

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

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES (1)			
	2020	2021	Jun. 22*
Ingresos Ordinarios	2.244	2.564	1.550
Ebitda	688	673	301
Deuda financiera	3.212	3.402	3.522
Margen operacional	27,6%	23,1%	16,6%
Margen Ebitda	30,6%	26,3%	19,4%
Endeudamiento total	0,8	0,8	0,8
Endeudamiento financiero	0,6	0,6	0,6
Ebitda / Gastos Financieros	2,2	1,8	2,0
Deuda Financiera / Ebitda	4,7	5,1	4,9
Deuda Financiera neta / Ebitda	4,4	4,6	4,8
FCNOA/ Deuda Financiera	37%	9%	3%

(1) Definiciones de los indicadores en anexo.

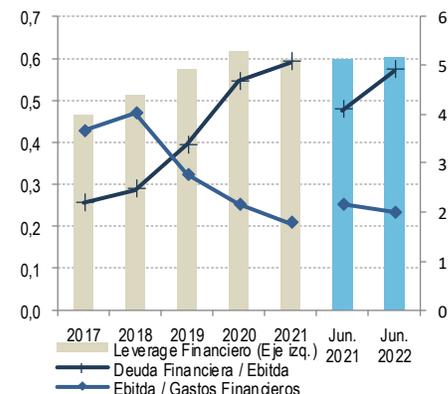
(*) Cifras interinas.

COVENANTS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN

	Limite	Jun. 2022*
Ebitda/ Gastos Financieros	>1	1,74
Deuda Financiera/ Capital Contable	<2	0,64

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

EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



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".

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.

Acero Estrella presentó un crecimiento en su *backlog* pasando desde los US\$ 32 millones en 2018 hasta los US\$ 58,3 millones en 2021 (un 45,1% mayor que 2020). Durante el primer semestre de 2022 las obras por ejecutar alcanzaron los US\$ 51,2 millones, un 12,2% menor que al cierre de 2021. Esto se encuentra asociado al avance en algunos proyectos, como también en la disminución del monto promedio por contrato restante. Actualmente el *backlog* se compone de 82 proyectos.

Acero Estrella registró al cierre del primer semestre del año en curso ingresos por RD\$ 1.550 millones, un 50,7% mayor a lo obtenido en igual periodo de 2021. Ello, según su peso relativo, se debe a una fuerte reactivación en la recaudación en estructuras metálicas (54,5%), seguido por laminados (35,3%) y otros ingresos operacionales (84,7%).

Al analizar la producción tanto en Acero Estrella como de la filial American Steel Building durante dicho periodo se evidenció un alza en conjunto del 70,3% con respecto a junio de 2021, alcanzando los 7.562 miles de libras (82% correspondiente a Acero Estrella). En el caso de NWI su producción en igual periodo se incrementó un 1,5%.

La generación de Ebitda a junio de 2022 alcanzó los RD\$ 301 millones, evidenciando un alza del 18,1% con respecto a junio de 2021. Este menor crecimiento en comparación a los ingresos se encuentra asociado a un fuerte aumento en los costos operacionales (86,4%) que no logro ser mermada con una baja del 0,8% en los gastos de administración.

Lo anterior, generó que el margen Ebitda disminuyera hasta el 19,4%, cifra por debajo de los rangos observados durante el periodo analizado.

Por otro lado, la generación de FCNO durante el primer semestre de 2022 evidenció valores deficitarios, ante las mayores necesidades de capital de trabajo. No obstante, se espera que dicho indicador evidencie una mejora en los próximos periodos.

Los pasivos financieros de la compañía alcanzaron a junio de 2022 los RD\$ 3.522 millones, un 4,4% mayor que a fines de 2021. Al analizar la deuda financiera neta se observó un alza del 11,0% debido a menores niveles de caja.

El endeudamiento financiero por su parte se ha mantenido en las 0,6 veces desde 2019.

A junio de 2022, los indicadores de cobertura evidenciaron mayores presiones debido al incremento en la deuda financiera neta mencionada anteriormente. Así, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda se incrementó hasta las 4,8 veces (3,6 veces a junio de 2021) y el indicador de Ebitda sobre gastos financieros disminuyó hasta las 2,0 veces (2,2 veces al cierre del primer semestre de 2022).

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Feller Rate los niveles de *backlog*, eficiencias operacionales alcanzadas en los últimos años, entre otros factores, permitirían a la entidad afrontar de mejor manera un escenario más desafiante en términos económicos. Ello, considerando que la compañía mantenga su política financiera conservadora, con bajo endeudamiento

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

financiero, la mantención de márgenes, adecuados niveles de liquidez e indicadores de cobertura.

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.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

- 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

- 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.
- Indicadores de cobertura presionados en los últimos periodos.

	Enero 2021	Abril 2021	Julio 2021	Septiembre 2021	Octubre 2021	Enero 2022	Abril 2022	Julio 2022
Solvencia	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Bonos Corp. SIVEM-134	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

(Millones de Pesos de República Dominicana)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Jun. 2021*	Jun. 2022*
Ingresos Ordinarios	2.265	2.825	3.336	3.641	3.082	2.244	2.564	1.029	1.550
Ebitda ⁽¹⁾	675	699	882	944	818	688	673	254	301
Resultado Operacional	595	611	791	843	740	620	592	223	258
Ingresos Financieros	0	11	16	37	51	24	137	4	15
Gastos Financieros	-174	-189	-241	-235	-297	-319	-381	-195	-173
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	325	513	586	630	496	371	437	73	141
Flujo Caja Neto de la Operación	220	179	833	147	137	900	72	44	-179
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽²⁾	220	179	833	342	379	1.173	318	44	-179
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽³⁾	47	-3	595	147	137	900	72	44	-179
Inversiones en Activos fijos Netas	-356	-103	-277	-284	-321	-549	-248	99	-26
Inversiones en Acciones								61	9
Flujo de Caja Libre Operacional	-309	-107	317	-137	-184	352	-176	203	-196
Dividendos pagados			-26	-76	-117				
Flujo de Caja Disponible	-309	-107	291	-213	-301	352	-176	203	-196
Movimiento en Empresas Relacionadas			79						
Otros movimientos de inversiones			90	48			8	1	-75
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-309	-107	460	-165	-301	352	-168	204	-272
Variación de capital patrimonial	-5	-96	-1	-144					
Variación de deudas financieras	308	182	-474	333	337	456	119	-60	120
Otros movimientos de financiamiento					-89	-577	47		
Financiamiento con EERR									
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-7	-21	-15	24	-53	231	-2	144	-151
Caja Inicial	54	47	26	11	34	-18	213	213	211
Caja Final	47	26	11	34	-18	213	211	357	59
Caja y equivalentes	47	26	11	34	17	213	290	357	102
Cuentas por Cobrar Clientes	605	680	817	1.726	1.759	1.722	1.911	2.196	1.844
Inventario	778	623	500	728	721	468	737	534	1.223
Deuda Financiera ⁽⁴⁾	2.143	2.362	1.935	2.319	2.765	3.212	3.402	3.152	3.522
Activos Totales	6.318	7.011	6.945	8.310	8.650	9.323	10.214	9.960	10.609
Pasivos Totales	2.987	3.271	2.804	3.793	3.841	4.121	4.530	4.685	4.770
Patrimonio + Interés Minoritario	3.331	3.740	4.141	4.517	4.809	5.201	5.685	5.275	5.840

* Números interinos.

(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 período.

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

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Jun. 2021*	Jun. 2022*
Margen Bruto	44,0%	38,3%	40,2%	37,8%	37,2%	39,0%	32,5%	45,1%	32,0%
Margen Operacional (%)	26,3%	21,6%	23,7%	23,1%	24,0%	27,6%	23,1%	21,7%	16,6%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	29,8%	24,8%	26,4%	25,9%	26,6%	30,6%	26,3%	24,7%	19,4%
Rentabilidad Patrimonial ⁽³⁾ (%)	9,8%	13,7%	14,1%	13,9%	10,3%	7,1%	7,7%	9,8%	8,6%
Costo/Ventas	56,0%	61,7%	59,8%	62,2%	62,8%	61,0%	67,5%	54,9%	68,0%
Gav/Ventas	17,8%	16,7%	16,5%	14,6%	13,2%	11,4%	9,4%	23,4%	15,4%
Días de Cobro ⁽³⁾	96,1	86,6	88,2	170,7	205,4	276,2	268,3	308,1	215,2
Días de Pago ⁽³⁾	103,9	78,6	78,1	123,1	112,5	107,6	117,5	111,9	105,3
Días de Inventario ⁽³⁾	221,0	128,6	90,2	115,6	134,3	123,2	153,2	122,3	198,3
Endeudamiento total	0,9	0,9	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	0,8
Endeudamiento financiero	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Endeudamiento Financiero Neto	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	3,2	3,4	2,2	2,5	3,4	4,7	5,1	4,1	4,9
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	3,1	3,3	2,2	2,4	3,4	4,4	4,6	3,6	4,8
Ebitda ⁽¹⁾ ⁽³⁾ / Gastos Financieros ⁽³⁾ (vc)	3,9	3,7	3,7	4,0	2,8	2,2	1,8	2,2	2,0
FCNOA ⁽²⁾ ⁽³⁾ / Deuda Financiera (%)	10,2%	7,6%	43,0%	14,7%	13,7%	36,5%	9,4%	41,5%	2,7%
FCNOA ⁽²⁾ ⁽³⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	10,5%	7,7%	43,3%	15,0%	13,8%	39,1%	10,2%	46,8%	2,8%
Liquidez Corriente (vc)	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	2,4	2,1	2,0	2,0

* Números interinos.

(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.

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.