

4 de agosto de 2025

Señora

**Elianne Vilchez Abreu**

Vicepresidenta Ejecutiva

Bolsa y Mercados de Valores de la Republica Dominicana, S. A. (BVRD)

c/ José A. Brea Peña #14, District Tower, 2do Piso

Santo Domingo, República Dominicana

Asunto: Notificación Hecho Relevante

Distinguida Señora:

Por medio de la presente, INGENIERIA ESTRELLA, S. A. ("IE"), sociedad comercial organizada y constituida de acuerdo a las leyes de la República Dominicana; en cumplimiento a la Tercera Resolución del Consejo Nacional del Mercado de Valores R-CNMV-2022-10-MV, que establece el Reglamento de Información Privilegiada, Hechos Relevantes y Manipulación de Mercado, de fecha 26 de julio de 2022; quien suscribe tiene a bien remitir en anexo el Informe Trimestral de la Masa de Obligacionistas de Bonos Corporativos correspondientes al período abril-junio 2025.

Sin otro particular por el momento, me despido de usted,

Atentamente,

**Manuel Genao**

Representante Autorizado

Ingeniería Estrella, S.A.



**Anexo:**

Informe Período abril-junio 2025 Salas Piantini

**SIVEM-148** Ingeniería Estrella  
Informe de Representantes de Obligacionistas  
31 de julio 2025

**INFORME TRIMESTRAL**

**Período: abril - junio 2025**



**Representante de Masa de Obligacionistas**

Calle Pablo Casals No.9, Ensanche Piantini  
Registro Nacional de Contribuyente: 1-01-80789-1

**INGENIERIA  
ESTRELLA** 

**Emisor: Ingeniería Estrella, S. A.**

Número de Registro Emisión SIMV: **SIVEM - 148**  
Registro Nacional de Contribuyente 1-02-31881-6

Dirección: Kilometro 13 1/2, Autopista Duarte, Santiago de los Caballeros, Rep. Dom.

**CONTENIDO**

a) La autenticidad de los valores en cuestión, sean físicos o estén representados por anotaciones en cuenta. ....	3
b) Valor actualizado de las garantías prendarias y/o hipotecarias constituidas para la emisión y las medidas adoptadas para la comprobación. ....	4
c) Reporte del nivel de cumplimiento del administrador extraordinario de la emisión, en caso de designar alguno.....	4
d) Confirmación de la vigencia y cobertura de los contratos de seguros sobre los bienes e inmuebles puestos en garantía y las acciones llevadas a cabo en caso de hallazgos que atenten contra los derechos de los tenedores. ....	4
e) Cumplimiento del procedimiento de revisión de la tasa de interés, en caso de que se haya especificado en el prospecto de emisión, y la consecuente modificación de la misma.....	5
f) Nivel de liquidez con que cuenta el emisor para fines de redención anticipada de los valores, en caso de haberse especificado en el prospecto.....	5
g) Uso de los fondos por parte del emisor, de conformidad con los objetivos económicos y financieros establecidos en el Prospecto de Emisión y las medidas adoptadas por el Representante para la comprobación.....	6
h) La colocación y la negociación de los valores de conformidad con las condiciones establecidas en el Prospecto de Emisión.....	7
i) Actualización de la Calificación de Riesgo de la emisión y del emisor, conforme la periodicidad que se haya establecido a tales fines en el prospecto.....	8
j) Nivel de endeudamiento del emisor de conformidad a lo establecido en el prospecto de emisión.....	9
k) Cumplimiento del emisor en cuanto a la remisión periódica de sus estados financieros a la Superintendencia.....	10
l) Monto total de la emisión que ha sido colocado.....	11
m) Cumplimiento del procedimiento de redención anticipada por parte del emisor, en los casos que aplique.....	11
n) Enajenación de las acciones del emisor, y las posiciones dominantes dentro de la distribución accionaria, que represente por lo menos el 10% del total del Patrimonio del Emisor.....	11
o) Colocación y/o negociación de valores por parte del emisor en mercados internacionales; así como cualquier información relevante, como redención anticipada, amortización, acuerdos con los tenedores de valores, entre otros.....	12



**SIVEM-148** Ingeniería Estrella  
Informe de Representantes de Obligacionistas  
31 de julio 2025

- p) Procesos de reestructuración societaria del emisor, estableciendo los avances en virtud del acuerdo suscrito para esos fines. ....12
- q) Cualquier actividad dentro o fuera de la órbita del emisor que pudiera entorpecer el funcionamiento del mismo (laboral, administrativos, causas de fuerza mayor, etc.).....12
- r) Cualquier documento de índole legal que impliquen procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativo incoados contra el emisor.  
12
- s) Modificaciones al Contrato de Emisión. ....12
- t) La adquisición y enajenación de activos por parte del emisor que representen el 10% o más de su capital suscrito y pagado. ....13
- u) Cambios en la estructura administrativa del emisor relativos a los principales ejecutivos y de las estructuras que se relacionen con la emisión.  
13
- v) Cualquier otra obligación establecida en el prospecto de emisión, el contrato de emisión y las disposiciones normativas vigentes, así mismo cualquier elemento o suceso que conlleve implicaciones jurídicas, económicas o de reputación para el emisor. ....13
- w) Otros.....13



**INFORME**

**A:** MASA DE OBLIGACIONISTAS DE BONOS CORPORATIVOS  
**INGENIERIA ESTRELLA, S. A.**

SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES DE LA REPÚBLICA  
DOMINICANA (SIMV):

Dando cumplimiento a las responsabilidades como Representantes de Masa de Obligacionistas establecidas en la Ley 249-17 del Mercado de Valores de la República Dominicana; sus Normas y Reglamentos de aplicación; la Ley 479-08 General de las Sociedades Comerciales y Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada; la Ley No 31-11 que modifica esta última, y en particular a la Resolución R-CNV-2016-14-MV de funciones del Representante de la Masa, procedemos a rendir el presente informe.

Iniciamos la redacción de este escrito, poniendo en práctica ciertos procedimientos y revisiones pautados en las legislaciones antes citadas, para proveer a la Masa de Obligacionistas nuestro informe independiente, el cual no se emite apegado a las normas de auditoría internacional, sino que constituye la exposición de nuestros hallazgos.

Es bueno tener presente que, la inscripción de los valores en el Registro del Mercado de Valores, y la autorización para realizar la oferta pública por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores, no implica certificación sobre la bondad del valor o la solvencia del Emisor. Tampoco estamos haciendo juicios de valor sobre el tema.

En cumplimiento a nuestros deberes, hemos evaluado y analizado la situación del Emisor y su actividad, y los hallazgos los expresamos a continuación:

**a) La autenticidad de los valores en cuestión, sean físicos o estén representados por anotaciones en cuenta.**

**Ingeniería Estrella, S. A. (Emisor)**, es una empresa constituida en el año 1992 en conformidad con las leyes de la República Dominicana. Se dedica a la construcción de infraestructura y edificaciones de gran escala para el sector público, sector privado y organismos multilaterales.



Pudimos constatar que la colocación del programa de emisión de Bonos Corporativos por un valor total de hasta Cinco Mil Seiscientos Millones de pesos dominicanos con 00/100 (RD\$5,600,000,000.00) equivalente a Cincuenta y Seis Millones (56,000,000.00) de Bonos Corporativos con una denominación unitaria o Valor Nominal de Cien pesos dominicanos con 00/100 (RD\$100.00) cada uno. La Colocación de los Valores se realizará a través de emisiones múltiples hasta agotar el Monto Aprobado del Programa de Emisiones. El monto mínimo de inversión es de Mil pesos dominicanos con 00/100 (RD\$1,000.00). Fue aprobada mediante Única Resolución de la Superintendencia del Mercado de Valores de fecha 23 de julio de 2021. La Colocación de los Valores se realizará a través de emisiones múltiples hasta agotar el Monto Aprobado del Programa de Emisiones.

El programa de emisiones está debidamente inscrito en el Registro de la Superintendencia del Mercado de Valores de la Rep. Dominicana, bajo el número **SIVEM-148** y registrado en la Bolsa de Valores, con el registro **No. BV2108-BC0091**.

**b) Valor actualizado de las garantías prendarias y/o hipotecarias constituidas para la emisión y las medidas adoptadas para la comprobación.**

El presente programa de emisiones no cuenta con garantías específicas, es sólo una acreencia quirografaria la que lo respalda. El tenedor posee prenda común sobre la totalidad del patrimonio del Emisor.

**c) Reporte del nivel de cumplimiento del administrador extraordinario de la emisión, en caso de designar alguno.**

El presente programa de emisiones no requiere de administrador extraordinario.

**d) Confirmación de la vigencia y cobertura de los contratos de seguros sobre los bienes e inmuebles puestos en garantía y las acciones llevadas a cabo en caso de hallazgos que atenten contra los derechos de los tenedores.**

No aplica debido a que no existe garantía de bienes e inmuebles.



**e) Cumplimiento del procedimiento de revisión de la tasa de interés, en caso de que se haya especificado en el prospecto de emisión, y la consecuente modificación de la misma.**

Cada emisión tendrá una tasa de Interés **fija**, pagadera **trimestralmente**, según se determinó en los Prospectos Simplificados y en los Avisos de Colocación Primaria.

Sobre la validación de los pagos de intereses pudimos observar:

- El uso correcto de la base de cálculo establecida en el Prospecto de Emisión y Aviso de Colocación de cada Emisión.
- Que se pagó la cantidad de días correspondientes al periodo estipulado en el Prospecto de Emisión y Aviso de Colocación.
- Que se pagó en la fecha establecida en el Prospecto de Emisión y Aviso de Colocación.
- Que las constancias de pagos a CEVALDOM se conciliaron con el Reporte de Pago de Intereses de Ingeniería Estrella.

**Bonos Locales emitidos por: Ingeniería Estrella**  
**Confirmación de intereses al 30 de junio 2025**

Emisión No:	DO2020000124	DO2020000223
Fecha de emisión:	30/9/2021	13/10/2021
Fecha de Vencimiento:	30/9/2031	13/10/2031

Tramos: 1- 2			Emisión:				Total de Intereses
CODIGO ISIN	Fecha de pago anterior	Fecha de pago Actual	Monto RD\$	Base	Días	Tasa	
DO2020000124	30-mar-25	30-jun-25	1,500,000,000	365	92	8.00%	30,246,575.34
DO2020000223	13-ene-25	13-abr-25	2,087,611,600	365	90	8.00%	41,180,283.62
							<b>71,426,858.96</b>

**f) Nivel de liquidez con que cuenta el emisor para fines de redención anticipada de los valores, en caso de haberse especificado en el prospecto.**

No existe opción de procedimiento de redención anticipada por parte del Emisor, según fue establecido en el Prospecto de Colocación y Aviso de Colocación Primaria.



**g) Uso de los fondos por parte del emisor, de conformidad con los objetivos económicos y financieros establecidos en el Prospecto de Emisión y las medidas adoptadas por el Representante para la comprobación.**

El prospecto de emisión establece en su punto 2.6 que los fondos captados del presente programa de emisiones deben ser destinados para lo siguiente:

- i. Cubrir total o parcialmente las obligaciones financieras del emisor, conforme al acuerdo entre las partes.

- a. Sustitución de la deuda bancaria actual del Emisor.

Los Fondos captados por el presente Programa de Emisiones serán utilizados primero para cubrir total o parcialmente las obligaciones financieras del Emisor. Al momento de colocación de los valores, se determinará cuales deudas serán cubiertas por el emisor y se revelará en el aviso de colocación primaria los acreedores, monto adeudado y plazo de vencimiento que serán repagados.

Luego de cubrir total o parcialmente las obligaciones financieras del Emisor, los fondos obtenidos de la colocación podrán ser utilizados para lo siguiente:

- ii. Los fondos pueden ser utilizados para capital de trabajo en las operaciones del Emisor.

Los detalles de las deudas existentes con las instituciones financieras se encuentran detalladas en el punto 2.6.4. del mismo.

**Uso de Fondos Primer Tramo:**

Los fondos del Primer Tramo del presente programa de emisiones se canalizaron para repago parcial de deuda a largo plazo y para Capital de Trabajo de los cuales fueron RD\$6,947,884.10 pesos dominicanos; y US\$26,605,906.56 en dólares estadounidenses por concepto de deudas contraídas con instituciones bancarias.

Detalle de pagos a continuación:



**SIVEM-148 Ingeniería Estrella**  
Informe de Representantes de Obligacionistas  
31 de julio 2025

Monto en RD\$	Tasa de Cambio en RD\$	Monto en US\$	Detalle
1,482,794,000	56.38	26,300,000.00	Abono a Capital deuda LP
5,206,000	56.38	92,337.70	Abono a Capital deuda LP
6,947,884	N/A	-	Capital de Trabajo DOP\$
4,831,690	56.38	85,698.65	Capital de Trabajo DOP\$
220,427	1.72383 @HTG 1.00	127,870.21	Capital de Trabajo HTG\$
<b>1,500,000,000.00</b>		<b>26,605,906.56</b>	

**Uso de Fondos Segundo Tramo:**

Los fondos del segundo Tramo del presente programa de emisiones se canalizaron para repago parcial de deuda a largo plazo y para Capital de Trabajo de los cuales fueron RD\$2,767,933 pesos dominicanos; y US\$36,881,896.64 en dólares estadounidenses por concepto de deudas contraídas con instituciones bancarias.

Detalle de pagos a continuación:

Monto DOP\$	Tasa de Cambio en RD\$	Monto en USD\$	Detalle
1,373,500,000.00	56.49	24,314,037.88	Abono a Capital deuda LP
10,500,000.00	56.49	185,873.61	Capital de Trabajo DOP\$
690,520,000.00	56.6	12,200,000.00	Abono a Capital deuda LP
5,023,666.58	56.6	88,757.36	Abono a Capital deuda LP
5,300,000.00	56.6	93,227.79	Capital de Trabajo DOP\$
2,767,933.44		-	Abono a Capital deuda LP
<b>2,087,611,600.00</b>		<b>36,881,896.64</b>	<b>Total Bonos Emitidos</b>

Los fondos fueron canalizados en su totalidad, de acuerdo con lo establecido en el Prospecto de Emisión.

**h) La colocación y la negociación de los valores de conformidad con las condiciones establecidas en el Prospecto de Emisión.**

CEVALDOM, S.A., ha sido la empresa designada como agente del programa de emisiones. Tiene a su cargo la custodia, compensación y liquidación de los valores del presente programa de emisión, así como los procedimientos de pago de intereses y capital de los Bonos Corporativos.

Revisamos el prospecto, el contrato de emisión y avisos de oferta pública entregado por la administración del Emisor, y pudimos constatar que el total de los bonos corporativos en circulación se componen de la siguiente manera:



**SIVEM-148** Ingeniería Estrella  
Informe de Representantes de Obligacionistas  
31 de julio 2025

**Primer Tramo:** 15,000,000 bonos corporativos con valor unitario de cien pesos dominicanos (RD\$100.00), equivalente a mil quinientos millones de pesos dominicanos con 00/100 centavos (RD\$1,500,000,000.00).

Tasa de interés fija:	8% anual
Frecuencia del pago:	trimestral
Fecha de emisión:	30 de septiembre 2021
Fecha de Vencimiento:	30 de septiembre 2031

**Segundo Tramo:** 20,876,116 bonos corporativos con valor unitario de cien pesos dominicanos (RD\$ 100.00), equivalente a Dos mil ochenta y siete millones seiscientos once mil seiscientos pesos dominicanos con 00/100 centavos (RD\$2,087,611,600.00).

Tasa de interés fija:	8% anual
Frecuencia del pago:	trimestral
Fecha de emisión:	13 de octubre 2021
Fecha de Vencimiento:	13 de octubre 2031

Cabe destacar que el monto emitido inicialmente fue de 25,000,000 bonos corporativos con valor unitario de cien pesos dominicanos (RD\$100.00), equivalente a Dos mil quinientos millones de pesos dominicanos con 00/100 centavos (RD\$2,500,000,000.00).

**i) Actualización de la Calificación de Riesgo de la emisión y del emisor, conforme la periodicidad que se haya establecido a tales fines en el prospecto.**

Conforme la entrada en vigor del Reglamento para las Calificadoras de Riesgos Núm. R-CNMV-2022-03-MV, específicamente artículo 7, estos reportes serán presentados con **periodicidad semestral**.



**SIVEM-148 Ingeniería Estrella**  
Informe de Representantes de Obligacionistas  
31 de julio 2025

**Calificación de Riesgo – Feller**

	Enero 2025	Junio 2025	Julio 2025
Solvencia	A	A+	A+
Perspectivas	Positivas	Estables	Estables
Bonos Corp. SIVEM-148	A	A+	A+

**Calificación de Riesgo - PCR**

	Julio 2024	Noviembre 2024	Junio 2025
Fecha de Comité			
Solvencia Financiera	A+	A+	A+
Bonos Corporativos	A+	A+	A+
Perspectiva	Estable	Estable	Positiva

**Feller:** El alza de calificación de la solvencia y líneas de bonos de Ingeniería Estrella, S.A., en el semestre enero – junio 2025, desde “A” hasta “A+” obedece a la sólida experiencia y especialización de la entidad en sus principales negocios reflejado en el fortalecimiento evidenciado en los últimos años. Ello, considera su capacidad de realizar una amplia gama de actividades, con una diversificación y complementariedad entre las áreas que le otorgan una mayor capacidad relativa a generar sinergias tanto a nivel individual como consolidado. Lo anterior, en conjunto con una estrategia conservadora en términos financieros le han permitido mantener indicadores crediticios en rangos satisfactorios, fortaleciendo su posición financiera dentro de la categoría asignada. Así, el perfil de negocios esta categorizado como “Satisfactorio” y la posición financiera como “Satisfactoria”.

**PCR:** En Comité de calificación de riesgo, Pacific Credit Rating (PCR) decidió mantener la calificación de “DO A+” a la “Fortaleza Financiera” y al primer Programa de Bonos Corporativos; y modificar la perspectiva de “Estable” a “Positiva”, de Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales, con información al 31 de diciembre 2024. La calificación se fundamenta en el incremento significativo de los ingresos de ventas, principalmente en el mercado local, así como por los ingresos de participación en las ganancias de subsidiarías; adicionalmente se consideran los adecuados indicadores de eficiencia operativa que le han permitido obtener holgados indicadores de rentabilidad, así como holgados niveles de cobertura; en adición a los adecuados niveles de liquidez y bajos niveles de endeudamiento.

Ver **anexo** reporte de calificación más reciente.

**j) Nivel de endeudamiento del emisor de conformidad a lo establecido en el prospecto de emisión.**



**SIVEM-148** Ingeniería Estrella  
Informe de Representantes de Obligacionistas  
31 de julio 2025

El prospecto de emisión en su acápite 2.10.6. sobre Restricción al emisor revela las cláusulas financieras a las cuales la empresa está sujeta por endeudamiento con distintas entidades bancarias.

Dentro de ellas también se detallan restricciones financieras propias del Programa de Emisiones de Ingeniería Estrella, acuerdo al acápite 2.10.4.

Al **30 de junio 2025**, la empresa se encuentra en cumplimiento con todas sus cláusulas financieras.

**Ingeniería Estrella & Estrella Haití**  
**(Estados Combinados de Ingeniería Estrella & Sucursales)**  
**Al 30 de junio de 2025**  
**Montos Expresados en Peso Dominicanos**

	<b>2025</b>
Ebitda/ Gastos Financieros > 1	
Ebitda	2,002,737,140
Gasto Financiero	351,982,437
<b>Resultado</b>	<b>5.69</b>
Deuda Financiera/ Capital Contable < 2.0	
Deuda Financiera	7,380,465,560
Capital Contable	18,939,411,493
<b>Resultado</b>	<b>0.39</b>

**k) Cumplimiento del emisor en cuanto a la remisión periódica de sus estados financieros a la Superintendencia.**

Resumimos el estatus de envío de estados financieros a la Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana:

**Anualmente**

- |   |                      |
|---|----------------------|
| 1. Balance General Auditado   | 31 de diciembre 2024 |
| 2. Estado de Resultados Auditado  | 31 de diciembre 2024 |
| 3. Estado de Cambio en el Patrimonio Auditado   | 31 de diciembre 2024 |
| 4. Estado de Flujo de Efectivo Auditado   | 31 de diciembre 2024 |
| 5. Políticas contables utilizadas y demás notas explicativas de los Estados Financieros Auditados | 31 de diciembre 2024 |



**Trimestralmente y comparados con el trimestre anterior:**

- |   |            |
|---|------------|
| 1. Balance General intermedio             | junio 2025 |
| 2. Estado de Resultados intermedio        | junio 2025 |
| 3. Estado de Flujo de Efectivo intermedio | junio 2025 |
| 4. Estado de Cambios en el Patrimonio     | junio 2025 |

**l) Monto total de la emisión que ha sido colocado.**

El monto total del programa de emisión colocado y en circulación asciende a la cantidad de **tres mil quinientos ochenta y siete millones seiscientos once mil seiscientos de pesos dominicanos con 00/100 (RD\$3,587,611,600.00)**.

**m) Cumplimiento del procedimiento de redención anticipada por parte del emisor, en los casos que aplique.**

El presente Programa de Emisión no contempla la opción de redención anticipada de manera discrecional por parte del Emisor. Sin embargo, es necesario establecer que en caso de generarse incumplimiento a las restricciones generadas por el Programa de Emisiones establecidas en el acápite. 2.10.4 del prospecto de emisión, habrá lugar a una redención anticipada de los valores.

**No aplica para el trimestre en cuestión.**

**n) Enajenación de las acciones del emisor, y las posiciones dominantes dentro de la distribución accionaria, que represente por lo menos el 10% del total del Patrimonio del Emisor.**

Para este trimestre en cuestión no ha habido enajenación de acciones del emisor dominantes que represente al menos un 10% del patrimonio del emisor.



**o) Colocación y/o negociación de valores por parte del emisor en mercados internacionales; así como cualquier información relevante, como redención anticipada, amortización, acuerdos con los tenedores de valores, entre otros.**

Según información suministrada por la Gerencia, actualmente el Emisor no tiene colocación y/o negociación de valores en mercados internacionales.

**p) Procesos de reestructuración societaria del emisor, estableciendo los avances en virtud del acuerdo suscrito para esos fines.**

No ha habido en el trimestre en cuestión procesos de reestructuración societaria del Emisor.

**q) Cualquier actividad dentro o fuera de la órbita del emisor que pudiera entorpecer el funcionamiento del mismo (laboral, administrativos, causas de fuerza mayor, etc.).**

El emisor confirma que para el trimestre en cuestión no ha existido ninguna actividad dentro o fuera de la órbita del emisor que pudiera entorpecer sus operaciones, negocios y registros contables. Asimismo, hasta la fecha, han cumplido cabalmente y sin demora con sus clientes, incluyendo con los informes, reportes y requerimientos ante la Superintendencia de Mercado de Valores.

A la fecha de este informe la empresa se ha mantenido operando de forma ininterrumpida en República Dominicana, Costa Rica y Panamá.

**r) Cualquier documento de índole legal que impliquen procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativo incoados contra el emisor.**

Según información suministrada por la Gerencia, no existe en el trimestre del cual nos ocupamos, ninguna situación legal que afecte las operaciones del emisor.

**s) Modificaciones al Contrato de Emisión.**

No, en el trimestre en cuestión no ha habido modificaciones al Contrato de Emisión.



**t) La adquisición y enajenación de activos por parte del emisor que representen el 10% o más de su capital suscrito y pagado.**

Durante el trimestre en cuestión, Ingeniería Estrella no tuvo adquisición, ni enajenación de activos que representen el 10% o más de su capital suscrito y pagado.

**u) Cambios en la estructura administrativa del emisor relativos a los principales ejecutivos y de las estructuras que se relacionen con la emisión.**

No ha habido en el trimestre en cuestión, cambios en la estructura administrativa del emisor relativo a los principales ejecutivos y las estructuras que se relacionen con la emisión, que amerite ser mencionado en este informe.

**v) Cualquier otra obligación establecida en el prospecto de emisión, el contrato de emisión y las disposiciones normativas vigentes, así mismo cualquier elemento o suceso que conlleve implicaciones jurídicas, económicas o de reputación para el emisor.**

No tenemos conocimiento, ni tampoco la administración nos ha informado de cualquier otro elemento o suceso que conlleve implicaciones económicas o morales para el Emisor, cualquiera de sus accionistas y/o empresas vinculadas.

**w) Otros.**

1. **Asamblea General Ordinaria Anual de Accionistas:** celebrada el 16 de abril 2025.
2. Estados Financieros Auditados al **31 de diciembre 2024:** sin salvedades.
3. Hechos Relevantes publicados por la Superintendencia del Mercado de Valores en el trimestre **abril - junio 2025:**

Fecha Recepción	Número Trámite	Descripción Hecho Relevante
4/4/2025	03-2025-002092	INGENIERIA ESTRELLA NOTIFICA CONVOCATORIA PARA CELEBRACION ASAMBLEA GENERAL EXTRAORDINARIA EL 16 DE ABRIL 2025
4/22/2025	03-2025-002576	INGENIERIA ESTRELLA NOTIFICA LOS RESULTADOS DE LA ASAMBLEA GENERAL ORDINARIA ANUAL CELEBRADA EL 16 DE ABRIL 2025



**SIVEM-148 Ingeniería Estrella**  
Informe de Representantes de Obligacionistas  
31 de julio 2025

4/22/2025	03-2025-002577	INGENIERIA ESTRELLA NOTIFICA LOS RESULTADOS DE LA ASAMBLEA EXTRAORDINARIA DE ACCIONISTAS CELEBRADA EL 16 DE ABRIL 2025
5/8/2025	03-2025-002935	INFORME DE REPRESENTANTE DE OBLIGACIONISTAS DE BONOS CORPORATIVOS POR RD\$5,600 MM SIVEM-148 DE INGENIERIA ESTRELLA A MARZO 2025
6/4/2025	03-2025-003650	AUMENTO CALIFICACION DE RIESGO A+ CON CAMBIO DE PERSPECTIVAS DE POSITIVAS A ESTABLES A INGENIERIA ESTRELLA, S.A. Y A SU EMISION DE BONOS CORPORATIVOS SIVEM-148 EN EL INFORME JUNIO 2025 POR FELLER RATE.
6/19/2025	03-2025-003978	RATIFICACION CALIFICACION DE RIESGO A+ CON CAMBIO DE PERSPECTIVAS DE ESTABLES A POSITIVAS A INGENIERIA ESTRELLA, S.A. Y A SU EMISION DE BONOS CORPORATIVOS SIVEM-148 EN EL INFORME DE JUNIO 2025 POR PACIF CREDIT RATING.

**SALAS PIANTINI & ASOCIADOS**  
Representante de Masa de Obligacionistas



29 Enero 2025 3 Junio 2025

Solvencia	A	A+
Perspectivas	Positivas	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	Evaluación				
	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	Evaluación				
	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

El alza de calificación de la solvencia y líneas de bonos de Ingeniería Estrella S.A. desde "A" hasta "A+" obedece a la sólida experiencia y especialización de la entidad en sus principales negocios reflejado en el fortalecimiento evidenciado en los últimos años. Ello, considera su capacidad de realizar una amplia gama de actividades, con una diversificación y complementariedad entre las áreas que le otorgan una mayor capacidad relativa para generar sinergias tanto a nivel individual como consolidado (considerando las otras filiales en las que mantiene el control). Lo anterior, en conjunto con una estrategia conservadora en términos financieros le han permitido mantener indicadores crediticios en rangos satisfactorios, fortaleciendo su posición financiera dentro de la categoría asignada. Así, el perfil de negocios esta categorizado como "Satisfactorio" y la 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, ante 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 la parte 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, 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, 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 hasta los RD\$655 millones, lo que representa una caída del 39,9%.

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 pasando desde 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.

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 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 incremente 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 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 bajas en algunos de los mercados donde participa, permitiendo mantener 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 DESCRIPCIÓN 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 DESCRIPCIÓN 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.

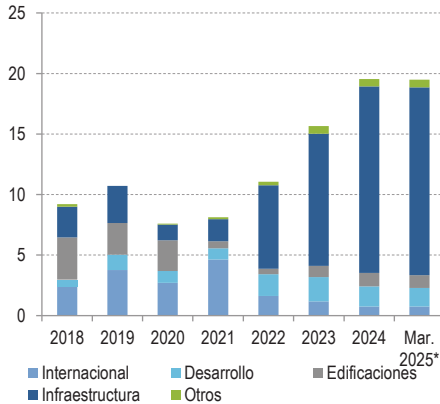
El grupo cuenta con una fábrica de prefabricados de hormigón que inicio su operación en 2023 en Santiago, República Dominicana, con una capacidad de producción de vigas de hasta 33 metro con un peso de 80 toneladas. Su composición considera dos líneas de vigas curvas y dos líneas de vigas tangentes.

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](http://www.feller-rate.com.do), sección Corporaciones.

## EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR UNIDAD DE NEGOCIOS

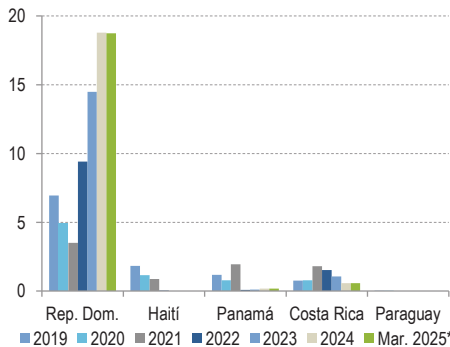
Cifras en miles de millones de pesos



\*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).

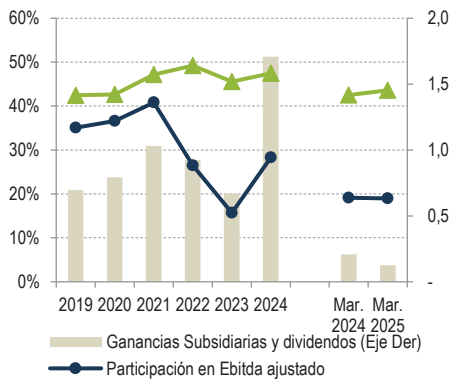
## ACTOR CON UN DESTACADO POSICIONAMIENTO EN CONJUNTO A UNA ADECUADA DIVERSIFICACIÓN E INTEGRACIÓN DE NEGOCIOS

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



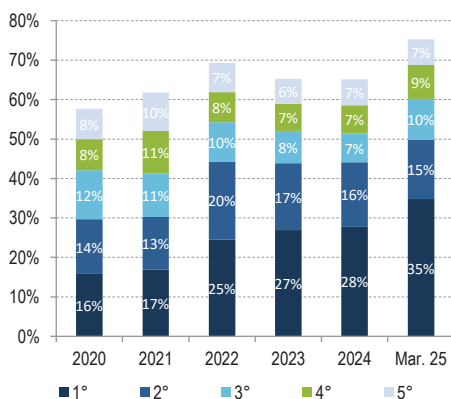
Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

## 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 a 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%.

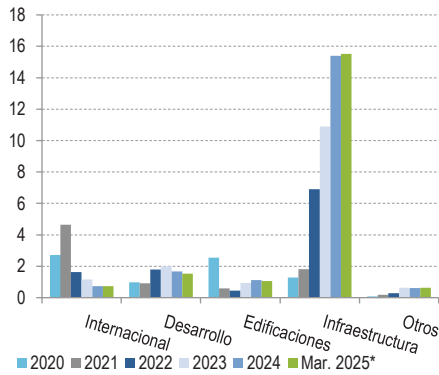
En el caso del margen Ebitda para el periodo entre 2019 y 2023 se mantuvo entre un 21,7% y 16%. En 2024 dicho margen disminuyó hasta el 14,3%.

### — 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.

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.

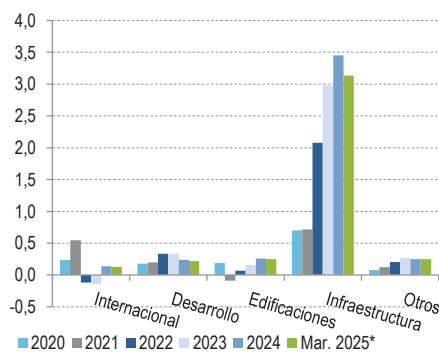
### — PANELES DE CONCRETO LIVIANO:

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.

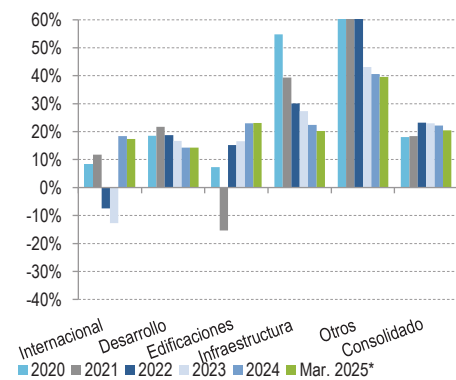
## EVOLUCIÓN DEL EBITDA POR UNIDAD DE NEGOCIO

Cifras en millones de pesos



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

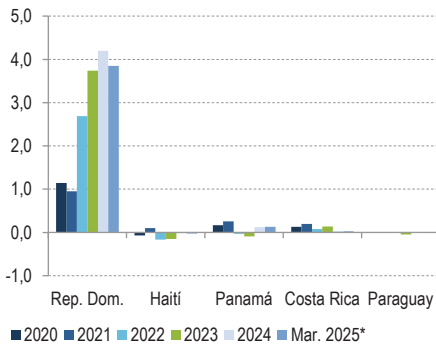
## EVOLUCIÓN DEL MARGEN EBITDA POR UNIDAD DE NEGOCIO



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

**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.

**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.

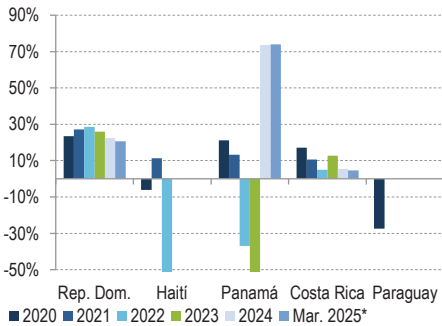
En particular, la compañía considera una probabilidad de pérdida del 2,44% para el Estado Dominicano y del 100% para el Estado Haitiano.

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).

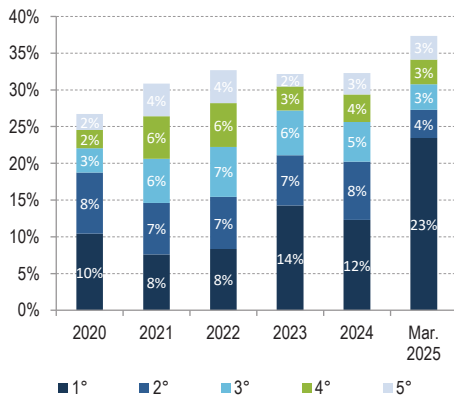
En cuanto a la cartera con mora mayor a 90 días sobre el total, esta mostró una mejora significativa, disminuyendo del 20% promedio entre 2020 y 2022 al 4,3% en diciembre de 2023. Esta tendencia se mantuvo en 2024, situándose en un 1,5%, producto de una reducción en la cartera con morosidad superior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

**EVOLUCIÓN DEL MARGEN EBITDA POR PAÍS**



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

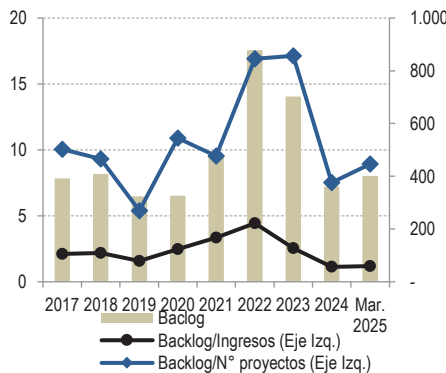
## EVOLUCIÓN DE LA PARTICIPACIÓN DE LOS PRINCIPALES CINCO PROVEEDORES



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

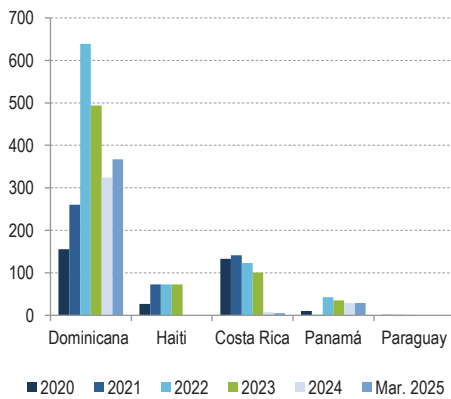
Durante el periodo analizado, los principales diez clientes de Ingeniería Estrella han presentado una relevante concentración por sobre el 80%, situándose en el 87,5% a fines de 2024 (90,2% en 2022 y 89,1% en 2023). En el caso de los principales cinco clientes ha mostrado un comportamiento dispar fluctuando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

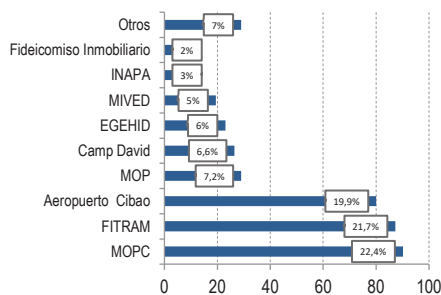
Cifras en millones de dólares



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

## BACKLOG: PRINCIPALES MANDANTES

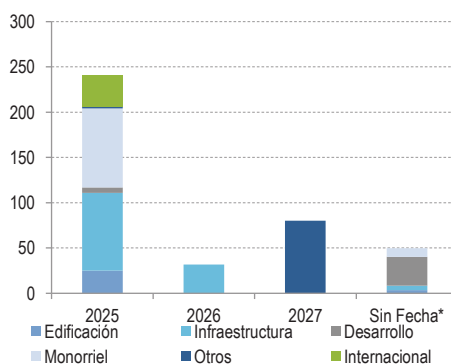
Cifras en millones de dólares, a marzo de 2025



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 a 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 sobrecostos 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.

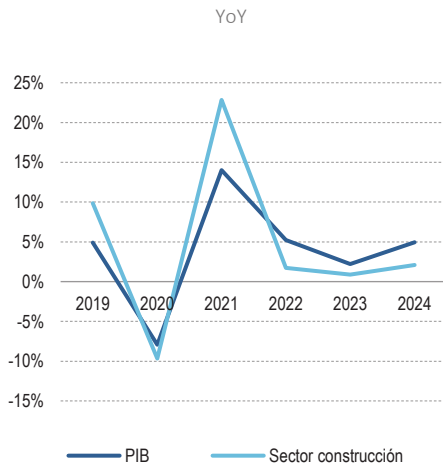
En consecuencia, situaciones de sobreoferta y ralentización de las ventas repercuten directamente sobre la velocidad de pago de las líneas de crédito a la construcción e incrementan su costo financiero afectando negativamente la flexibilidad financiera de las empresas.

## 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.

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.

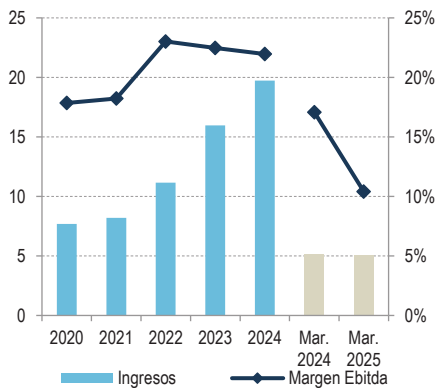
El sistema de gobierno combina una Asamblea de Accionistas, un Consejo de Administración con sus comités de apoyo y un Equipo Directivo para llevar a cabo los lineamientos del grupo. En el caso de la Asamblea de Accionista se sostiene una reunión anual de forma ordinaria para conocer el informe anual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

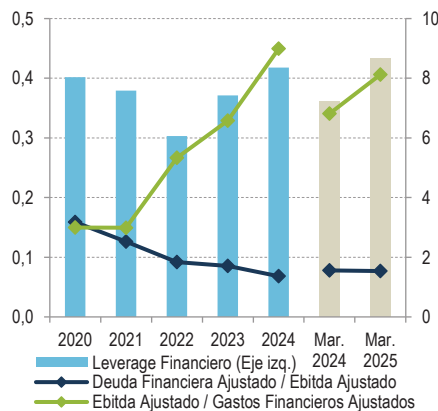
## EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Ingresos en miles de millones de pesos



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

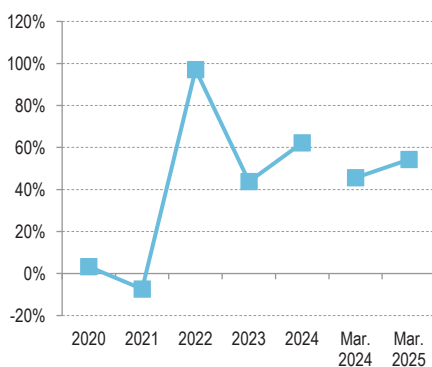
## EVOLUCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



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.

## POSICION 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:

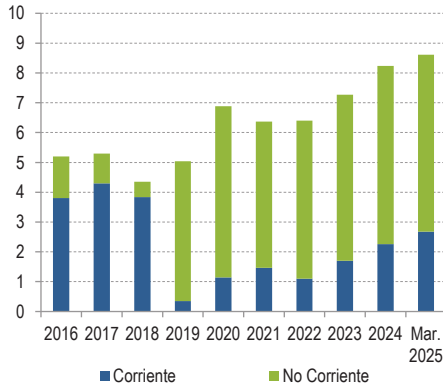
### Indicadores de cobertura en rangos holgados

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

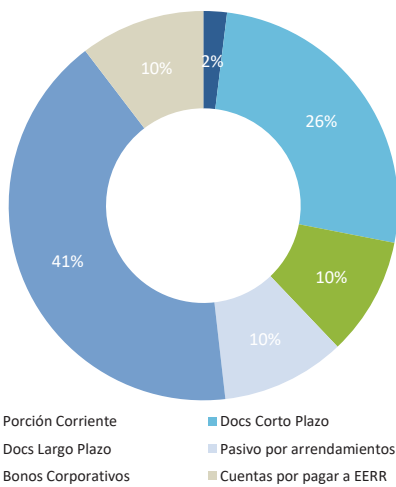
Cifras en miles de millones de pesos



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.

	26 Enero 2023	25 Julio 2023	30 enero 2024	29 Julio 2024	29 Enero 2025	3 Junio 2025
Solvencia	A-	A	A	A	A	A+
Perspectivas	Positivas	Estables	Estables	Positivas	Positivas	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 <sup>(1)</sup>	10.811	7.692	8.193	11.147	15.972	19.723	5.166	5.100
Ebitda <sup>(2)</sup>	1.289	1.373	1.494	2.566	3.590	4.330	882	531
Ebitda Ajustado <sup>(3)</sup>	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.) <sup>(4)</sup>	-1.121	198	-468	5.198	2.956	4.566	270	-113
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados <sup>(5)</sup>	-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 <sup>(6)</sup>	5.043	6.197	6.374	5.354	6.752	7.342	6.681	7.718
Deuda Financiera Ajustada <sup>(7)</sup>	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 HAITÍ 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 <sup>(1)</sup> (%)	11,9%	17,9%	18,2%	23,0%	22,5%	22,0%	17,1%	10,4%
Margen Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup> (%)	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 <sup>(1) (3)</sup> (vc)	3,9	4,5	4,3	2,1	1,9	1,7	1,7	1,9
Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado <sup>(2) (5)</sup> (vc)	2,5	3,2	2,5	1,8	1,7	1,4	1,6	1,5
Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1) (3)</sup> (vc)	3,4	3,7	4,0	1,8	1,7	1,6	1,7	1,9
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda Ajustado <sup>(2) (5)</sup> (vc)	2,2	2,7	2,4	1,6	1,5	1,3	1,5	1,5
Ebitda /Gastos Financieros <sup>(1)</sup> (vc)	1,9	1,9	1,8	3,9	5,5	6,4	5,9	5,8
Ebitda Ajustado /Gastos Financieros <sup>(2)</sup> (vc)	3,0	3,0	3,0	5,3	6,6	9,0	6,8	8,1
FCNOA / Deuda Financiera (%) <sup>(3) (4)</sup>	-22,2%	3,2%	-7,3%	97,1%	43,8%	62,2%	47,3%	54,2%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta (%) <sup>(4)</sup>	-25,9%	3,9%	-7,9%	113,9%	49,7%	65,1%	48,8%	56,1%
FCNOA / Deuda Financiera Ajustada (%) <sup>(5) (4)</sup>	-22,2%	2,9%	-7,3%	81,3%	40,7%	55,4%	45,1%	48,6%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta Ajustada (%) <sup>(4)</sup>	-25,9%	3,4%	-7,9%	92,7%	45,7%	57,8%	46,5%	50,1%
FCNOA / Deuda Financiera Corriente (%) <sup>(3) (4)</sup>	-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 <sup>(1)</sup>	15.186	13.035	15.278	21.160	25.862	31.395	7.865	8.690
Ebitda <sup>(2)</sup>	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.) <sup>(3)</sup>	-166	1.188	3.326	7.325	7.396	11.311	1.423	1.350
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados <sup>(4)</sup>	-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 <sup>(5)</sup>	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 <sup>(1)</sup> (%)	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 <sup>(1) (3)</sup> (vc)	4,1	4,1	3,2	2,8	2,7	2,5	2,6	2,5
Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1) (2)</sup> (vc)	3,7	3,6	3,0	2,5	2,5	2,3	2,5	2,4
Ebitda /Gastos Financieros <sup>(1)</sup> (vc)	2,3	2,4	2,5	3,7	4,4	4,3	4,3	4,2
FCNOA/ Deuda Financiera (%) <sup>(2) (3)</sup>	-1,2%	7,1%	20,3%	42,1%	32,8%	45,2%	36,9%	44,1%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta (%) <sup>(1)</sup>	-1,3%	8,0%	22,2%	47,9%	35,8%	47,3%	38,7%	45,3%
FCNOA/ Deuda Financiera Corriente (%) <sup>(3) (4)</sup>	-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 de cada Emisión	A definir en cada emisión
Fecha de colocación / emisión	02/08/2021
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 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

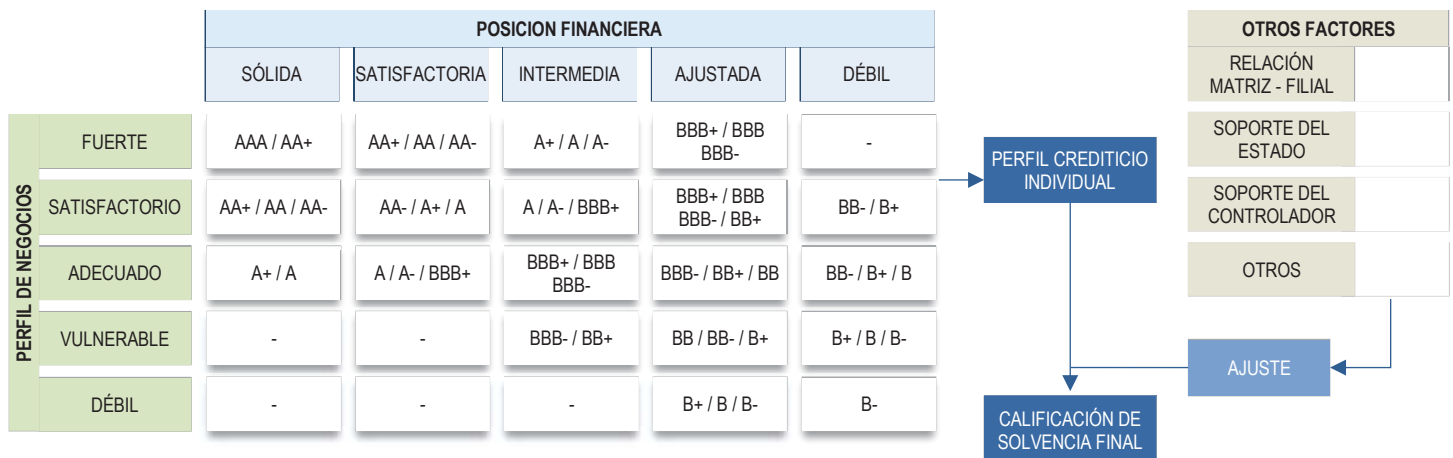
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos 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.

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 DESCRIPCIÓN 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 DESCRIPCIÓN 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.

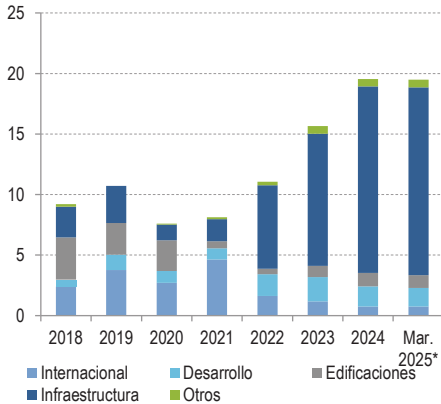
El grupo cuenta con una fábrica de prefabricados de hormigón que inicio su operación en 2023 en Santiago, República Dominicana, con una capacidad de producción de vigas de hasta 33 metro con un peso de 80 toneladas. Su composición considera dos líneas de vigas curvas y dos líneas de vigas tangentes.

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](http://www.feller-rate.com.do), sección Corporaciones.

## EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR UNIDAD DE NEGOCIOS

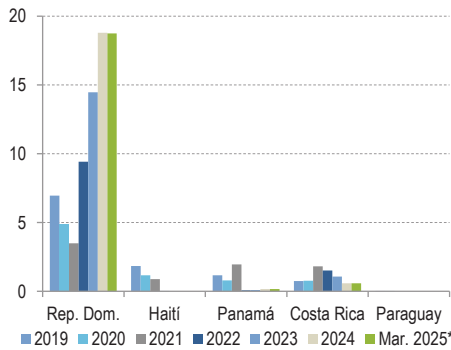
Cifras en miles de millones de pesos



\*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).

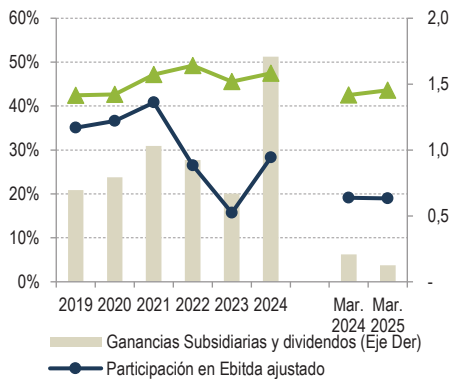
## ACTOR CON UN DESTACADO POSICIONAMIENTO EN CONJUNTO A UNA ADECUADA DIVERSIFICACIÓN E INTEGRACIÓN DE NEGOCIOS

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



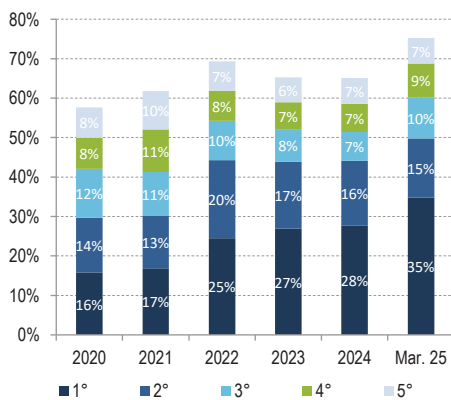
Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

## 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%.

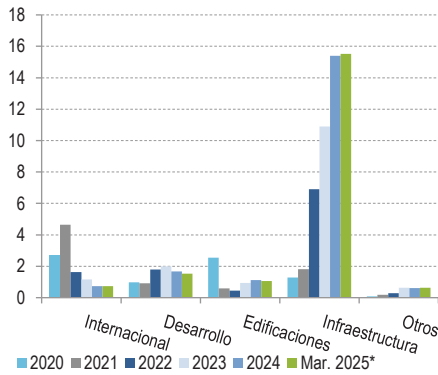
En el caso del margen Ebitda para el periodo entre 2019 y 2023 se mantuvo entre un 21,7% y 16%. En 2024 dicho margen disminuyó hasta el 14,3%.

## — 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

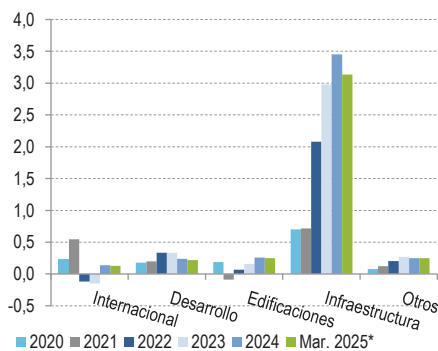
Cifras en miles de millones de pesos



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

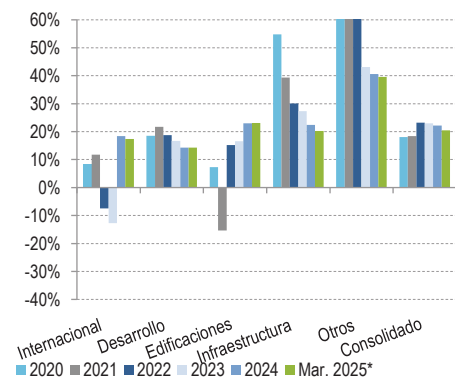
## EVOLUCIÓN DEL EBITDA POR UNIDAD DE NEGOCIO

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.

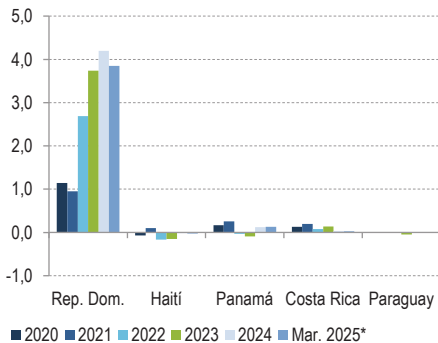
### — PANELES DE CONCRETO LIVIANO:

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.

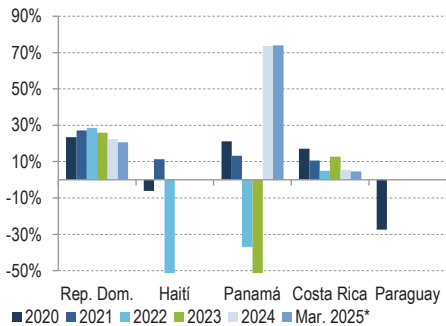
## EVOLUCIÓN DEL EBITDA POR PAÍS

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.

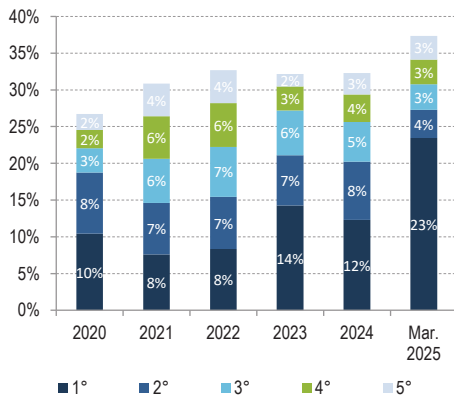
En particular, la compañía considera una probabilidad de pérdida del 2,44% para el Estado Dominicano y del 100% para el Estado Haitiano.

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.

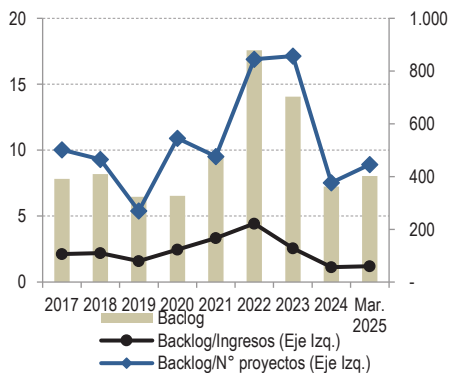
## EVOLUCIÓN DE LA PARTICIPACIÓN DE LOS PRINCIPALES CINCO PROVEEDORES



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

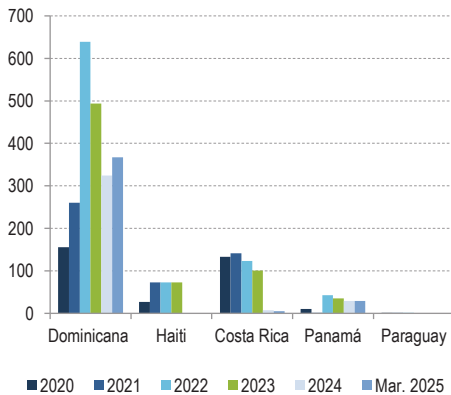
Durante el periodo analizado, los principales diez clientes de Ingeniería Estrella han presentado una relevante concentración por sobre el 80%, situándose en el 87,5% a fines de 2024 (90,2% en 2022 y 89,1% en 2023). En el caso de los principales cinco clientes ha mostrado un comportamiento dispar fluctuando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

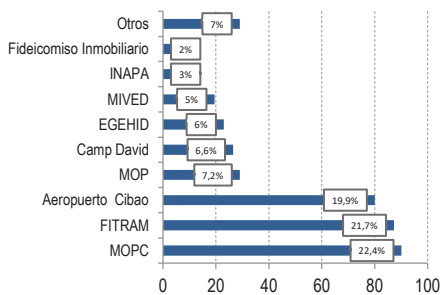
Cifras en millones de dólares



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

## BACKLOG: PRINCIPALES MANDANTES

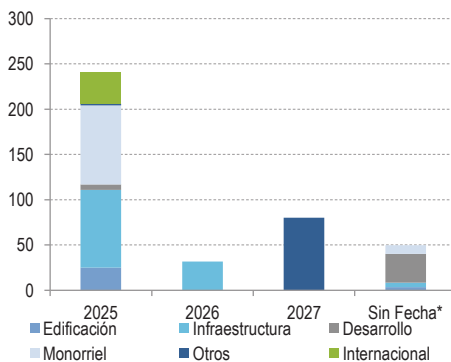
Cifras en millones de dólares, a marzo de 2025



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 sobrecostos 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.

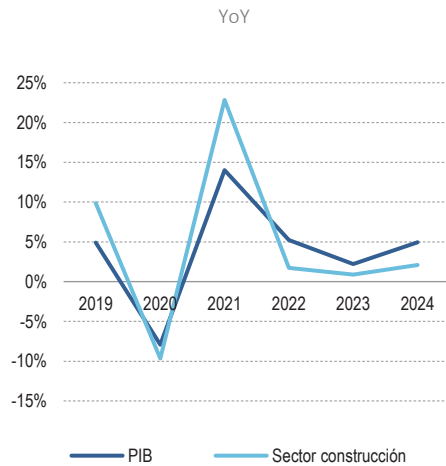
En consecuencia, situaciones de sobreoferta y ralentización de las ventas repercuten directamente sobre la velocidad de pago de las líneas de crédito a la construcción e incrementan su costo financiero afectando negativamente la flexibilidad financiera de las empresas.

## 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.

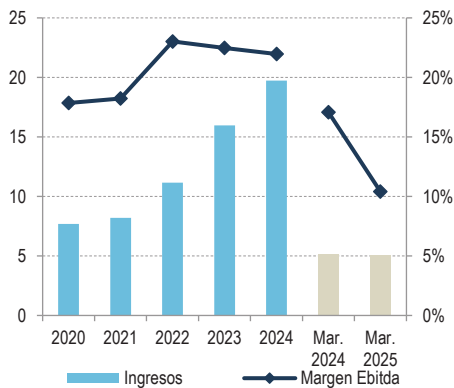
El sistema de gobierno combina una Asamblea de Accionistas, un Consejo de Administración con sus comités de apoyo y un Equipo Directivo para llevar a cabo los lineamientos del grupo. En el caso de la Asamblea de Accionista se sostiene una reunión anual de forma ordinaria para conocer el informe anual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

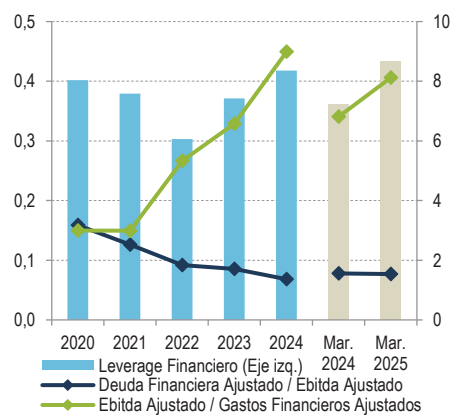
## EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Ingresos en miles de millones de pesos



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

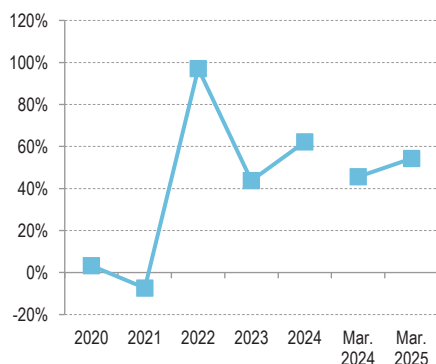
## EVOLUCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



\*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

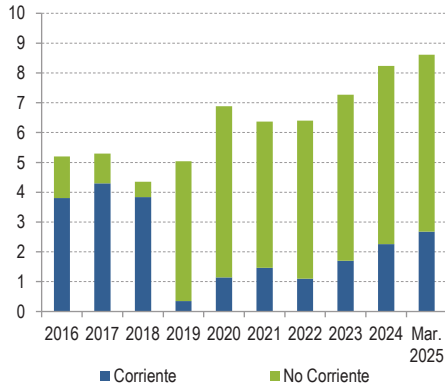
### Indicadores de cobertura en rangos holgados

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

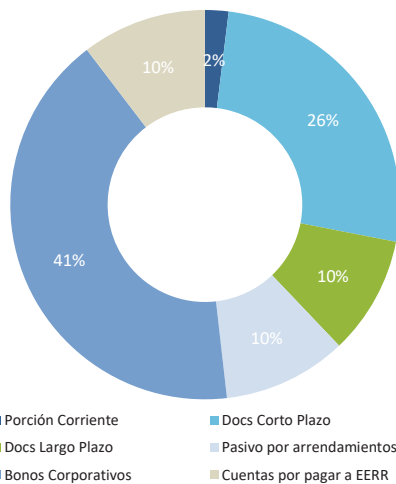
Cifras en miles de millones de pesos



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 <sup>(1)</sup>	10.811	7.692	8.193	11.147	15.972	19.723	5.166	5.100
Ebitda <sup>(2)</sup>	1.289	1.373	1.494	2.566	3.590	4.330	882	531
Ebitda Ajustado <sup>(3)</sup>	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.) <sup>(4)</sup>	-1.121	198	-468	5.198	2.956	4.566	270	-113
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados <sup>(5)</sup>	-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 <sup>(6)</sup>	5.043	6.197	6.374	5.354	6.752	7.342	6.681	7.718
Deuda Financiera Ajustada <sup>(7)</sup>	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 HAITÍ 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 <sup>(1)</sup> (%)	11,9%	17,9%	18,2%	23,0%	22,5%	22,0%	17,1%	10,4%
Margen Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup> (%)	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 <sup>(1) (3)</sup> (vc)	3,9	4,5	4,3	2,1	1,9	1,7	1,7	1,9
Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado <sup>(2) (5)</sup> (vc)	2,5	3,2	2,5	1,8	1,7	1,4	1,6	1,5
Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1) (3)</sup> (vc)	3,4	3,7	4,0	1,8	1,7	1,6	1,7	1,9
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda Ajustado <sup>(2) (5)</sup> (vc)	2,2	2,7	2,4	1,6	1,5	1,3	1,5	1,5
Ebitda /Gastos Financieros <sup>(1)</sup> (vc)	1,9	1,9	1,8	3,9	5,5	6,4	5,9	5,8
Ebitda Ajustado /Gastos Financieros <sup>(2)</sup> (vc)	3,0	3,0	3,0	5,3	6,6	9,0	6,8	8,1
FCNOA / Deuda Financiera (%) <sup>(3) (4)</sup>	-22,2%	3,2%	-7,3%	97,1%	43,8%	62,2%	47,3%	54,2%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%) <sup>(4)</sup>	-25,9%	3,9%	-7,9%	113,9%	49,7%	65,1%	48,8%	56,1%
FCNOA / Deuda Financiera Ajustada (%) <sup>(5) (4)</sup>	-22,2%	2,9%	-7,3%	81,3%	40,7%	55,4%	45,1%	48,6%
FCNOA / Deuda Financiera Neta Ajustada (%) <sup>(4)</sup>	-25,9%	3,4%	-7,9%	92,7%	45,7%	57,8%	46,5%	50,1%
FCNOA / Deuda Financiera Corriente (%) <sup>(3) (4)</sup>	-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 <sup>(1)</sup>	15.186	13.035	15.278	21.160	25.862	31.395	7.865	8.690
Ebitda <sup>(2)</sup>	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.) <sup>(3)</sup>	-166	1.188	3.326	7.325	7.396	11.311	1.423	1.350
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados <sup>(4)</sup>	-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 <sup>(5)</sup>	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 <sup>(1)</sup> (%)	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 <sup>(1)</sup> <sup>(3)</sup> (vc)	4,1	4,1	3,2	2,8	2,7	2,5	2,6	2,5
Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1)</sup> <sup>(2)</sup> (vc)	3,7	3,6	3,0	2,5	2,5	2,3	2,5	2,4
Ebitda /Gastos Financieros <sup>(1)</sup> (vc)	2,3	2,4	2,5	3,7	4,4	4,3	4,3	4,2
FCNOA/ Deuda Financiera (%) <sup>(2)</sup> <sup>(3)</sup>	-1,2%	7,1%	20,3%	42,1%	32,8%	45,2%	36,9%	44,1%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta (%) <sup>(1)</sup>	-1,3%	8,0%	22,2%	47,9%	35,8%	47,3%	38,7%	45,3%
FCNOA/ Deuda Financiera Corriente (%) <sup>(3)</sup> <sup>(4)</sup>	-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 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

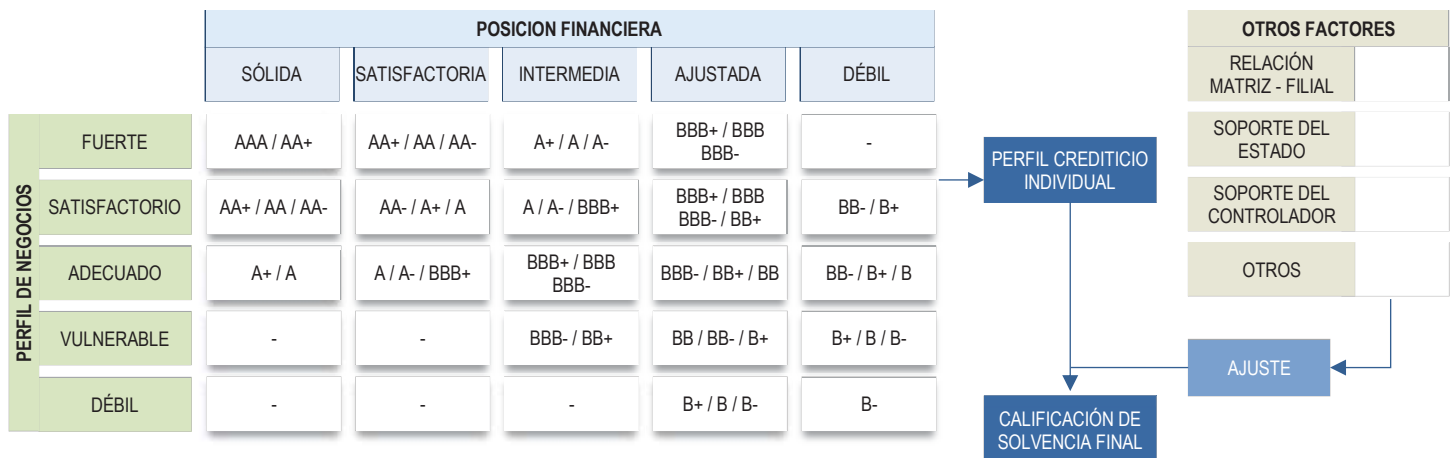
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos 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.

## Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales

Comité No. 18/2025	
Informe con EEFF auditados al: 31 de diciembre de 2024; EEFF Interinos al 31 de marzo 2025. Información Cualitativa al: 31 de marzo 2025.	Fecha de comité: 17 de junio de 2025
Periodicidad de actualización: Semestral	Construcción / República Dominicana
Equipo de Análisis	
Elminson De Los Santos Analista de Riesgo <a href="mailto:esantos@ratingspcr.com">esantos@ratingspcr.com</a>	Fredy Vásquez Analista Principal (809) 373-8635 <a href="mailto:evasquez@ratingspcr.com">evasquez@ratingspcr.com</a>

HISTORIAL DE CALIFICACIONES								
Fecha de la Información	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	sep-23	dic-23	sep-24	dic-24
Fecha de comité	22/4/2022	24/10/2022	16/1/2023	14/6/2023	10/1/2024	23/07/2024	22/11/2024	17/06/2025
Fortaleza Financiera	ooA+	ooA+	ooA+	ooA+	ooA+	ooA+	ooA+	ooA+
Bonos Corporativos- SIVEM-148	ooA+	ooA+	ooA+	ooA+	ooA+	ooA+	ooA+	ooA+
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Positiva

### Significado de la calificación

**Categoría A:** Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en períodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.

*Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías AA y B inclusive. Adicionalmente, las escalas locales serán identificadas añadiendo un prefijo de acuerdo con la identificación asignada a cada mercado, República Dominicana se utiliza "DO".*

### Información Regulatoria:

*"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La calificación otorgada o emitida por PCR 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 la información pública disponible y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de PCR la verificación de autenticidad de la misma.*

*El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<https://informes.ratingspcr.com/>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las clasificaciones vigentes."*

### Racionalidad

En Comité de calificación de riesgo, Pacific Credit Rating (PCR) decidió mantener la calificación de "oo A+" a la "Fortaleza Financiera" y al primer Programa de Bonos Corporativos; y modificar la perspectiva de "Estable" a "Positiva", de Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales, con información al 31 de diciembre 2024. La calificación se fundamenta en el incremento significativo de los ingresos de ventas, principalmente en el mercado local, así como por los ingresos de participación en las ganancias de subsidiarias; adicionalmente se consideran los adecuados indicadores de eficiencia operativa que le han permitido obtener holgados indicadores de rentabilidad, así como holgados niveles de cobertura; en adición a los adecuados niveles de liquidez y bajos niveles de endeudamiento. Por último, se considera la trayectoria de Grupo Estrella; siendo IE el principal motor del dinamismo comercial de las empresas del Grupo.

### Perspectiva

Positiva

## Resumen Ejecutivo

La calificación de riesgo de Ingeniería Estrella & Sucursales, se basaron en la evaluación de los siguientes aspectos:

**Incremento significativo de los ingresos de ventas.** Al 31 de diciembre del 2024, Ingeniería Estrella & Sucursales presentó ingresos por DOP19,537.93 millones, en comparación al periodo al periodo anterior (diciembre 2023: DOP15,646.48 millones), para un incremento interanual de DOP3,891.45 millones (+24.87%), por contratos de construcción y otros servicios afines con la construcción, así como por ingresos de venta de materiales, piezas y repuestos. Los ingresos por líneas de servicios están compuestos por servicios de construcción (68.98%) y supervisión y dirección técnica de obras (30.56%). Mientras que de los por unidad de negocios se debe a mayor adjudicación de nuevos proyectos en el renglón infraestructura (78.78%), concentrados principalmente en República Dominicana (96.20%). El aumento en los ingresos se deriva de las acciones emprendidas en términos comerciales y operativos considerados como aspectos relevantes que permiten a la organización aportar al desarrollo del sector construcción principalmente en proyectos de infraestructura, desarrollo inmobiliario y edificaciones.

**Bajos Niveles de Endeudamiento.** Al cierre de diciembre 2024, el apalancamiento patrimonial<sup>1</sup> se situó en 0.87 veces y el endeudamiento financiero<sup>2</sup> se situó en 0.46 veces, en comparación del periodo anterior (diciembre 2023: apalancamiento patrimonial 0.69 veces y el endeudamiento financiero 0.41 veces), como consecuencia del crecimiento del total pasivos (+20.88%) en mayor proporción al patrimonio (-3.33%) y que el incremento en el total de activos (+6.59%). Es importante destacar que de la cuenta de pasivos la cuenta con la variación más significativa corresponde a la cuenta por pagar; con relación al patrimonio la reducción debe a principalmente a beneficios acumulados y del periodo, por el pago de dividendos; mientras que activos aumentaron principalmente por inversiones en subsidiarias, (LP) y cuentas por cobrar (Netas). En conclusión, a la fecha de análisis la empresa mantiene bajo niveles de endeudamiento, por lo que, mantiene holgados niveles de solvencia para hacer frente a sus obligaciones.

**Holgados Niveles de Cobertura.** PCR observa que la empresa muestra adecuados niveles de cobertura y cuenta con la capacidad para hacer frente al pago de sus obligaciones. Al cierre de diciembre 2024, el indicador de cobertura (EBITDA / Gastos Financieros) se situó en de 6.44 veces, en comparación al periodo anterior (diciembre 2023: 5.55 veces), esto como resultado del crecimiento del EBITDA se situó en DOP4,330.15 millones, derivado del incremento mostrado en los ingresos y el adecuado manejo de los gastos operativos; en cuanto que los gastos financieros se ubicaron en DOP672.02 millones; es importante destacar que el indicador promedio de los últimos 5 periodos es de 3.92 veces.

**Adecuados Niveles de Liquidez.** De acuerdo con el análisis realizado PCR entiende que la empresa es capaz de solventar sus deudas a corto plazo con sus activos más líquidos de ser necesario; ya que la empresa ha logrado mantener el indicador de liquidez general en promedio en 1.86 veces en los últimos cinco años. A diciembre 2024, el indicador de liquidez se situó en (Liquidez General: 1.48 veces y Prueba Ácida: 1.40 veces), mientras que el capital de trabajo se ubicó en DOP4,174.62 millones. De los activos corrientes las cuentas más representativas corresponden a la cuenta por cobrar, seguido de avance a proveedores, así como por la cuenta de efectivo y equivalente de efectivo. En tanto que, los pasivos corrientes están concentrados en los compromisos financieros (documentos por pagar y deuda financiera de corto plazo), así como las cuentas por pagar y anticipos recibidos.

**Holgados indicadores de rentabilidad.** A la fecha de análisis, los indicadores de rentabilidad se ubicaron en (ROA: 11.67% y ROE: 21.80%), ambos indicadores superiores al periodo anterior con un aumento de (3.52% y 7.99%), respectivamente; el incremento en el periodo se debe a que la compañía registró una utilidad neta por DOP3,831.16 millones, para un incremento de DOP1,319.82 millones (+52.55%); producto del aumento en los ingresos y el adecuado manejo de los costos de ventas y gastos operativos. Adicionalmente, se consideran la variación en los activos, principalmente en la cuenta de inversiones en subsidiarias, (LP), cuentas por cobrar (Netas) y propiedad planta y equipos; pese a la reducción en patrimonio como resultado del pago de dividendos. Es importante destacar que la rentabilidad promedio de los últimos 5 años se situó en (ROA: 7.11% y ROE: 12.38%); lo que muestra adecuados niveles de rentabilidad y la capacidad de la empresa para seguir generando utilidades producto de sus actividades de operación y las ganancias en las subsidiarias.

**Bonos Corporativos- SIVEM-148.** Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) y Sucursales han colocado la primera y segunda emisión del programa de bonos corporativos por un monto de DOP 1,500.0 millones y DOP 2,087.6 millones, respectivamente, y totalizando en conjunto DOP3,587.61 millones. El Programa de emisiones de Bonos Corporativos no cuenta con una garantía específica, sino con una acreencia quirografaria frente al emisor. El propósito o usos de los fondos estarán orientados principalmente para refinanciamiento de pasivos financieros, sumado al financiamiento de capital de trabajo. Los fondos pueden ser utilizados para capital de trabajo en las operaciones del Emisor, relacionadas a compra de suministros y pago a proveedores.

<sup>1</sup> Apalancamiento Patrimonial: (Total Pasivos / Patrimonio).

<sup>2</sup> Endeudamiento Financiero: (Total Pasivos / Total Activos).

## Factores Claves

### Los factores que podrían mejorar la calificación podrían ser:

- Mantener la tendencia al alza en sus niveles de rentabilidad por el incremento sostenido de sus ingresos.
- Incremento de los ingresos por proyectos adjudicados, tanto a nivel local como internacional.
- Mejora constante en los indicadores de cobertura y adecuado manejo de sus financiamientos.

### Los factores que podrían desmejorar la calificación podrían ser:

- Reducción sostenida del nivel de ingresos que perjudiquen la utilidad y la rentabilidad.
- Reducción constante en los niveles de liquidez que pueda influir en la capacidad de pago de la empresa en el corto plazo.
- Aumento sostenido en los gastos operativo y gastos financieros que pudieran influir en la disminución de los indicadores de rentabilidad.

## Limitaciones a la calificación

**Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones en la información enviada.

**Limitaciones potenciales (Riesgos Previsibles):** (i) Factores medioambientales derivados de actuaciones que pueden impactar de manera significativa al país y que puedan interrumpir de manera temporal las labores de la empresa, (ii) Riesgo del entorno país, ya que Ingeniería Estrella opera en la industria de la construcción, en la República Dominicana, siendo influenciada por las decisiones estratégicas del Estado, siendo este uno de sus principales clientes, para la construcción de infraestructuras de gran magnitud como viales, por lo que su impulso es determinado por el plan de gobierno en curso, el deterioro de la economía o el cambio en las decisiones del gobierno dominicano podría afectar a la empresa.

## Metodología utilizada

*La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología de calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores de fecha 09 de septiembre de 2016.*

## Información utilizada para la calificación

- Estados Financieros auditados correspondientes al 31 de diciembre 2024 Vs. 31 de diciembre 2023; Estados Financieros no auditados correspondientes al 31 de marzo de 2025 Vs. 31 de marzo de 2024.
- Backlog de Proyectos
- Detalle de inversiones realizadas durante el año en curso en activos fijos, acciones de empresas u otros, incluyendo destino y fuente de financiamiento.
- Detalle de cuentas por cobrar, por cartera por vencer, cartera vencida por plazo, monto de castigos del período y provisiones para cobranzas dudosas.
- Estructura de financiamiento detallando las obligaciones corrientes y la deuda a largo plazo, indicando el tipo de acreedor, moneda, tasas de interés, plazos de vencimiento, así como el propósito de este.

## Hechos relevantes

**Convocatoria para la celebración de su Asamblea General Ordinaria de Accionistas.** La cual se efectuó el miércoles 16 del mes de abril del 2025, a las ocho de la mañana (8:00 a.m.), que se realizó en el domicilio social de la sociedad, sito en la Autopista Duarte Km.13 ½, de la ciudad de Santiago de los Caballeros, República Dominicana. Donde se trataron los puntos siguientes:

- Aprobar la validez de la Asamblea General Ordinaria Anual para sesionar.
- Presentar los Estados Financieros Auditados y conocer el Informe o Memoria Anual presentado por el Consejo de Administración de la sociedad, debidamente representado por su presidente, así como las cuentas y balances correspondientes al ejercicio social comprendido desde el primero (1º) de enero del año dos mil veinticuatro (2024) hasta el treinta y uno (31) de diciembre del año dos mil veinticuatro (2024).
- Discutir, aprobar, rectificar o rechazar el Informe presentado por el Consejo de Administración de la sociedad correspondiente al indicado ejercicio social
- Establecer el estado actual de la lista de suscripción y pago de las acciones nominativas que integran el capital social autorizado de la sociedad, el cual se encuentra íntegramente suscrito y pagado.
- Ratificar o sustituir los Auditores Externos.
- Etc.

## **Panorama Internacional**

El crecimiento económico global ha mostrado signos de estabilización, registrando una tasa de expansión del 2.7% en 2023 y 2024. Este desempeño ha sido favorecido por la flexibilización de las políticas monetarias, las cuales han brindado apoyo a la actividad económica y contribuido al cumplimiento de los objetivos inflacionarios establecidos por los bancos centrales. Sin embargo, aunque la estabilidad en la tasa de crecimiento es un factor positivo, esta sigue siendo insuficiente para contrarrestar los efectos adversos derivados de diversos eventos ocurridos desde el inicio de la década.

Según las proyecciones del Banco Mundial, se espera que el crecimiento económico global se mantenga en 2.7% durante 2025 y 2026. En su informe sobre las Perspectivas Económicas Mundiales, la institución también prevé que las economías emergentes continuarán experimentando un crecimiento en torno al 4%, aunque esta cifra se encuentra por debajo de los niveles observados antes de la pandemia. Este escenario presenta desafíos significativos para los países emergentes, particularmente en lo que respecta a la lucha contra la pobreza y la promoción del desarrollo económico sostenible.

El cambio de administración en Estados Unidos a inicios de 2025 ha marcado un giro significativo en la política comercial del país, caracterizado por la amenaza y la implementación de aranceles sobre las economías vecinas, así como sobre China y otras economías emergentes. Esta nueva postura comercial plantea riesgos de distorsiones en los mercados globales, con efectos adversos potenciales sobre las economías emergentes, las cuales podrían enfrentar tensiones adicionales en sus flujos comerciales y en sus cadenas de suministro.

Adicionalmente, un factor crucial a considerar es la crisis migratoria, exacerbada en gran medida por el endurecimiento de los regímenes autoritarios en diversas regiones del mundo. En este contexto, Estados Unidos ha adoptado políticas de deportaciones masivas, lo que no solo intensifica la presión sobre el sistema migratorio del país, sino que también agrava las dinámicas socioeconómicas y geopolíticas en las economías de origen y destino de los flujos migratorios, que a su vez podrían generar una reducción en los flujos de remesas hacia los países que tienen una alta dependencia de dichos ingresos en sus economías.

En el contexto de tasas de interés, durante el 2024 la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) realizó 3 recortes desde 5.25% hasta 4.25% a medida que los niveles de inflación se moderaban y la economía estadounidense mostraba signos de estabilidad y crecimiento. Las expectativas para 2025 se mantienen en dos recortes adicionales, según la última reunión de la FED en diciembre de 2024, hasta alcanzar el rango de 3.5% y 3.75%; lo que dependerá de los signos que muestre la economía y los efectos de la política comercial y monetaria, así como la evolución de los niveles inflacionarios de Estados Unidos.

En la región latinoamericana el crecimiento económico se situó en 2.2% en 2024 afectada por la disminución del consumo y la desaceleración de la demanda de China que impactó en las exportaciones. Para 2025 se espera que Latinoamérica y el Caribe alcancen una tasa de crecimiento de 2.5% a medida que las tasas de interés continúen con la tendencia a la baja y los precios de productos básicos favorezcan a las exportaciones. Según datos del Banco Mundial el crecimiento de Centroamérica estará en torno al 3.5% en 2025, respaldado por los flujos de remesas y el consumo interno.

## **Contexto Económico Local**

De acuerdo con el Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo, entre enero y noviembre 2024, la actividad económica mostró un crecimiento promedio acumulado de 5.14%, así superando en 2.98 p.p. el crecimiento entre enero-noviembre 2023; además mostrando una expansión de 3.94% con respecto a noviembre 2023. Esta evolución de la coyuntura económica superó las expectativas macroeconómicas extraídas de la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas del Banco Central de la República Dominicana, donde se proyectaba un crecimiento promedio de 4.97% para el año. La actividad económica de mayor desempeño en este período fue el sector servicio, con una expansión de 5.4% respecto al período anterior, donde se destaca los crecimientos acumulados de los sectores Hoteles, bares y restaurantes (+9.4%), Servicios financieros (+9.2%), Energía y agua (+7.9%), transporte y almacenamiento (+5.7%) y Comercio (+4.8%).

Un aspecto importante que destacar es que la construcción, sector con un significativo efecto multiplicador y arrastre de otros sectores económicos ha registrado un crecimiento de 3.2% debido al aumento de los volúmenes de ventas de los principales insumos. Esto refleja el mayor ritmo de ejecución del gasto de capital público con respecto al período anterior, así como el impacto favorable de las medidas de provisión de liquidez con títulos en garantía implementadas por las autoridades monetarias para acelerar el mecanismo de transmisión de la política monetaria. Aunque, el sector de Explotación de minas y canteras decreció un 5.1%; no obstante, desde agosto experimenta resultados positivos, por lo que se estima un crecimiento para 2025.

En efecto, la inflación acumulada al cierre de año fue de 3.35%, siendo la menor registrada desde el 2018. En el año, la inflación se ha mantenido en el rango meta entre 4.0% y 1.0%. De igual forma, la inflación subyacente, que excluye los precios de los componentes más volátiles de la canasta como los combustibles y algunos alimentos, mantiene la tendencia a la baja, al disminuir de 7.29% en mayo de 2022 a 4.48% en noviembre de 2023.

El Banco Central (BCRD) de enero a diciembre 2024, procedió a disminuir en diferentes escalas la tasa de política monetaria (TPM) de 7% a 6%. De enero a agosto, la tasa se mantuvo en 7%, luego fue disminuida escalonadamente tras considerar el comportamiento de la economía mundial, la persistencia de las presiones inflacionarias, las decisiones de economías más avanzadas en disminuir sus tasas de interés y la disminución de los precios de las materias primas. Asimismo, en diciembre 2024, la tasa de la facilidad permanente de expansión de liquidez (Repos a 1 día) disminuyó a 6.5% anual y la tasa de depósitos remunerados (Overnight) continúa en 4.5% anual.

Estas medidas se han complementado con otras para incrementar la liquidez en el sistema financiero. Se ampliarán las facilidades de reportos hasta un plazo de 28 días, se eliminarán las provisiones para las operaciones interbancarias que utilicen como subyacentes títulos del Banco Central o del Ministerio de Hacienda. También, la Junta Monetaria aprobó la liberación de recursos de encaje legal por DOP35,355 millones para la canalización de préstamos para la adquisición de viviendas, construcción e interinos; y la redención a su vencimiento de títulos del Banco Central por unos DOP140,000 millones durante el último trimestre de 2024, lo que totaliza una provisión de liquidez al sistema financiero de DOP175,000 millones.

Por otro lado, el buen desempeño de las actividades generadoras de divisas ha contribuido con la baja volatilidad del tipo de cambio en el presente año. Los ingresos por concepto de divisas, al tercer trimestre de 2024 aumentaron un 10.5% y representan un 26.7% del PIB. Adicionalmente, las reservas internacionales disminuyeron un 13.4% hasta totalizar DOP13,382.47 millones, aunque permanecen en niveles saludables, representando un 10.8% del PIB, 5.3 meses de importaciones y 1.63 veces la oferta monetaria, por encima de las métricas recomendadas por el FMI y el Banco Central.

En el año, el país recibió 11.2 millones de turistas, una cifra récord histórica en el sector, y reflejando un aumento del 8.5% respecto al 2023. Por vía aérea llegaron 8.5 millones de turistas, de los cuales 83.5% fueron extranjeros y el resto dominicanos no residentes; y 2.7 millones por vía marítima. Estas cifras reflejan la recuperación del sector en el país luego del desempeño durante la pandemia del COVID-19, así como la expansión del turismo dominicano.

En Estados Unidos la actividad económica ha crecido un 3.1% en el tercer trimestre del 2024, derivado de mayores exportaciones y consumo, a pesar de menor inversión privada en inventarios. Mientras la inflación interanual aumentó a 2.9% en diciembre de 2024, tras mayores precios de energía y de alimentos, y continúa superior a su objetivo de 2%. El sistema financiero de Estados Unidos mantiene una perspectiva optimista en contextos de flexibilización de política monetaria, menores presiones inflacionarias y un desempleo que disminuye. En la zona euro (ZE), la guerra entre Rusia y Ucrania ha influido en condiciones recesivas en algunas de sus principales economías. De acuerdo con *Consensus Forecasts*, la ZE cierra 2024 con un crecimiento de 0.7%. El Banco Central Europeo (BCE) redujo su tasa de referencia desde junio del 2024, hasta ubicarse en diciembre en 3.0%. En América Latina (AL), la inflación ha mantenido su tendencia a la baja, retornando al rango meta en la mayoría de los países de la región. Las autoridades monetarias de AL han reducido sus tasas de interés de política monetaria durante los últimos meses.

Es importante resaltar que la economía dominicana se encuentra en una buena posición para continuar enfrentando el desafiante panorama, tomando en cuenta la fortaleza de sus fundamentos macroeconómicos y la resiliencia de los sectores productivos. El Banco Central de la República Dominicana seguirá monitoreando la evolución macroeconómica, tanto externa como nacional, con el objetivo de continuar adoptando oportunamente las medidas necesarias que preserven la estabilidad macroeconómica y contribuyan a que la inflación se mantenga dentro del rango meta.

### **Contexto Sistema Sector Construcción**

La construcción es uno de los sectores clave para la economía de RD. Su efecto multiplicador conlleva que sus picos y valles influyan de forma decisivo en el avance global del Producto Interno Bruto.

El sector de la construcción en República Dominicana comienza el año 2025 con un enfoque en proyectos de infraestructura y vivienda, impulsando el crecimiento económico y la creación de empleo. El gobierno tiene planes para finalizar obras importantes, incluyendo la Línea 2-C del Metro y la Circunvalación de Los Alcarrizos. Además, se están impulsando proyectos de vivienda y se espera que la construcción en general crezca en 2025.

En el caso de la actividad construcción, la misma acumula una variación interanual de -7.70% en enero-febrero de 2025. Como se ha explicado, este sector ha estado impactado principalmente por el clima externo de incertidumbre y por tasas de interés reales que permanecen relativamente elevadas, en gran medida condicionadas por la política monetaria en EUA, la cual continúa en terreno restrictivo y se espera se mantenga así por un tiempo más prolongado a lo previsto. Esta realidad se ha reflejado en la readecuación de los cronogramas de construcción de obras del sector privado, el cual está exhibiendo una mayor gradualidad en sus inversiones. Lo anterior se ha traducido a una menor demanda de los principales insumos utilizados en la construcción con respecto al año pasado, los cuales sirven de fundamento al seguimiento de esta importante actividad en la coyuntura.

Con relación a los proyectos de infraestructura el gobierno está completando obras importantes como la Línea 2-C del Metro de Santo Domingo, que conectará con Los Alcarrizos, y la Marginal de dos vías que se construye paralelamente.

Adicionalmente, se consideran los proyectos de vivienda en los cuales se espera que la construcción de viviendas, especialmente de bajo costo, aumente en 2025, impulsada por medidas gubernamentales.

De acuerdo con las expectativas de crecimiento general se espera que las tres categorías principales de construcción (edificación residencial, no residencial e ingeniería) crezcan en 2025. El trabajo de ingeniería se espera que liderará un aumento proyectado del 7.30%, seguido de la construcción residencial con un 4.30% y la construcción no residencial con un 1.90%.

El sector de la construcción impulsa la inversión tanto pública como privada, generando empleo y bienestar para la población. Por otro el gobierno está implementando un proyecto en Santiago con una inversión de DOP42,000.00 millones en 4 años, incluyendo el remozamiento del centro histórico y un plan de movilidad con Monorriel y Teleférico. Por último, el gobierno anunció para el 2025 la construcción de 4,000 aulas adicionales para el año 2025, junto con 1,600 que se construyen actualmente.

## Análisis de la institución

### Reseña

Ingeniería Estrella, S.A. (IE) fue constituida el 20 de abril de 1992. La sede principal de la compañía está ubicada en la autopista Duarte km 13 1/2, Santiago de los Caballeros, Republica Dominicana. La compañía posee sucursales con operaciones en Costa Rica y Panamá, las cuales presentan sus estados financieros de manera separada a lo de casa Matriz.

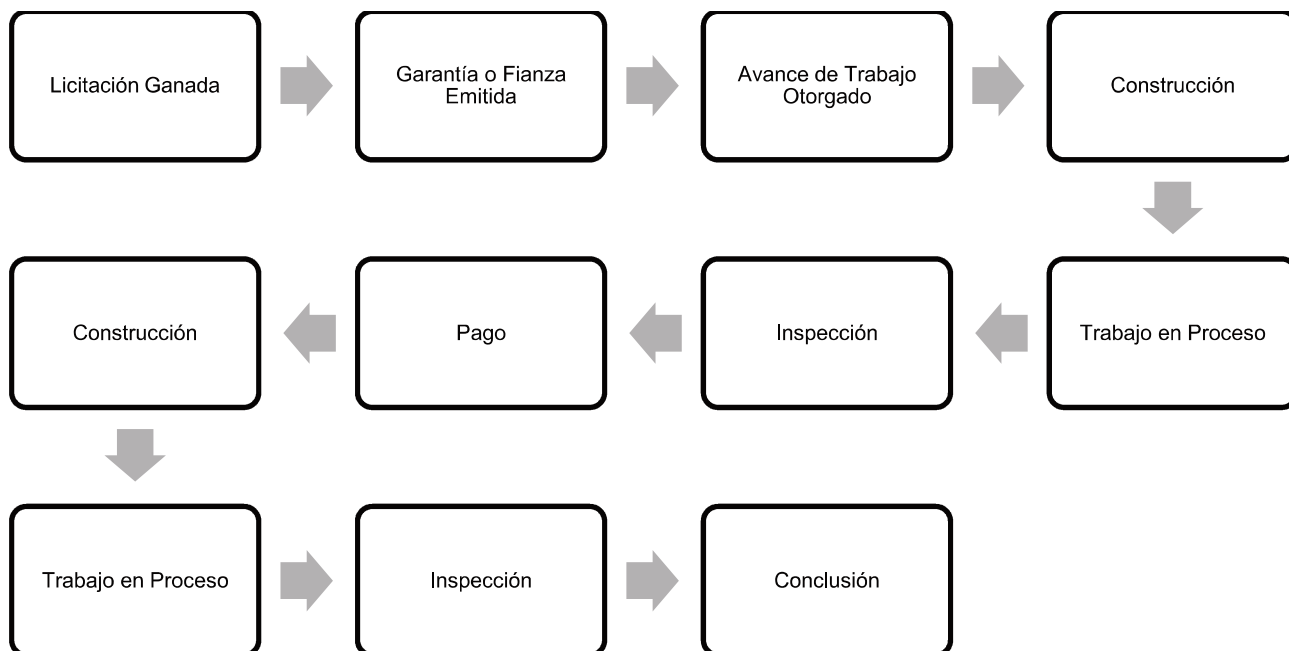
**Impulsor de la sinergia de las empresas de Grupo Estrella.** Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales (IE) tiene inversiones en diversas empresas que consolidan la sinergia comercial necesaria en la entrega de los productos y servicios ofrecidos; además, mantiene intereses económicos en otras empresas de menor participación que aportan en la generación de caja de la empresa. Asimismo, se observa una relevancia de los negocios y la facturación de IE para la generación de caja de las principales empresas del Grupo Estrella; constituyéndose de este modo como uno de los principales clientes, o el soporte para la continuación de las operaciones.

## Operaciones y Estrategias

### Operaciones

Ingeniería Estrella, S.A. (IE), Tiene como objeto social el realizar estudios, proyectos, planos, construcciones de cualquier naturaleza, urbanizar terrenos, construir edificios, viviendas en los terrenos urbanizados, comprar, vender, permutar, arrendar, alquilar o dar en venta parcelas, solares, edificios y viviendas. Sus sucursales ofrecen los siguientes productos y servicios: Fabricación y comercialización de materiales y elementos de construcción, la construcción, el suministro de servicios dentro del área de ingeniería civil, agrícola, industrial, eléctrica, hidráulica y de saneamiento, energía, informática y gestión de proyectos, entre otros.

**Ingeniería Estrella S.A.** es una de las empresas de Grupo Estrella dedicada a la edificación de infraestructuras y el segmento de construcción. El siguiente es el flujo del proceso:



Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales / Elaboración: PCR

## Productos

Con más de treinta años de trayectoria que promueven la excelencia en servicios de construcción, Ingeniería Estrella persigue la generación de valor para sus clientes y relacionados desde una oferta que contempla: construcción de obras de infraestructura y edificaciones, diseños integrados para arquitectura, estructuras y sistemas, desarrollo y comercialización de proyectos inmobiliarios, sistema de fachadas en concreto liviano: *Panelket*.

## Estrategias corporativas

La expansión geográfica constituye una de las estrategias llevadas a cabo por Ingeniería Estrella para impulsar el crecimiento sostenible del negocio. La estrategia tiene como enfoque los mercados del Caribe y Centroamérica, con una mayor proyección en el renglón de obras viales e infraestructura, gracias a la experiencia obtenida en este tipo de obras en la República Dominicana. En la mayoría de los países, el renglón es impulsado por el financiamiento de organismos multilaterales como el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el Banco Mundial (BM) y la Unión Europea (UE). La expansión internacional tiene como enfoque Centroamérica, como lo refleja su participación en obras de infraestructura en Panamá y Costa Rica.

## Posición competitiva<sup>3</sup>

**IE & Sucursales presentó una serie de proyectos en el ámbito local e internacional que se detalla a continuación:**

### Local

- **Obras de infraestructura:** Cuenta con 20 proyectos de infraestructura, de los cuales 19 se encuentran actualmente en ejecución, 1 en espera de orden de inicio. De estos 20 proyectos, diecisiete son proyectos públicos que dentro de los cuales se incluyen la construcción de carreteras, túneles, muelles y puentes, viviendas de bajos costos. Los tres proyectos restantes pertenecen al área privada e incluyen obras de asfaltado, construcción de bodegas de almacenamiento y otras construcciones de concreto.
- **Desarrollo inmobiliario:** A la fecha de análisis, la empresa cuenta con 7 proyectos de desarrollo inmobiliario, de los cuales 3 están en ejecución y uno en espera de orden de inicio y 3 en espera de firma. Todos los proyectos de este renglón pertenecen al sector privado.
- **Edificaciones:** En cuanto a los proyectos de edificaciones, IE & Sucursales cuenta con 10 proyectos en ejecución; de los cuales 9 corresponden al sector privado, los cuales se relacionan con la construcción de diferentes edificios, plazas comerciales; dos proyectos están en espera de orden de inicio y uno de los proyectos están en espera de firma.
- **Monorriel de Santiago:** Este es un proyecto se está desarrollando en la ciudad de Santiago, con el cual se busca ampliar la red de transporte, desarrollado en el sector público por Ministerio de Obras Públicas y Comunicación (MOPC) y Fideicomiso del Transporte Metropolitano (FITRAM); con una ejecución promedio de 96.42%.
- **Aeropuerto Internacional del Cibao (AIC):** Este es un proyecto se está desarrollando en la ciudad de Santiago, el cual corresponde a la Fase 1 de la ampliación de la terminal del Aeropuerto del Cibao, con una ejecución promedio de 27.21%.

### Internacional

- **Costa Rica (Obras de Infraestructura):** Maneja dos proyectos en ejecución en Costa Rica, los cuales consistente en la circunvalación norte Costa Rica y construcción Cartago, TARAS - LA LIMA, con una ejecución promedio de 99.34% y 76.91% respectivamente.
- **Panamá (Obra de infraestructura):** Actualmente, se cuentan con un proyecto; el cual consiste en un proyecto estudio, diseño, construcción y financiamiento de carretera quebrada ancha - maría chiquita. con una ejecución promedio de 26.69%.

## Gobierno Corporativo

De acuerdo con la evaluación interna realizada por PCR mediante la encuesta ESG, se concluyó que la compañía cuenta con una estructura sólida de gobierno corporativo y desarrolla actividades de responsabilidad social empresarial con un marcado enfoque social y sin fines de lucro.

Ingeniería Estrella, S.A. opera bajo un Reglamento de Gobierno Corporativo que define principios y normas orientados a garantizar la gestión eficiente y el control adecuado de sus operaciones, en coherencia con los lineamientos establecidos por el Grupo Estrella. Además, la empresa dispone de una normativa para las reuniones del Directorio, y dicho órgano cuenta con integrantes con formación y especialización en diferentes áreas y tienen en promedio más de 10 años de experiencia. El Consejo de Directores está conformado por nueve (9) miembros, siendo dos (2<sup>4</sup>) de ellos independientes. Asimismo, el Directorio cuenta con los siguientes comités de apoyo: Comité de Auditoría y Riesgo y Comité Ejecutivo y

<sup>3</sup> Información obtenida en el *Backlock* de Proyecto actualizado a la fecha de análisis.

<sup>4</sup> Frank Moya Pons y Álvaro Poncioni

de Recursos Humanos, con ellos alcanza su solidez mediante la aplicación de las mejores prácticas de gobierno corporativo.

A la fecha de análisis, el Capital Social de la compañía suscrito y pagado fue de DOP1,600,000,000 representado por 16,000,000 cuotas sociales de valor nominal DOP 100.00 cada una.

**Participación Accionaria: Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz)**

Accionista	No. Acciones	Participación, (%)	Capital Social Autorizado DOP
Grupo Estrella Holdings, S.A.	15,959,926	99.75%	1,595,992,600
Media Sun Holding, S.A.	40,074	0.25%	4,007,400
<b>Total</b>	<b>16,000,000</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,600,000,000</b>

Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales / Elaboración: PCR

### Composición del capital humano

A marzo 2025, el Grupo Estrella cuenta con una fuerza laboral de 4,941 empleados, de los cuales el más importante es Ingeniería Estrella (64.08%) para un total de 3,166 colaboradores distribuidos entre tres países donde concentra sus operaciones: República Dominicana, Haití y Panamá. Una fuerza laboral diversa que marca la integración de empleados de distintas generaciones, perfiles y nacionalidades. De los cuales están compuestos principalmente por masculinos y en menor proporción el personal femenino.

### Responsabilidad Social Empresarial

PCR efectuó un análisis a las prácticas de responsabilidad social empresarial de IE quien tiene identificado a sus grupos de interés a través de la Fundación Estrella, aunque no cuenta con estrategias de participación con los mismos. Dicha fundación educa y desarrolla las comunidades donde tiene operaciones, y realiza inversiones en obras de infraestructura, como son construcción de aceras, contenes, iglesias, y viviendas para personas de muy bajos recursos.

En cuanto al compromiso con el medio ambiente, IE promueve algunas acciones tendentes a la eficiencia energética, reciclaje y de consumo racional del agua; aunque sin contar con programas formales para los mismos. Sus proveedores son evaluados con criterios medioambientales, y la empresa no ha sido objeto de sanciones por las autoridades medioambientales.

Respecto a su compromiso al aspecto social, IE cuenta con políticas formales para la erradicación de trabajo infantil y el trabajo forzoso. Además, los colaboradores de IE reciben beneficios laborales de ley y complementarios. Cabe destacar que la empresa tiene un Código de Ética, y cuenta con políticas formales para promover la participación en la comunidad.

### Análisis Financiero

#### Balance General

##### Activo

PCR considera que la compañía cuenta con una gestión sólida y bien estructurada de administración de activos, respaldada por políticas que aseguran una estrategia de crecimiento, principalmente por sus activos no corrientes que representan el (60.70%) de los activos totales. No se prevén cambios significativos en la calidad de los activos en el corto y mediano plazo, sin embargo, la empresa estará realizando adquisición de activos fijos.

Al cierre de diciembre 2024, los activos totales de IE & Sucursales, totalizaron DOP32,834.17 millones, mostrando un incremento interanual de DOP2,030.19 millones (+6.59%). Debido principalmente a Inversiones en Subsidiarias de largo plazo DOP14,242.90 millones que representa el 43.38% del total de los activos; especialmente en (Consorcio Minero Dominicano; Acero Estrella y Estrella Energy), que en conjunto representan el 96.65% de las inversiones en subsidiarias; seguido de las Cuentas por Cobrar DOP9,424.04 millones con una participación 28.70%, producto de cuentas por cobrar a clientes (85.85%), las cuales se mantienen en los plazos de vigencias de la empresa y cuentas por cobrar a relacionadas (13.53%); también se considera la cuenta de propiedad, planta y equipo (Neto) DOP4,132.00 millones que representa el 12.58% del total de los activos; por la adquisición de vehiculos y equipos de transporte, maquinarias y equipos, así como edificaciones; por último, se considera la cuenta de avances a proveedores DOP2,333.76 millones que representa el 7.11% del total de los activos, por anticipos a compras locales e internacionales.

A marzo 2025, IE & Sucursales, mantiene su tendencia de crecimiento, presentando un total de Activos por DOP36,218.46 millones, en comparación a (marzo 2024: DOP33,744.67 millones), para un incremento interanual de DOP2,473.79 millones (+7.33%); principalmente por el incremento mostrado en las Cuentas por Cobrar (Netas) DOP1,751.78 millones (+16.87%); así como por el aumento en Inversiones en Subsidiarias, (LP) DOP1,439.87 millones (+11.08%). De acuerdo con lo anterior, se puede concluir que a la fecha de análisis la empresa ha incrementado sus activos, tal como lo ha venido realizando durante los últimos 5 años. Adicionalmente, se observa la sinergia estratégica y comercial de la empresa que se tradujeron en un rendimiento económico importante.

##### Pasivos

Al cierre de diciembre 2024, los pasivos totales se ubicaron en DOP15,260.33 millones, presentando un incremento de DOP2,636.01 millones (+20.88%); debido principalmente al aumento en las cuentas por pagar DOP997.02 millones (+32.68%), por la variación mostrada en cuentas por pagar a las relacionadas y en menor proporción por la cuenta de proveedores; también se consideran los bonos corporativos que totalizaron DOP3,567.38 millones y representan el 23.38% de los pasivos totales, dichos fondos se utilizaron para pagar responsabilidades financieras, adquisiciones de activos fijos y capital de trabajo.

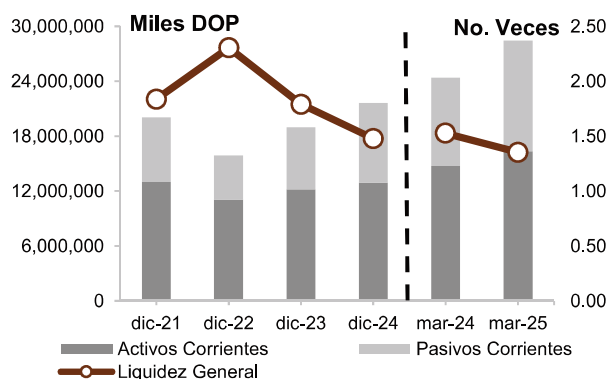
Adicionalmente, se consideran las cuentas por pagar relacionadas (LP) que totalizaron DOP893.74 millones y representan el 5.86% de los pasivos totales, principalmente por la adquisición de maquinaria y equipos con Caterpillar Crédito, S.A. de C.V. y John Deere Financial, así como otros créditos con bancos locales; estas deudas están garantizadas con propiedad planta y equipos y además la compañía debe cumplir con los requisitos e índices financieros tales como cobertura y endeudamiento. También, se considera la cuenta de anticipos recibidos por DOP1,806.96 millones (+6.29%), por los contratos firmado con los clientes para la ejecución de proyectos. La empresa ha mantenido un adecuado uso de sus financiamientos, los cuales se han utilizado principalmente para *Capex*.

Al 31 de marzo 2025, los pasivos totales de Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales, se ubicaron en DOP18,434.91 millones, en comparación al periodo anterior (marzo 2024: DOP15,249.18 millones), para un incremento interanual de DOP3,185.73 millones (+20.89%); principalmente por las cuentas por pagar DOP1,108.87 millones, también se consideran las cuentas por pagar relacionadas (LP) DOP570.14 millones, así como por documentos por pagar (CP) DOP932.95 millones (+70.91%). De acuerdo con lo anterior, se puede concluir que la empresa ha mantenido una adecuada estrategia de los pasivos, tal como lo ha venido realizando durante los últimos 5 años; adicionalmente, se observa la sinergia estratégica y comercial de la empresa que se tradujeron en un rendimiento económico importante.

### Riesgo de Liquidez

A diciembre 2024, el indicador de liquidez se situó en (Liquidez General: 1.48 veces y Prueba Ácida: 1.40 veces), mientras que el capital de trabajo se ubicó en DOP4,174.62 millones. De los activos corrientes las cuentas más representativas corresponden a la cuenta por cobrar, seguido de avance a proveedores, así como por la cuenta de efectivo y equivalente de efectivo. En tanto que, los pasivos corrientes están concentrados en los compromisos financieros (documentos por pagar y deuda financiera de corto plazo), así como las cuentas por pagar y anticipos recibidos. De acuerdo con el análisis realizado PCR entiende que la empresa es capaz de solventar sus deudas a corto plazo con sus activos más líquidos de ser necesario; ya que la empresa ha logrado mantener el indicador de liquidez general en promedio en 1.86 veces en los últimos cinco años.

EVOLUCIÓN DE LOS INDICADORES DE LIQUIDEZ



Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales / Elaboración: PCR

### Patrimonio

PCR observa que la compañía ha mantenido su tendencia de crecimiento durante los últimos 5 años, donde ha utilizado estrategia fortalecer su estructura de patrimonio, a través de la reinversión de los resultados acumulados y del periodo, así como por los dividendos obtenidos de la subsidiaria, para hacer frente a sus obligaciones y cualquier eventualidad.

Al cierre de diciembre 2024, el patrimonio se situó en DOP17,573.83 millones, mostrando una disminución de DOP605.82 millones (-3.33%); esta variación se debe principalmente a la reducción de beneficios acumulados y del periodo DOP584.55 millones (-4.46%), como resultado del pago de dividendos por un monto de DOP4,419.68 millones.

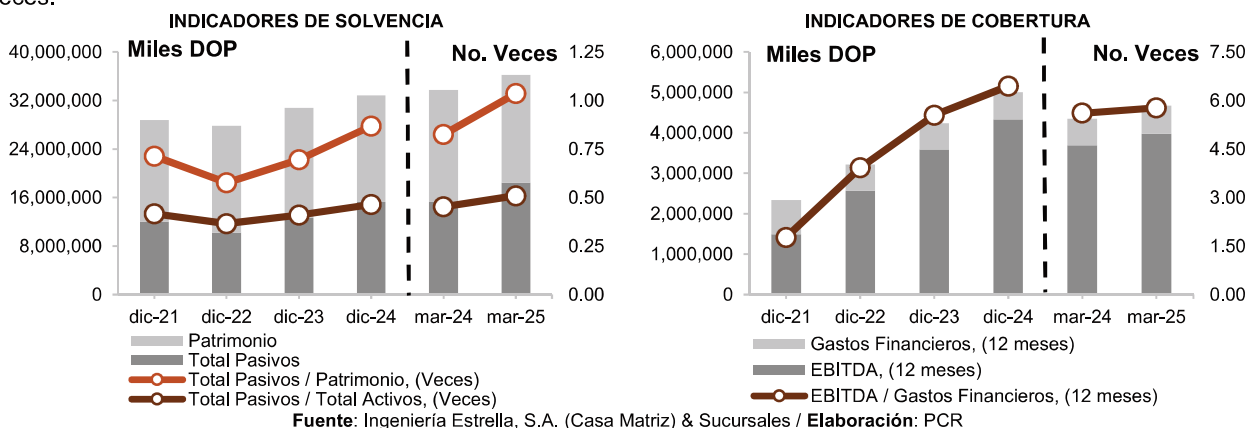
Es importante destacar que el capital pagado totalizó DOP1,602.60 millones y representa un (9.12%) de participación del patrimonio; seguido de reserva por participación en revaluación de subsidiarias DOP2,626.62 millones y representa un (14.95%), en tanto que la cuenta con la mayor concentración en este renglón corresponde a los beneficios acumulados y del periodo con un (71.31%). Lo anterior, muestra la capacidad de la empresa para seguir generando utilidades, lo que permitió el pago de dividendos, ya que ha mantenido un crecimiento constante durante los últimos 5 años.

Al cierre de marzo 2025, el patrimonio se situó en DOP17,783.55 millones, para una disminución de DOP711.94 millones (-3.85%), esta variación se debe principalmente a la reducción de beneficios acumulados y del periodo DOP540.27 millones (-4.13%). Lo anterior, muestra la capacidad de la empresa para seguir generando utilidades, lo que permitió el pago de dividendos, ya que ha mantenido un crecimiento constante durante los últimos 5 años.

## Riesgo de Solvencia / Cobertura

Al cierre de diciembre 2024, el apalancamiento patrimonial<sup>5</sup> se situó en 0.87 veces y el endeudamiento financiero<sup>6</sup> se situó en 0.46 veces, en comparación del período anterior (diciembre 2023: apalancamiento patrimonial 0.69 veces y el endeudamiento financiero 0.41 veces), como consecuencia del crecimiento del total pasivos (+20.88%) en mayor proporción al patrimonio (-3.33%) y que el incremento en el total de activos (+6.59%). Es importante destacar que de la cuenta de pasivos la cuenta con la variación más significativa corresponde a la cuenta por pagar; con relación al patrimonio la reducción debe a principalmente a beneficios acumulados y del periodo, por el pago de dividendos; mientras que activos aumentaron principalmente por inversiones en subsidiarias, (LP) y cuentas por cobrar (Netas). En conclusión, a la fecha de análisis la empresa mantiene bajo niveles de endeudamiento, por lo que, mantiene holgados niveles de solvencia para hacer frente a sus obligaciones.

PCR observa que la empresa muestra adecuados niveles de cobertura y cuenta con la capacidad para hacer frente al pago de sus obligaciones. Al cierre de diciembre 2024, el indicador de cobertura (EBITDA / Gastos Financieros) se situó en de 6.44 veces, en comparación al periodo anterior (diciembre 2023: 5.55 veces), esto como resultado del crecimiento del EBITDA se situó en DOP4,330.15 millones, derivado del incremento mostrado en los ingresos y el adecuado manejo de los gastos operativos; en cuanto que los gastos financieros se ubicaron en DOP672.02 millones, para un aumento de DOP24.82 millones (+3.84%); es importante destacar que el indicador promedio de los últimos 5 periodos es de 3.92 veces.



Al cierre de marzo 2025, IE & Sucursales, ha mantenido la tendencia de crecimiento en cuanto a los indicadores de endeudamiento están mostrando una tendencia al alza en comparación a diciembre 2024 ubicándose (total Pasivos / patrimonio) en 1.04 veces y el endeudamiento financiero (Total Pasivos / Total Activos) en 0.51 veces.

En cuanto que, la cobertura de (EBITDA, anualizado) / gastos financieros se situó en de 5.77 veces; esto como resultado de un incremento en el EBITDA de DOP121.00 millones (+3.14%); derivado del incremento mostrado en los ingresos y el adecuado manejo de los gastos operativos; mientras que los gastos financieros anualizados incrementaron en DOP31.51 millones (+4.79%); como resultado del incremento en la deuda financiera con bancos locales. En conclusión, a la fecha de análisis la empresa mantiene adecuados niveles de cobertura, la que en promedio durante los últimos 5 periodos de solvencia para hacer frente a sus obligaciones.

## Análisis Financiero

### Estado de Resultados Financieros

PCR considera adecuado el desempeño financiero de Ingeniería Estrella & Sucursales, destacando el constante incremento en los ingresos por ventas y la adecuada gestión de los gastos operativos que ha permitido un crecimiento sostenido en la utilidad en operación y la utilidad neta. La calificadora prevé, que la compañía mantendrá el crecimiento de sus operaciones en un horizonte de calificación de corto y mediano plazo producto de importantes proyectos que se mantienen en ejecución; así como por otros proyectos en los cuales está participando en las licitaciones, con los cuales se busca seguir incrementando los ingresos.

Al 31 de diciembre del 2024, Ingeniería Estrella & Sucursales presentó ingresos por DOP19,537.93 millones, en comparación al periodo al periodo anterior (diciembre 2023: DOP15,646.48 millones), para un incremento interanual de DOP3,891.45 millones. Principalmente por contratos de construcción y otros servicios afines con la construcción, así como por ingresos de venta de materiales, piezas y repuestos.

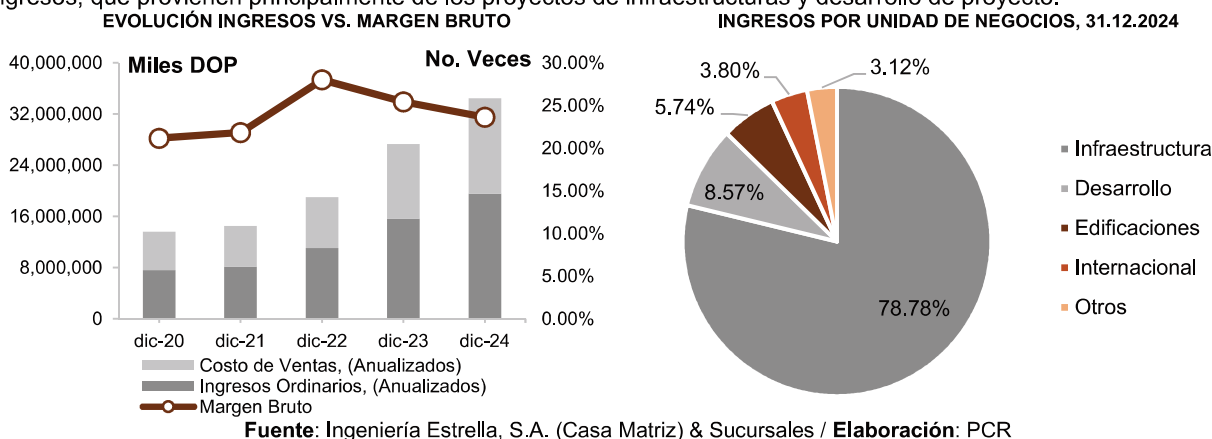
<sup>5</sup> Apalancamiento Patrimonial: (Total Pasivos / Patrimonio).

<sup>6</sup> Endeudamiento Financiero: (Total Pasivos / Total Activos).

Es importante destacar la participación por destino geográfico están concentrados principalmente en República Dominicana (96.20%), seguido de la participación en el mercado de Costa Rica (2.92%) y por último se considera los ingresos en el mercado de Panamá (0.88%); los mismos se derivan de las acciones emprendidas en términos comerciales y operativos considerados como aspectos relevantes que permiten a la organización aportar al desarrollo del sector construcción principalmente en proyectos de infraestructura, desarrollo inmobiliario y edificaciones.

Los ingresos por líneas de servicios están compuestos por servicios de construcción (68.98%) y supervisión y dirección técnica de obras (30.56%). Mientras que de los por unidad de negocios se debe a mayor adjudicación de nuevos proyectos en el renglón infraestructura (78.78%) dentro de los cuales figuran los siguientes proyectos: (entradas Turística - Ampliación Luperón - Carretera Hermanas Mirabal - Guazumal, Alcantarillado Provincia Duarte, terminación de la Circunvalación de Baní, entre otros); también se considera la participación en la ejecución del Monorriel de Santiago; así como por la ampliación de la terminal Aeropuerto Internacional del Cibao (AIC - Fase I).

A la fecha de análisis, los costos por ventas se situaron en DOP14,923.40 millones, en comparación con el periodo anterior (diciembre 2023: DOP11,668.75 millones), mostrando un aumento de DOP3,254.65 millones (+27.89%), atribuido a la naturaleza de los proyectos en curso por parte de la empresa, así como el incremento en los precios de materia prima necesarios para los mismos. De lo anterior la utilidad bruta se situó en DOP4,614.53 millones, incrementando en DOP636.81 millones (+16.01%); para un margen bruto de 23.62%; debido al incremento proporcionalmente mayor de los ingresos, que provienen principalmente de los proyectos de infraestructuras y desarrollo de proyecto.

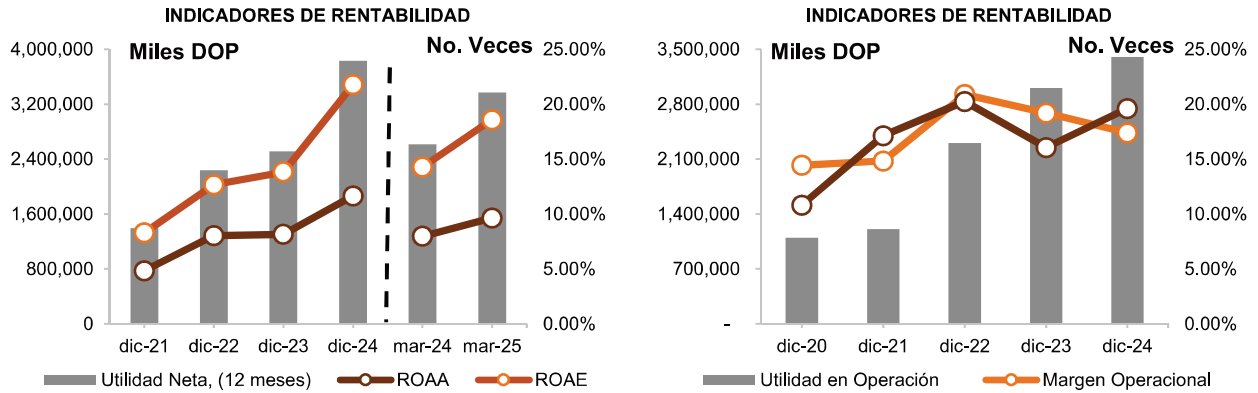


A marzo 2025, IE & Sucursales, se observa una ligera disminución en cuanto a sus ingresos ubicándose en DOP5,071.01 millones, en comparación al periodo anterior (marzo 2024: DOP5,124.08 millones), para una disminución de DOP53.08 millones (-1.04%); mientras que los costos de ventas se ubicaron en DOP4,495.89 millones, con una variación de DOP261.91 millones (+6.19%), de lo anterior se puede observar una utilidad bruta de DOP575.11 millones. Es importante destacar que para el año en curso la empresa mantendrá el crecimiento de sus operaciones producto de importantes proyectos que se mantienen en ejecución; así como por otros proyectos en los cuales está participando en las licitaciones, con los cuales se busca seguir incrementando los ingresos.

### Indicadores de Rentabilidad

Por último, el margen en operación se situó en 17.41%, esto como resultado de que la utilidad en operación se situó en DOP3,401.14 millones, para un incremento de DOP394.98 millones (+13.14%); impactado por el aumento en la utilidad bruta (+16.01%); en tanto que los gastos generales y administrativos totalizaron DOP1,398.32 millones, para un incremento respecto al periodo anterior de DOP100.84 millones (+7.77%), estos principalmente por la participación de gastos de sueldos y compensaciones al personal (23.03%); seguido de servicios de administración (18.35%); además de gastos de honorarios profesionales (6.76%); así como otros gastos con menor variación. En conclusión, se considera el crecimiento sostenido de los ingresos, así como un adecuado manejo de los gastos operacionales; lo que le permite mejor su margen en operación.

A la fecha de análisis, los indicadores de rentabilidad se ubicaron en (ROA: 11.67% y ROE: 21.80%), ambos indicadores superiores al periodo anterior con un aumento de (3.52% y 7.99%), respectivamente; el incremento en el periodo se debe a que la compañía registró una utilidad neta por DOP3,831.16 millones, para un incremento de DOP1,319.82 millones (+52.55%); producto del aumento en los ingresos y el adecuado manejo de los costos de ventas y gastos operativos. Adicionalmente, se consideran la variación en los activos, principalmente en la cuenta de inversiones en subsidiarias, (LP), cuentas por cobrar (Netas) y propiedad planta y equipos; pese a la reducción en patrimonio como resultado del pago de dividendos. Es importante destacar que la rentabilidad promedio de los últimos 5 años se situó en (ROA: 7.11% y ROE: 12.38%); lo que muestra adecuados niveles de rentabilidad y la capacidad de la empresa para seguir generando utilidades producto de sus actividades de operación y las ganancias en las subsidiarias.



Fuente: Ingengería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales / Elaboración: PCR

A marzo 2025, IE & Sucursales, los indicadores de rentabilidad se situaron en (ROAA: 9.64% y ROAE: 18.59%), mostrando una tendencia superior a su promedio historico de los últimos 5 años (ROAA: 7.11% y ROAE: 12.38%), esto como resultado de un aumento en los ingresos anualizados de (+16.51%), mientras que los costos de ventas anualizados (+21.10%), así como por los gastos financieros anualizados presentaron una variación de (+4.79%); dando como resultado una utilidad neta anualizada de DOP3,372.86 millones (+29.03%); lo que muestra adecuados niveles de rentabilidad y la capacidad de la empresa para seguir generando utilidades producto de sus actividades de operación y las ganancias en las subsidiarias.

## Instrumento Calificado

### PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE PROGRAMA DE EMISIONES SIVEM-148

Características	
<b>Emisores:</b>	Ingeniería Estrella, S.A (Casa Matriz) & Sucursales
<b>Instrumento y Moneda:</b>	Bonos Corporativos (en adelante "Bonos") y pesos dominicanos ("DOP")
<b>Monto de la oferta:</b>	La emisión total será por hasta Cinco Mil Seiscientos Millones de pesos dominicanos (DOP5,600,000,000.00), moneda de curso legal de la República Dominicana.
<b>Denominación Unitaria o Cantidad de Valor Nominal</b>	Cien pesos dominicanos con 00/100 centavos (DOP100.00)
<b>Monto mínimo de inversión:</b>	El monto de inversión mínima para los potenciales inversionistas será de Mil pesos dominicanos con 00/100 centavos (DOP 1,000.00). A determinarse en el Prospecto de Emisión Definitivo de la Primera Emisión, en el Aviso de Colocación Primaria correspondiente y en el Prospecto Simplificado de cada Emisión subsiguiente. Los Bonos tendrán un vencimiento de hasta 10 años, contados a partir de la Fecha de Emisión del Programa de Emisiones.
<b>Fecha de oferta y fecha de vencimiento:</b>	Los valores objeto de Oferta Pública susceptibles de ser negociados en el territorio nacional, deberán representarse por medio de anotaciones en cuenta. Se debe hacer constar los valores mediante un Acto Auténtico por cada Emisión, los cuales deben ser depositados en la SIMV para fines de su inscripción en el Registro, en la BVRD cuando aplique y en CEVALDOM. Tasa Fija en pesos dominicanos.
<b>Representación del Programa de Emisiones:</b>	La Tasa de Interés se especificará en el Prospecto de Emisión Definitivo de la Primera Emisión, en el Aviso de Colocación Primaria correspondiente y en el Prospecto Simplificado de cada Emisión subsiguiente. La base para el cálculo de intereses será días calendarios transcurridos entre 365.
<b>Tasa de interés y Base de Cálculo:</b>	El monto del capital de los Bonos Corporativos será amortizado en su totalidad a vencimiento, a través del Agente de Pago, CEVALDOM, mediante crédito a cuenta. En caso de que la fecha de pago coincida con sábado, domingo o día feriado, la misma se trasladará al día laborable inmediatamente posterior, por lo que no afectará el cálculo del capital a amortizar. De igual manera en el caso de que la fecha de pago del capital no exista en el calendario correspondiente al respectivo mes se tomará como fecha de pago del capital el último día calendario del mes de que se trate.
<b>Amortización</b>	El Programa de Emisiones de Bonos Corporativos no contará con una garantía específica, sino con una acreencia quirografaria frente al Emisor. Los obligacionistas como acreedores quirografarios poseen una prenda común sobre los bienes del Emisor, según establece el Artículo 2093 del Código Civil Dominicano.
<b>Garantías:</b>	Pagadero Mensual, Trimestral o Semestral. A determinarse en el Prospecto de Emisión Definitivo de la Primera Emisión, en el Aviso de Colocación Primaria correspondiente y en el Prospecto Simplificado de cada Emisión subsiguiente. A vencimiento
<b>Periodicidad de pago de intereses y Amortización del Capital:</b>	Refinanciamiento de pasivos financieros, sumado al financiamiento de capital de trabajo. Los fondos pueden ser utilizados para capital de trabajo en las operaciones del Emisor, relacionadas a compra de suministros y pago a proveedores. El programa de Emisiones establece los siguientes límites en relación con endeudamiento para el Emisor, aclarando que son establecidos por el Programa de Emisiones y no por otros compromisos financieros:
<b>Uso de los fondos:</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Cobertura: Ratio de cobertura de intereses = EBITDA / Gastos Financieros <math>\geq</math> 1.00x</li> <li>2. Endeudamiento: Ratio de Apalancamiento = Deuda Financiera / Capital Contable <math>\leq</math> 2.00x</li> </ol>
<b>Agente estructurador y colocador:</b>	Citiverciones de Títulos y Valores, S.A. (Puesto de Bolsa Afiliado a la Bolsa y Mercados de Valores de la República Dominicana, S.A. (BVRD)) (en lo adelante "Citiverciones"), Puesto de Bolsa registrado en la Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana (en lo adelante "SIMV") y en la Bolsa y Mercados de Valores de la República Dominicana, S.A. (BVRD) (en lo adelante "BVRD"), será el Agente Estructurador y Colocador del presente Programa de Emisiones de Bonos Corporativos.
<b>Agente de custodia, pago y administración y Representante de la Masa de Obligacionistas:</b>	CEVALDOM Depósito Centralizado de Valores, S.A. y Salas, Piantini & Asociados

Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales. / **Elaboración:** PCR

Al cierre de diciembre del 2024, Ingeniería estrella había realizado la primera y la segunda emisión del programa de bonos corporativos por un monto total de DOP3,587.61 millones, menos costo de emisión de la deuda DOP20.23 millones. A continuación, se detallan las principales condiciones y características de las emisiones.

Emisión	Valores a emitir	Monto colocado (DOP)	YTD interés	Periodicidad pago	Tipo de tasa	Emisión	Vencimiento
1era Emisión	Senior	1,500,000,000	8.00%	Trimestral	Fija en DOP	30-sep.-2021	30-sep.-2031
2da emisión	Senior	2,087,611,600	8.00%	Trimestral	Fija en DOP	13-oct.-2021	13-oct.-2031
Costo emisión	-	(20,228,474)	-	-	-	-	-
<b>Total</b>		<b>3,567,383,126</b>					

## ANEXOS A LA INFORMACIÓN FINANCIERA

**Balance General**  
**(Valores en Miles)**

<b>Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) y Estrella Haití, S.A.</b>								
Valores en (DOP)	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	mar-24	mar-25	
<b>Total, Activos</b>	<b>28,604,262</b>	<b>28,796,413</b>	<b>27,836,819</b>	<b>30,803,976</b>	<b>32,834,165</b>	<b>33,744,673</b>	<b>36,218,461</b>	
<b>Activos Corrientes</b>	<b>14,199,465</b>	<b>12,988,442</b>	<b>11,081,368</b>	<b>12,178,914</b>	<b>12,905,238</b>	<b>14,730,379</b>	<b>16,349,700</b>	
Efectivo y Equivalentes	1,105,339	439,528	789,899	802,975	328,995	200,109	265,596	
Cuentas por Cobrar (Netas)	11,910,565	9,899,756	7,888,328	8,407,632	9,424,040	10,382,184	12,133,968	
Avances a Proveedores	694,743	2,119,378	1,715,671	2,127,540	2,333,755	3,149,724	3,113,071	
Inventario	345,911	329,998	552,218	616,772	667,083	752,301	700,632	
Gastos Pagados por Anticipados	34,710	138,811	135,253	223,995	151,365	246,061	136,432	
Activos por Impuestos Corrientes	108,198	60,971	0	0	0	0	0	
<b>Activos No Corrientes</b>	<b>14,404,797</b>	<b>15,807,971</b>	<b>16,755,451</b>	<b>18,625,063</b>	<b>19,928,927</b>	<b>19,014,294</b>	<b>19,868,761</b>	
Cuentas por Cobrar, (LP)	572,406	1,024,535	157,541	109,659	136,951	98,206	47,534	
Otras Inversiones	2,235,884	2,258,870	2,376,961	1,344,614	1,344,614	1,357,714	1,368,614	
Inversiones en Subsidiarias, (LP)	9,961,422	10,974,938	11,321,996	12,690,596	14,242,901	12,989,361	14,429,229	
Propiedad, Planta y Equipos, Neto	1,414,468	1,351,512	2,548,254	4,190,054	4,132,003	4,202,463	3,961,778	
Otros Activos	63,350	133,365	350,699	290,141	72,458	366,551	61,606	
Impuesto sobre la Renta Diferido	157,266	64,752	0	0	0	0	0	
<b>Total, Pasivos</b>	<b>13,182,218</b>	<b>11,984,089</b>	<b>10,181,154</b>	<b>12,624,321</b>	<b>15,260,334</b>	<b>15,249,183</b>	<b>18,434,914</b>	
<b>Pasivos Corrientes</b>	<b>7,443,066</b>	<b>7,074,244</b>	<b>4,808,509</b>	<b>6,802,770</b>	<b>8,730,616</b>	<b>9,650,149</b>	<b>12,089,737</b>	
Documentos por Pagar (CP)	1,062,333	1,367,182	875,632	1,354,592	1,816,866	1,315,742	2,248,689	
Deuda Financiera (CP)	60,084	56,412	73,657	135,974	172,975	127,562	167,886	
Arrendamiento Financiero (CP)	20,586	40,739	151,214	207,800	268,768	215,836	260,294	
Cuenta por Pagar	4,865,524	5,054,902	2,074,663	3,051,081	4,048,099	4,777,223	5,886,089	
Impuesto Sobre la Renta por Pagar	0	0	38,850	35,757	96,659	73,184	95,999	
Anticipos Recibidos (CP)	1,324,932	415,916	1,425,725	1,699,984	1,806,958	2,719,987	2,795,934	
Acumulaciones por Pagar y Otros Pasivos	109,606	139,093	168,767	317,582	520,291	420,616	634,846	
<b>Pasivos No Corrientes</b>	<b>5,739,153</b>	<b>4,909,845</b>	<b>5,372,645</b>	<b>5,821,551</b>	<b>6,529,718</b>	<b>5,599,035</b>	<b>6,345,178</b>	
Deuda Financiera (LP)	4,936,244	1,212,390	228,095	737,795	860,270	729,546	846,672	
Pasivos por Arrendamiento	117,817	139,038	463,697	751,498	655,347	726,872	626,825	
Bonos Corporativos	0	3,558,418	3,561,399	3,564,386	3,567,383	3,565,136	3,568,132	
Cuentas por Pagar Relacionadas (LP)	685,091	0	1,043,118	513,293	893,744	322,902	893,044	
Impuesto Sobre la Renta Diferido	0	0	76,337	254,579	552,974	254,579	410,504	
<b>Patrimonio</b>	<b>15,422,044</b>	<b>16,812,324</b>	<b>17,655,665</b>	<b>18,179,655</b>	<b>17,573,831</b>	<b>18,495,490</b>	<b>17,783,546</b>	
Capital Pagado	1,602,607	1,602,607	1,602,607	1,602,607	1,602,607	1,602,607	1,602,607	
Aporte Futura Capitalización	1,856,355	1,856,355	1,600,282	0	0	0	0	
Reserva Legal	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	
Reserva de Revaluación	424,819	422,146	419,473	266,308	262,340	266,308	262,340	
Reserva por Participación en Revaluación de Subsidiarias	1,500,096	1,500,096	1,500,096	2,601,600	2,626,615	2,601,600	2,626,615	
Efecto de Conversión de Moneda Extranjera	111,616	107,648	109,181	122,528	80,208	-165,217	100,363	
Beneficios Acumulados	9,766,551	11,163,472	12,264,026	13,116,851	12,532,299	13,072,571	12,532,299	
Reserva de Valor Razonable	0	0	0	309,761	309,761	309,761	309,761	
<b>Total, Pasivos y Patrimonio</b>	<b>28,604,262</b>	<b>28,796,413</b>	<b>27,836,819</b>	<b>30,803,976</b>	<b>32,834,165</b>	<b>33,744,673</b>	<b>36,218,461</b>	

Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales / Elaboración: PCR

**ESTADO DE RESULTADOS**  
(Valores en miles)

<b>Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) y Estrella Haití, S.A.</b>							
Valores en (DOP)	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	mar-24	mar-25
Ingresos Ordinarios	7,595,487	8,132,347	11,046,084	15,646,479	19,537,932	5,124,084	5,071,005
Costo de Ventas	(5,988,961)	(6,357,313)	(7,953,256)	(11,668,753)	(14,923,398)	(4,233,981)	(4,495,893)
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1,606,526</b>	<b>1,775,033</b>	<b>3,092,828</b>	<b>3,977,726</b>	<b>4,614,534</b>	<b>890,103</b>	<b>575,112</b>
Otros Ingresos Operacionales	96,313	61,067	100,572	325,906	184,922	41,662	29,494
Total, Gastos Operacionales	(605,833)	(628,695)	(887,216)	(1,297,480)	(1,398,320)	(251,393)	(316,814)
<b>Utilidad en Operación</b>	<b>1,097,006</b>	<b>1,207,406</b>	<b>2,306,183</b>	<b>3,006,152</b>	<b>3,401,136</b>	<b>680,372</b>	<b>287,792</b>
<b>Ingresos (Gastos) Financieros:</b>	<b>(896,144)</b>	<b>(531,750)</b>	<b>(616,637)</b>	<b>(659,986)</b>	<b>(586,729)</b>	<b>(151,360)</b>	<b>(166,951)</b>
Gastos Financieros	(724,852)	(844,211)	(653,948)	(647,188)	(672,011)	(146,109)	(164,089)
Ingresos Financieros	47,117	217,624	102,595	87,118	178,993	8,040	11,361
Ganancia (Pérdida) en Cambio	(218,409)	94,837	(65,283)	(99,916)	(93,710)	(13,291)	(14,223)
<b>Participación en las Ganancias de Subsidiarias</b>	<b>786,047</b>	<b>878,383</b>	<b>914,769</b>	<b>647,724</b>	<b>1,682,591</b>	<b>208,842</b>	<b>124,519</b>
<b>Utilidad Antes de Impuesto S/R</b>	<b>986,909</b>	<b>1,554,038</b>	<b>2,604,316</b>	<b>2,993,890</b>	<b>4,496,998</b>	<b>737,854</b>	<b>245,359</b>
Impuesto Sobre la Renta, Neto	(164,736)	(159,789)	(366,799)	(482,549)	(665,841)	(89,995)	(55,799)
<b>Utilidad (Pérdida) Neta</b>	<b>822,173</b>	<b>1,394,249</b>	<b>2,237,517</b>	<b>2,511,340</b>	<b>3,831,158</b>	<b>647,859</b>	<b>189,560</b>

Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales / Elaboración: PCR

**INDICADORES FINANCIEROS**  
(Valores en Miles)

<b>Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) y Estrella Haití, S.A.</b>							
Valores en DOP	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	mar-24	mar-25
<b>Indicadores de Cobertura, (Anualizada)</b>							
Ingresos Ordinarios, (Anualizados)	7,595,487	8,132,347	11,046,084	15,646,479	19,537,932	16,724,048	19,484,853
Costo de Ventas, (Anualizados)	5,988,961	6,357,313	7,953,256	11,668,753	14,923,398	12,539,007	15,185,309
Utilidad Neta, (12 meses)	822,173	1,394,249	2,237,517	2,511,340	3,831,158	2,613,975	3,372,858
EBIT, (12 meses)	1,097,006	1,207,406	2,306,183	3,006,152	3,401,136	3,164,551	3,008,556
Depreciación y Amortización, (12 meses)	276,494	286,685	260,026	583,819	929,010	693,581	970,578
EBITDA, (12 meses)	1,373,499	1,494,091	2,566,209	3,589,971	4,330,146	3,858,132	3,979,134
Gastos Financieros, (12 meses)	724,852	844,211	653,948	647,188	672,011	658,483	689,992
EBITDA / Gastos Financieros, (12 meses)	1.89	1.77	3.92	5.55	6.44	5.86	5.77
<b>Indicadores de Solvencia</b>							
Total, Pasivos / Patrimonio, (Veces)	0.85	0.71	0.58	0.69	0.87	0.82	1.04
Total, Pasivos / Total Activos, (Veces)	0.46	0.42	0.37	0.41	0.46	0.45	0.51
Deuda Financiera / Total Pasivos	47.01%	53.19%	52.58%	53.48%	48.11%	43.81%	41.87%
Pasivo Corriente / Total Pasivos	56.46%	59.03%	47.23%	53.89%	57.21%	63.28%	65.58%
Pasivos No Corriente / Total Pasivos	43.54%	40.97%	52.77%	46.11%	42.79%	36.72%	34.42%
<b>Indicadores de Rentabilidad</b>							
ROAA	2.87%	4.84%	8.04%	8.15%	11.67%	7.97%	9.64%
ROAE	5.33%	8.29%	12.67%	13.81%	21.80%	14.28%	18.59%
Margen Bruto	21.15%	21.83%	28.00%	25.42%	23.62%	17.37%	11.34%
Margen Operacional	14.44%	14.85%	20.88%	19.21%	17.41%	13.28%	5.68%
Margen Neto	10.82%	17.14%	20.26%	16.05%	19.61%	12.64%	3.74%
<b>Indicadores de Liquidez</b>							
Liquidez General, (Veces)	1.91	1.84	2.30	1.79	1.48	1.53	1.35
Prueba Acida, (Veces)	1.86	1.79	2.19	1.70	1.40	1.45	1.29
Capital de Trabajo, (Miles)	6,756,399	5,914,199	6,272,859	5,376,144	4,174,622	5,080,230	4,259,963

Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales / Elaboración: PCR