanzando la 1 vez (0,7 veces a diciembre de 2019), debido a una mayor caída en los ingresos en comparación a los proyectos a ejecutar.

**Exposición a economías con distinto riesgo relativo en comparación a República Dominicana**

➤ Durante el periodo evaluado, la entidad ha realizado obras en distintos países como Haití, Jamaica y Antigua, entre otros. Ello, ha permitido diversificar los mercados en los que participa la entidad, pero también expone a la entidad a economías, mayoritariamente, de mayor riesgo relativo en comparación a República Dominicana.

➤ En el caso de los ingresos de Acero Estrella a nivel individual, cerca del 0,1% en 2019 provienen de actividades internacional, mientras que en el caso de ASB el porcentaje de ingresos internacionales asciende al 15,3% (87,7% en 2018).

**Industria expuesta a los ciclos económicos y con alta competencia**

➤ El segmento de estructuras metálicas, al igual que todos aquellos asociados a materiales de construcción, es altamente sensible a la evolución del ciclo económico de los mercados y países ya que la actividad de construcción, tanto habitacional, turística, como de infraestructura, depende fuertemente de las expectativas de los agentes privados y los gobiernos respecto de las condiciones económicas en el mediano y largo plazo.

➤ En los últimos periodos, en República Dominicana se ha visto un fuerte crecimiento de la inversión tanto pública como privada en sectores como la infraestructura vial, educacional y aeroportuaria, generando alta demanda de materiales de construcción, especialmente cemento y acero.

➤ Por su parte, en Haití el financiamiento internacional de obras de reconstrucción y expansión de la infraestructura pública, dañada gravemente por el terremoto del año 2010, ha implicado un gran impacto en el volumen de obras y proyectos en el rubro de infraestructura, como carreteras y aeropuertos, lo que ha impactado en un crecimiento constante de la demanda de materiales de construcción en los últimos periodos.

➤ Por otra parte, la industria de materiales de construcción, a nivel de República Dominicana, como en El Caribe y Centroamérica, es altamente competitiva gracias a la presencia de múltiples actores locales, como de productores internacionales, más enfocados en un producto commodity. Esta situación se ve mitigada por parte de AE gracias su capacidad de producir y dar servicios a la medida de los proyectos, además de ir de la mano de su grupo controlador.

Solvencia  
Perspectivas

A-  
Estables

POSICIÓN FINANCIERA

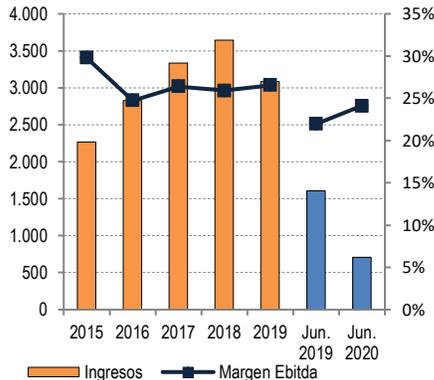
Satisfactoria

Resultados y márgenes

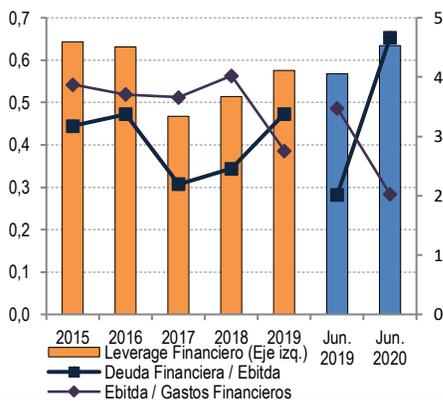
*Fuerte caída en los ingresos y márgenes debido al avance de la pandemia*

Ingresos y Márgenes

Cifras en millones de RD\$

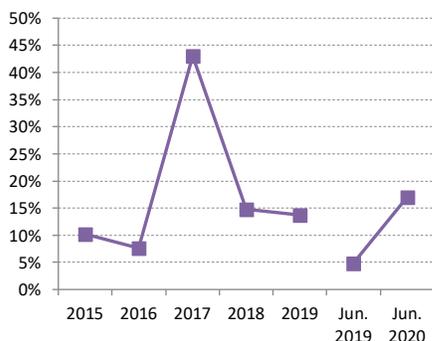


Indicadores de Solvencia



Indicador de cobertura

FCNOA / Deuda Financiera (%)



➤ Los principales costos de AE son la materia prima (acero y metales) y la mano de obra asociada a la producción e instalación. Al respecto, se debe considerar que -el acero es un commodity, cuyo precio varía de acuerdo a los mercados internacionales, por lo que puede generar volatilidad en los márgenes de la empresa en cuanto ésta no tenga la capacidad de traspasar las variaciones de sus costos a precio.

Sin embargo, el margen Ebitda posee una trayectoria relativamente más estable que la industria de construcción y materiales de construcción, reflejando una adecuada y estable capacidad de generación de flujos operacionales.

➤ Al cierre de 2019, los ingresos operacionales de Acero Estrella alcanzaron los RD\$ 3.082 millones, con una caída anual del 15,4%. Esta disminución, según su peso relativo, se debe a una baja del 12,2% en el segmento de estructuras metálicas y un 16,3% en laminados.

➤ A igual fecha, la generación de Ebitda consolidado de la compañía presentó una caída anual del 13,3% situándose en los RD\$ 818 millones. La menor disminución en comparación a los ingresos se debe a una mayor baja en los gastos de administración, coherente con la estrategia implementada por la entidad.

➤ Durante el periodo analizados a cierre de cada año, el margen Ebitda se ha mantenido por sobre el 23%, incrementándose hasta el 26,6% al cierre de 2019 (25,9% en 2018).

➤ En los últimos años la generación de flujo de caja neto de la operación ajustado (FCNOA) ha presentado un comportamiento dispar, alcanzando su mayor valor en 2017. Al cierre de 2019, el FCNOA alcanzó los RD\$ 379 millones, registrando un crecimiento anual del 10,7%, debido a menores pagos a proveedores, con menores costos asociados a los cambios netos en activos y pasivos, principalmente por cuentas por cobrar e inventarios.

Sin embargo, lo anterior no logró compensar el incremento registrado en los niveles de deuda durante dicho periodo, traduciéndose en una baja en la cobertura de FCNOA sobre la deuda financiera desde el 14,7% obtenido en 2018 hasta el 13,7% en 2019.

➤ Al cierre del primer semestre de 2020, los ingresos de la compañía alcanzaron los RD\$ 708 millones, evidenciando una fuerte caída del 55,9% en comparación a igual periodo de 2019. Esto, producto del efecto de las medidas tomadas para contener la pandemia, como la detención de las operaciones durante el segundo trimestre.

Al respecto, la mayor caída por segmento según su peso relativo ocurrió en estructuras metálicas, con una baja del 62,4%.

➤ La generación de Ebitda presentó una menor baja en comparación a los ingresos, a junio de 2020, alcanzando los RD\$170,7 millones (-51,7% en comparación a junio de 2019).

Lo anterior, generó que el margen Ebitda alcanzara el 24,1% una mejoría en comparación a igual periodo de 2019 (22%).

➤ Feller Rate, considera que el avance de la pandemia tendrá un efecto transitorio en los principales factores económicos que influyen sobre la actividad en la industria a la que pertenece la compañía. No obstante, dependiendo de cómo avance la pandemia en el país se podrían ver mayores presiones en el corto plazo.

Endeudamiento y flexibilidad financiera

*Indicadores de cobertura presionados de forma transitoria debido a los efectos de la pandemia*

➤ La compañía ha mantenido una política financiera conservadora, considerando el incremento en su actividad y su respectivo financiamiento de capital de trabajo.

En los últimos años se ha observado un constante crecimiento en la deuda, coherente con su plan de inversiones y niveles de actividad, alcanzando los RD\$ 2.765 millones en 2019, con un alza anual del 19,2%.

➤ Este incremento se encuentra asociado a una mayor deuda bancaria para el financiamiento de capital de trabajo, como también a la incorporación pasivos por arrendamientos por RD\$ 23,5 millones asociado a la implementación de la IFRS 16 durante el año

Solvencia  
PerspectivasA-  
Estables

- A fines del primer semestre de 2020, los pasivos financieros de Acero Estrella se situaron en los RD\$ 2.964 millones, con un crecimiento del 7,2% en comparación de fines de 2019. Este incremento se debe a mayores necesidades de financiamiento de capital de trabajo.  
Además, se debe considerar que durante el primer trimestre del año se realizó la primera colocación en el mercado nacional del programa de bonos SIVEM-134 por un total de RD\$ 500 millones
- Pese a que la deuda financiera de la compañía ha presentado una tendencia creciente, como se mencionó anteriormente, dada la política conservadora utilizada por la entidad se ha observado una constante capitalización de utilidades que han permitido, entre otros factores, incrementar la base patrimonial de la compañía. Así, el indicador de leverage financiero se mantuvo en las 0,5 veces entre 2017-2018 y posteriormente se incrementó hasta las 0,6 veces.
- El crecimiento en la deuda y la caída en la generación de Ebitda, repercutieron en mayores presiones en los indicadores financieros.
- Al cierre de 2019, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda aumentó desde las 2,4 veces obtenidas en 2018 hasta las 3,4 veces, mientras que el ratio de cobertura Ebitda sobre gastos financiero disminuyó hasta las 2,8 veces (4,0 veces a diciembre de 2018).
- A junio de 2020, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda se incrementó hasta las 4,6 veces (3,4 veces en 2019) y la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros disminuyó hasta las 2,0 veces (2,8 veces en 2019).
- Feller Rate continuará monitoreando el avance de la pandemia y sus consecuencias tanto en la economía nacional como en la compañía. Ello, considerando un efecto transitorio en la posición financiera de la entidad.

### Liquidez: Suficiente

- La liquidez de Acero Estrella se encuentra calificada como "Suficiente". Ello, considera la estrategia utilizada por la entidad para resguardar sus niveles de caja y el funcionamiento de la compañía durante la pandemia.
- Además, considera un nivel de caja por RD\$ 32,9 millones, sumado a una generación de Ebitda anualizado por RD\$ 635,8 millones y una generación de FCNOA por RD\$ 503 millones.
- Lo anterior, en comparación a vencimientos financieros de corto plazo por RD\$ 2.458 millones de los cuales RD\$ 2.228 millones corresponden a créditos bancarios mayoritariamente para el financiamiento de capital de trabajo.
- Adicionalmente, se considera un acotado plan de inversiones, en conjunto con su acceso al mercado financiero, el cual quedó demostrado con las recientes emisiones de bonos.

Solvencia  
Perspectivas  
Bonos Corp. SIVEM-134

**Julio 2019**    **Enero 2020**    **Mayo 2020**    **Julio 2020**    **Septiembre 2020**  
A-                    A-                    A-                    A-                    A-  
Estables            Estables            Estables            Estables            Estables  
A-                    A-                    A-                    A-                    A-

### Resumen Financiero Consolidado

Estados Financieros Consolidados

Valores en miles de RD\$

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Jun. 2019*	Jun. 2020*
Ingresos Ordinarios	2.094.177	2.379.273	2.265.287	2.825.266	3.336.201	3.641.130	3.081.739	1.607.553	708.259
Ebitda <sup>(1)</sup>	565.602	564.187	675.018	699.479	881.609	943.600	818.321	353.212	170.677
Resultado Operacional	504.840	495.542	595.122	611.408	791.131	842.895	740.477	317.052	133.251
Ingresos Financieros	2	1.676	432	11.191	15.754	36.814	51.339	26.361	1.336
Gastos Financieros	-69.293	-77.044	-174.310	-188.761	-240.808	-234.562	-296.828	-138.559	-155.399
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	352.760	340.162	324.810	512.756	585.904	629.939	496.163	190.209	-73.231
Flujo Caja Neto de la Operación	23.964	-247.089	219.555	179.279	832.845	146.653	136.917	-216.207	-91.876
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) <sup>(2)</sup>	23.964	-247.089	219.555	179.279	832.845	342.071	378.662	-216.207	-91.876
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados <sup>(3)</sup>	23.964	-324.134	46.838	-3.448	594.541	146.653	136.917	-216.207	-91.876
Inversiones en Activos fijos Netas <sup>(7)</sup>	-324.805	-493.676	-355.838	-103.194	-277.321	-284.001	-320.805	-4.084	-548
Inversiones en Acciones									
Flujo de Caja Libre Operacional	-300.841	-817.809	-309.000	-106.642	317.220	-137.349	-183.887	-220.292	-92.424
Dividendos pagados		-19.548			-26.186	-76.032	-116.918		
Flujo de Caja Disponible	-300.841	-837.357	-309.000	-106.642	291.034	-213.381	-300.805	-220.292	-92.424
Movimiento en Empresas Relacionadas					78.832				
Otros movimientos de inversiones					90.085	48.400		-104.364	-90.236
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-300.841	-837.357	-309.000	-106.642	459.950	-164.981	-300.805	-324.655	-182.660
Variación de capital patrimonial	-515.796	182.881	-5.473	-96.184	-770	-144.382			
Variación de deudas financieras	773.952	712.964	307.529	181.580	-473.986	332.962	337.031	-15.852	233.993
Otros movimientos de financiamiento							-89.085	310.036	-35.014
Financiamiento con EERR									
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-42.685	58.488	-6.944	-21.245	-14.806	23.599	-52.860	-30.471	16.319
Caja Inicial	51.266	-4.638	53.850	46.906	25.660	10.854	34.453	34.453	16.607
Caja Final	8.582	53.850	46.906	25.660	10.854	34.453	-18.407	3.982	32.926
Caja y equivalentes	8.582	59.328	46.906	25.660	10.854	34.453	16.607	3.982	32.926
Cuentas por Cobrar Clientes	750.301	933.830	604.531	679.829	817.289	1.726.474	1.758.635	1.901.037	1.849.986
Inventario	1.282.102	427.865	778.280	622.528	499.975	727.944	721.320	968.765	877.846
Deuda Financiera <sup>(4)</sup>	1.091.016	1.809.757	2.142.717	2.361.573	1.935.249	2.319.376	2.765.397	2.613.560	2.964.376
Activos Totales	4.547.901	4.868.689	6.318.453	7.011.297	6.944.656	8.309.821	8.649.805	9.270.818	8.923.808
Pasivos Totales	1.992.275	2.891.858	2.987.486	3.271.290	2.803.948	3.792.538	3.841.062	4.667.755	4.251.058
Patrimonio + Interés Minoritario	2.555.625	1.976.831	3.330.967	3.740.008	4.140.708	4.517.283	4.808.744	4.603.063	4.672.750

\*Números interinos.

en.: no disponible.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones.

(2) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.

(3) 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 descontado los intereses netos del periodo.

(4) Deuda financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes

### Principales Indicadores Financieros

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Jun. 2019*	Jun. 2020*
Margen Bruto	38,1%	35,7%	44,0%	38,3%	40,2%	37,8%	37,2%	32,3%	48,9%
Margen Operacional (%)	24,1%	20,8%	26,3%	21,6%	23,7%	23,1%	24,0%	19,7%	18,8%
Margen Ebitda <sup>(1)</sup> (%)	27,0%	23,7%	29,8%	24,8%	26,4%	25,9%	26,6%	22,0%	24,1%
Rentabilidad Patrimonial <sup>(3)</sup> (%)	13,8%	17,2%	9,8%	13,7%	14,1%	13,9%	10,3%	17,8%	5,0%
Costo/Ventas	61,9%	64,3%	56,0%	61,7%	59,8%	62,2%	62,8%	67,7%	51,1%
Gav/Ventas	13,9%	14,9%	17,8%	16,7%	16,5%	14,6%	13,2%	12,5%	30,1%
Días de Cobro <sup>(3)</sup>	129,0	141,3	96,1	86,6	88,2	170,7	205,4	130,4	305,2
Días de Pago <sup>(3)</sup>	226,0	134,4	103,9	78,6	78,1	123,1	112,5	105,6	198,2
Días de Inventario <sup>(3)</sup>	355,8	100,7	221,0	128,6	90,2	115,6	134,3	103,9	261,9
Endeudamiento total	0,8	1,5	0,9	0,9	0,7	0,8	0,8	1,0	0,9
Endeudamiento financiero	0,4	0,9	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6
Endeudamiento Financiero Neto	0,4	0,9	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1)(3)</sup> (vc)	1,9	3,2	3,2	3,4	2,2	2,5	3,4	2,0	4,7
Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1)(3)</sup> (vc)	1,9	3,1	3,1	3,3	2,2	2,4	3,4	2,0	4,6
Ebitda <sup>(1)(3)</sup> / Gastos Financieros <sup>(3)</sup> (vc)	8,2	7,3	3,9	3,7	3,7	4,0	2,8	3,5	2,0
FCNOA <sup>(2)(3)</sup> / Deuda Financiera (%)	2,2%	-13,7%	10,2%	7,6%	43,0%	14,7%	13,7%	4,8%	17,0%
FCNOA <sup>(2)(3)</sup> / Deuda Financiera Neta (%)	2,2%	-14,1%	10,5%	7,7%	43,3%	15,0%	13,8%	4,8%	17,2%
Liquidez Corriente (vc)	1,3	1,2	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,1

\*Números interinos.

n.d.: no disponible.

- (1) Ebitda = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones.  
 (2) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.  
 (3) Indicadores anualizados, bajo el formato de doce meses móviles para los flujos.

### Características de los instrumentos

#### Emisión de Bonos Corporativos

#### Primera

Número de Registro	SIVEM-134
Valor total del Programa de Emisión	RD\$ 2.576.055.000
Valor de cada Emisión	RD\$ 500.000.000
Fecha de colocación / emisión	27-09-2019
Covenants	Ebitda / Gastos Financieros > 1 Deuda Financiera / Capital Contable < 2
Emisiones inscritas al amparo del Programa	1
Conversión	No Considera
Resguardos	Suficientes
Garantía	Quirográfica

#### EMISIONES DE BONOS VIGENTES

1

Al amparo del Programa	SIVEM-134
Monto de la emisión	RD\$ 500.000.000
Amortizaciones	Al vencimiento
Fecha de vencimiento	14-02-2030
Pago de Intereses	Trimestral
Tasa de Interés	12%
Conversión	No Considera
Resguardos	Suficientes
Garantías	Quirográfica

## Nomenclatura de Calificación

### Calificación de Solvencia

- Categoría AAA: Corresponde a aquellas entidades con la más alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellas entidades con una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellas entidades con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellas entidades con una suficiente capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellas entidades con capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retrasos en el pago de intereses y del capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellas entidades 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 debilitarse ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retrasos en el pago de obligaciones.
- Categoría C: Corresponde a aquellas entidades que no cuentan con capacidad suficiente para el pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida.
- Categoría D: Corresponde a aquellas entidades que no cuentan con capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de obligaciones, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellas entidades sin 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.

### Calificación Títulos de Deuda de Mediano y Largo Plazo

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido para la calificación, y además no existen garantías suficientes.

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

### Títulos de Deuda de Corto Plazo

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

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

Feller Rate distingue los instrumentos entre aquellos que se consideran "grado inversión" y aquellos considerados como "no grado inversión" o "grado especulativo". Para la deuda de largo plazo, son "grado inversión" todos los títulos que tengan una calificación igual o superior a "BBB-". En el caso de deuda de corto plazo, son "grado inversión" los que posean calificación igual o superior a "Categoría 3".

## Perspectivas

Feller Rate asigna «Perspectivas de la Calificación» como opinión sobre el comportamiento de la calificación de la solvencia de la entidad en el mediano y largo plazo. La calificadora considera los posibles cambios en la economía, las bases del negocio, la estructura organizativa y de propiedad de la empresa, la industria y en otros factores relevantes. Con todo, las perspectivas no implican necesariamente un futuro cambio en las calificaciones asignadas a la empresa.

- POSITIVAS: La calificación puede subir.
- ESTABLES: La calificación probablemente no cambie.
- A LA BAJA: La calificación puede bajar.
- EN DESARROLLO: La calificación puede subir o bajar.

## Creditwatch

Por otra parte, «Creditwatch» señala la dirección potencial de una calificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. Estos son los casos de fusiones, adquisiciones, recapitalizaciones, acciones regulatorias, cambios de controlador o desarrollos operacionales anticipados, entre otros. Una calificación aparece en «Creditwatch» cuando se produce un hecho de este tipo o una desviación de la tendencia esperada, requiriéndose, por tanto, de antecedentes adicionales para revisar la calificación vigente.

El que una calificación se encuentre en «Creditwatch» no significa que su modificación sea inevitable. Las calificaciones colocadas en «Creditwatch» pueden tener una calificación «positiva», «negativa» o «en desarrollo».

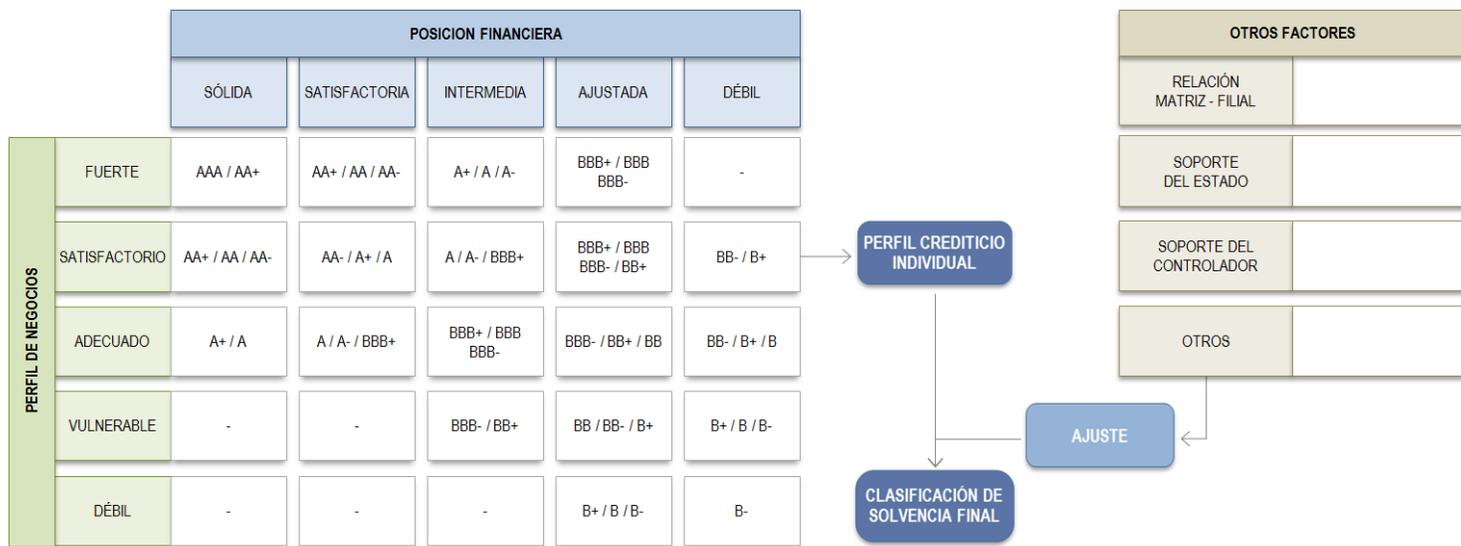
- CW POSITIVO: La calificación puede subir.
- CW NEGATIVO: La calificación puede bajar.
- CW EN DESARROLLO: La calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

## Descriptor 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. Pueden existir factores o coyunturas que pueden implicar desviaciones, en un sentido u otro, desde las categorías indicadas por la matriz.



Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, 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 Superintendencia de Valores o a la Superintendencia de Bancos 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.