

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

\* Detalle de clasificaciones en Anexo

| INDICADORES RELEVANTES <sup>(1)</sup> |       |       |       |
|---------------------------------------|-------|-------|-------|
|                                       | 2019  | 2020  | 2021* |
| Ingresos Ordinarios                   | 3.082 | 2.244 | 2.386 |
| Ebitda                                | 818   | 688   | 665   |
| Deuda financiera                      | 2.765 | 3.212 | 3.372 |
| Margen operacional                    | 24,0% | 27,6% | 24,5% |
| Margen Ebitda                         | 26,6% | 30,6% | 27,9% |
| Endeudamiento total                   | 0,8   | 0,8   | 0,8   |
| Endeudamiento financiero              | 0,6   | 0,6   | 0,6   |
| Ebitda / Gastos Financieros           | 2,8   | 2,2   | 1,7   |
| Deuda Financiera / Ebitda             | 3,4   | 4,7   | 5,1   |
| Deuda Financiera neta / Ebitda        | 3,4   | 4,4   | 4,6   |
| FCNOA/ Deuda Financiera               | 14%   | 37%   | 1%    |

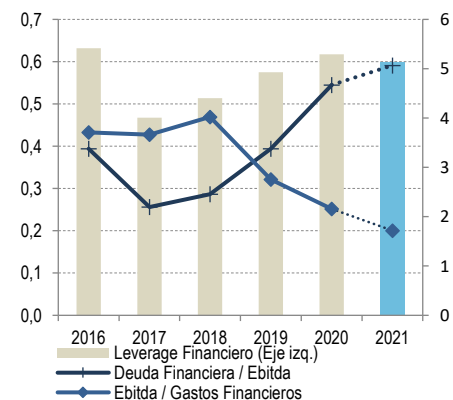
(1) Definiciones de los indicadores en anexo.

(\*) Cifras interinas.

| COVENANTS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN  |        |       |
|------------------------------------|--------|-------|
|                                    | Límite | 2021* |
| Ebitda/ Gastos Financieros         | >1     | 1,7   |
| Deuda Financiera/ Capital Contable | <2     | 0,6   |

(\*) 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 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 en los últimos periodos ha presentado 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). Este se encuentra concentrado mayoritariamente en República Dominicana, exceptuando un proyecto en Jamaica, con un incremento en la cantidad de proyectos en el último tiempo, lo que ha compensado el menor precio promedio de los contratos.

Al cierre de 2021, los ingresos de Acero Estrella se situaron RD\$ 2.386 millones, registrando un crecimiento anual del 6,3%. Esto se encuentran asociado a un incremento del 11,9% anual en el segmento de estructuras metálicas, que permitió mermar los efectos de menores ingresos en otros segmentos.

Sin embargo, a igual fecha, la generación Ebitda registró una caída del 3,2% alcanzando los RD\$ 665 millones. Esto, según su peso relativo, se debe a un mayor crecimiento en los costos operaciones (4,7%) y de gastos de administración (44,3%).

Así, el margen Ebitda disminuyó hasta un 27,9% cifra por debajo de 2020 (30,6%), pero por sobre los años anteriores.

Acero Estrella, a diciembre de 2021, recibió dividendos de las filiales que no consolidan por RD\$ 108 millones, cifra por sobre lo registrado a igual periodo de 2020 (RD\$ 142 millones).

Por otro lado, la generación de FCNO evidenció en 2021 una fuerte baja hasta los RD\$ 48 millones (RD\$ 900 millones en 2020), debido a mayores necesidades de financiar el capital de trabajo. Esto generó que el indicador de cobertura de FCNO sobre deuda financiera disminuyera hasta el 1,4% (36,5% en 2020).

Los pasivos financieros de la compañía alcanzaron a diciembre de 2021 los RD\$ 3.372 millones, un 5% mayor que a fines de 2020. Al analizar la deuda financiera neta se observó un alza del 2,8% debido a la mantención de un mayor nivel caja desde 2020 en comparación a años anteriores.

En términos de indicadores de cobertura, a fines de 2021, se han mantenido acorde a los rangos esperados, en el caso del ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzó las 4,6 veces, levemente mayor que 2020 (4,4 veces). A su vez, el indicador de Ebitda sobre gastos financieros disminuyó hasta las 1,7 veces (2,2 veces a diciembre de 2020).

## PERSPECTIVAS: ESTABLES

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

**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 CLASIFICACIÓN**

**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.
- Debilitamiento transitorio en sus indicadores de cobertura a raíz del Covid-19.

|                       | Septiembre 2020 | Octubre 2020 | Enero 2021 | Abril 2021 | Julio 2021 | Septiembre 2021 | Octubre 2021 | Enero 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)

|  | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021*  |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| Ingresos Ordinarios  | 2.379 | 2.265 | 2.825 | 3.336 | 3.641 | 3.082 | 2.244 | 2.386  |
| Ebitda <sup>(1)</sup>  | 564   | 675   | 699   | 882   | 944   | 818   | 688   | 665    |
| Resultado Operacional  | 496   | 595   | 611   | 791   | 843   | 740   | 620   | 585    |
| Ingresos Financieros   | 2     | 0     | 11    | 16    | 37    | 51    | 24    | 27     |
| Gastos Financieros   | -77   | -174  | -189  | -241  | -235  | -297  | -319  | -387   |
| Ganancia (Pérdida) del Ejercicio                                   | 340   | 325   | 513   | 586   | 630   | 496   | 371   | 364    |
| Flujo Caja Neto de la Operación                                    | -247  | 220   | 179   | 833   | 147   | 137   | 900   | 48     |
| Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) <sup>(2)</sup> | -247  | 220   | 179   | 833   | 342   | 379   | 1.173 | 48     |
| FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados <sup>(3)</sup>  | -324  | 47    | -3    | 595   | 147   | 137   | 900   | 48     |
| Inversiones en Activos fijos Netas                                 | -494  | -356  | -103  | -277  | -284  | -321  | -549  | -131   |
| Inversiones en Acciones  |       |       |       |       |       |       |       |        |
| Flujo de Caja Libre Operacional                                    | -818  | -309  | -107  | 317   | -137  | -184  | 352   | -83    |
| Dividendos pagados   | -20   |       |       | -26   | -76   | -117  |       |        |
| Flujo de Caja Disponible   | -837  | -309  | -107  | 291   | -213  | -301  | 352   | -83    |
| Movimiento en Empresas Relacionadas                                |       |       |       | 79    |       |       |       |        |
| Otros movimientos de inversiones                                   |       |       |       | 90    | 48    |       |       | 0      |
| Flujo de Caja Antes de Financiamiento                              | -837  | -309  | -107  | 460   | -165  | -301  | 352   | -83    |
| Variación de capital patrimonial                                   | 183   | -5    | -96   | -1    | -144  |       |       |        |
| Variación de deudas financieras                                    | 713   | 308   | 182   | -474  | 333   | 337   | 456   | 160    |
| Otros movimientos de financiamiento                                |       |       |       |       |       | -89   | -577  |        |
| Financiamiento con EERR  |       |       |       |       |       |       |       |        |
| Flujo de Caja Neto del Ejercicio                                   | 58    | -7    | -21   | -15   | 24    | -53   | 231   | 78     |
| Caja Inicial   | -5    | 54    | 47    | 26    | 11    | 34    | -18   | 213    |
| Caja Final   | 54    | 47    | 26    | 11    | 34    | -18   | 213   | 290    |
| Caja y equivalentes  | 59    | 47    | 26    | 11    | 34    | 17    | 213   | 290    |
| Cuentas por Cobrar Clientes  | 934   | 605   | 680   | 817   | 1.726 | 1.759 | 1.722 | 1.950  |
| Inventario   | 428   | 778   | 623   | 500   | 728   | 721   | 468   | 737    |
| Deuda Financiera <sup>(4)</sup>                                    | 1.810 | 2.143 | 2.362 | 1.935 | 2.319 | 2.765 | 3.212 | 3.372  |
| Activos Totales  | 4.869 | 6.318 | 7.011 | 6.945 | 8.310 | 8.650 | 9.323 | 10.161 |
| Pasivos Totales  | 2.892 | 2.987 | 3.271 | 2.804 | 3.793 | 3.841 | 4.121 | 4.521  |
| Patrimonio + Interés Minoritario                                   | 1.977 | 3.331 | 3.740 | 4.141 | 4.517 | 4.809 | 5.201 | 5.640  |

\* 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 periodo.

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

**PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS**

|   | 2014   | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021* |
|---|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Margen Bruto  | 35,7%  | 44,0% | 38,3% | 40,2% | 37,8% | 37,2% | 39,0% | 40,0% |
| Margen Operacional (%)  | 20,8%  | 26,3% | 21,6% | 23,7% | 23,1% | 24,0% | 27,6% | 24,5% |
| Margen Ebitda <sup>(1)</sup> (%)  | 23,7%  | 29,8% | 24,8% | 26,4% | 25,9% | 26,6% | 30,6% | 27,9% |
| Rentabilidad Patrimonial <sup>(3)</sup> (%)                                   | 17,2%  | 9,8%  | 13,7% | 14,1% | 13,9% | 10,3% | 7,1%  | 6,5%  |
| Costo/Ventas  | 64,3%  | 56,0% | 61,7% | 59,8% | 62,2% | 62,8% | 61,0% | 60,0% |
| Gav/Ventas  | 14,9%  | 17,8% | 16,7% | 16,5% | 14,6% | 13,2% | 11,4% | 15,5% |
| Días de Cobro <sup>(3)</sup>  | 141,3  | 96,1  | 86,6  | 88,2  | 170,7 | 205,4 | 276,2 | 294,3 |
| Días de Pago <sup>(3)</sup>   | 134,4  | 103,9 | 78,6  | 78,1  | 123,1 | 112,5 | 107,6 | 141,5 |
| Días de Inventario <sup>(3)</sup>   | 100,7  | 221,0 | 128,6 | 90,2  | 115,6 | 134,3 | 123,2 | 185,2 |
| Endeudamiento total   | 1,5    | 0,9   | 0,9   | 0,7   | 0,8   | 0,8   | 0,8   | 0,8   |
| Endeudamiento financiero  | 0,9    | 0,6   | 0,6   | 0,5   | 0,5   | 0,6   | 0,6   | 0,6   |
| Endeudamiento Financiero Neto   | 0,9    | 0,6   | 0,6   | 0,5   | 0,5   | 0,6   | 0,6   | 0,5   |
| Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1)(3)</sup> (vc)                              | 3,2    | 3,2   | 3,4   | 2,2   | 2,5   | 3,4   | 4,7   | 5,1   |
| Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1)(3)</sup> (vc)                         | 3,1    | 3,1   | 3,3   | 2,2   | 2,4   | 3,4   | 4,4   | 4,6   |
| Ebitda <sup>(1)</sup> <sup>(3)</sup> / Gastos Financieros <sup>(3)</sup> (vc) | 7,3    | 3,9   | 3,7   | 3,7   | 4,0   | 2,8   | 2,2   | 1,7   |
| FCNOA <sup>(2)</sup> <sup>(3)</sup> / Deuda Financiera (%)                    | -13,7% | 10,2% | 7,6%  | 43,0% | 14,7% | 13,7% | 36,5% | 1,4%  |
| FCNOA <sup>(2)</sup> <sup>(3)</sup> / Deuda Financiera Neta (%)               | -14,1% | 10,5% | 7,7%  | 43,3% | 15,0% | 13,8% | 39,1% | 1,6%  |
| Liquidez Corriente (vc)   | 1,2    | 1,1   | 1,0   | 1,0   | 1,0   | 1,0   | 2,4   | 2,2   |

\* 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.