

INFORME TRIMESTRAL

Período: julio – septiembre 2025



Representante de Masa de Obligacionistas

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



Emisor: Acero Estrella, SRL.

Número de Registro Emisión SIMV: SIVEM – 134
Registro Nacional de Contribuyente 1-02-32552-9

Dirección: Kilometro 13 1/2, Autopista Duarte, Santiago de los Caballeros,
República Dominicana

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.	4
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.....	5
h) La colocación y la negociación de los valores de conformidad con las condiciones establecidas en el Prospecto de Emisión.....	8
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.....	10
j) Nivel de endeudamiento del emisor de conformidad a lo establecido en el prospecto de emisión.....	10
k) Cumplimiento del emisor en cuanto a la remisión periódica de sus estados financieros a la Superintendencia.....	11
l) Monto total de la emisión que ha sido colocado.....	12
m) Cumplimiento del procedimiento de redención anticipada por parte del emisor, en los casos que aplique.....	12
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.....	12
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

- 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.).....13
- r) Cualquier documento de índole legal que impliquen procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativo incoados contra el emisor.
13
- s) Modificaciones al Contrato de Emisión.13
- 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..... 14
- w) Otros..... 14



INFORME

A: MASA DE OBLIGACIONISTAS DE BONOS CORPORATIVOS
ACERO ESTRELLA, SRL.

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 de Productos, 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.

Acero Estrella, SRL. (Emisor), es una Sociedad de Responsabilidad Limitada organizada de conformidad con las leyes dominicanas, que tiene como objeto principal dedicarse al diseño, fabricación e instalación de estructuras metálicas para edificaciones y obras de infraestructura.

Pudimos constatar que la colocación del programa de emisión de Bonos Corporativos por un valor total de hasta Cincuenta Millones de Dólares

Estadounidenses con 00/100 (US\$50,000,000.00) equivalente a Dos Mil Quinientos Setenta y Seis Millones Cincuenta y Cinco Mil Pesos Dominicanos con 00/100 (RD\$2,576,055,000.00), calculados a la tasa de cambio promedio de referencia del Mercado Spot para la venta de dólares de los Estado Unidos de América y publicada por el Banco Central de la República Dominicana el día de aprobación del Programa de Emisiones por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores. Fue aprobada mediante Única Resolución de la Superintendencia del Mercado de Valores de fecha 17 de septiembre de 2019. 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-134** y registrado en la Bolsa de Valores, con el registro **No. BV1910-BC0083**.

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.



SIVEM-134 Acero Estrella, Informe de Representantes de Obligacionistas
03 de noviembre 2025

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 Acero Estrella.

Bonos Locales emitidos por: **Acero Estrella**

Confirmación de intereses al: **30 de septiembre 2025.**

Emission No:	DO2018100126	DO2018100225	DO2018100324
Fecha de emisión:	14/2/2020	12/11/2020	30/11/2020
Fecha de Vencimiento:	14/2/2030	12/11/2030	30/11/2030

Tramos: 1- 5				Emisión:			
CODIGO ISIN	Fecha de pago anterior	Fecha de pago Actual	Monto RD\$	Base	Días	Tasa	Total de Intereses
DO2018100126	20-jun-25	20-sep-25	500,000,000.00	365	92	12.00%	15,123,287.67
DO2018100225	12-may-25	12-ago-25	1,350,000,000.00	365	92	11.25%	38,280,821.92
DO2018100324	30-may-25	30-ago-25	726,000,000.00	365	92	11.25%	20,586,575.34
							73,990,684.93

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 la sección 2.1.2.11 del 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 2.5.1 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 y sus Subsidiarias, conforme al acuerdo entre las partes.
 - a. Sustitución de la deuda bancaria actual del Emisor.
 - b. Sustitución de la deuda bancaria actual de las Subsidiarias.

Los Fondos captados por el presente Programa de Emisiones serán utilizados primero para cubrir total o parcialmente las obligaciones financieras del Emisor y sus Subsidiarias. Al momento de colocación de los valores, se determinará cuales deudas serán cubiertas por el emisor.

Luego de cubrir total o parcialmente las obligaciones financieras del Emisor y sus Subsidiarias, 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 y sus Subsidiarias.
- iii. Los fondos pueden ser utilizados para la adquisición de activos fijos (CAPEX) del Emisor y sus Subsidiarias.

Los detalles de las deudas existentes con las instituciones financieras se encuentran detalladas en el punto 2.5.1.3 del mismo.

Pudimos comprobar que los fondos de la **1ra. Emisión** se canalizaron a para repago parcial de deuda a corto plazo de los cuales fueron RD\$340,042,664 pesos dominicanos; y US\$2,972,820.27 en dólares estadounidenses por concepto de deudas contraídas con instituciones bancarias (Banco de Reservas, Banco BHD-León y CitiBank).

Detalle de pagos a continuación:

Monto RD\$	Tasa de cambio en RD\$	Monto US\$
340,042,664	n/a	
76,962,055	53.82	1,430,000.00
43,031,695	53.79	800,000.00
26,879,809	53.76	500,000.00
2,686,981	53.74	50,000.00
10,396,795	53.92	192,820.27
500,000,000.00		2,972,820.27

SIVEM-134 Acero Estrella, Informe de Representantes de Obligacionistas
03 de noviembre 2025

Los fondos de la **2da. Emisión**, por un valor de RD\$1,350,000,000.00, de los cuales se canalizaron RD\$792,949,647 para repago parcial de deuda a corto plazo contraída con los bancos de Reservas, Banesco, Acap, Alaver, Popular y Progreso. Además, se compraron USD\$9,349,151 a una tasa de RD\$58.50 donde USD\$8,999,151 se utilizaron para el repago parcial de la deuda a corto plazo en dólares contraída con los bancos Reservas, Citi y BHD; y el total restante permanecen disponibles en la cuenta de la empresa para capital del trabajo.

Detalle de pagos a continuación:

Monto RD\$	Tasa de Cambio en RD\$	Monto US\$
792,949,647	n/a	
10,125,000	n/a	
526,450,353	58.5	8,999,151
20,475,000	58.5	350,000
1,350,000,000		9,349,151

En fecha 06 de enero 2021 fueron utilizados RD\$20,475,000.00, equivalentes a US\$350,000.00, para abonar a la deuda contraída a corto plazo con Citibank, dichos fondos estaban reservados para tales fines.

Los fondos de la **3ra. Emisión**, por un valor de RD\$726,000,000.00, de los cuales se canalizaron RD\$266,175,000.00 para la compra de USD\$4,550,000.00 a una tasa de RD\$58.50. El uso de estos dólares y el resto de los fondos en pesos dominicanos se detalla a continuación:

Monto RD\$	Tasa de Cambio RD\$	Monto US\$	Detalle
79,615,020	n/a		Saldo de deuda USD a corto plazo
236,925,000	58.5	4,050,000	Saldo de deuda USD a corto Plazo
179,213,445	n/a		Disponible en cuenta. Serán utilizados para pago a préstamos
100,000,000	n/a		Reservados en cuenta de inversión para uso de RD\$41,500,000 capital de trabajo y RD\$58,500,000 CAPEX
100,996,535	n/a		Pago a Suplidores
29,250,000	58.5	500,000	Reservados en certificado para uso en Capital de Trabajo
726,000,000		4,550,000	

En fecha 22 de febrero 2021 fueron utilizados RD\$99,726,000.01 para abonar a la deuda contraída a corto plazo con Banreservas. Permanecen reservados



SIVEM-134 Acero Estrella, Informe de Representantes de Obligacionistas
03 de noviembre 2025

RD\$179,487,445.00 y US\$500,000.00 para abono de deuda, Capex y capital de trabajo.

En el trimestre enero – marzo 2022 fueron canalizados RD\$79,487,445 para abonar a préstamos a corto plazo; RD\$70,750,000.00 fueron utilizados para Capital de Trabajo; RD\$9,246,913.00 para pagos a CAPEX.

En el trimestre abril – junio 2022 fueron canalizados RD\$3,748,381.00 para pagos a CAPEX.

En el trimestre octubre – diciembre 2022 fueron canalizados RD\$8,665,500 para compra de montacargas; RD\$19,789,858.00 fueron utilizados para la compra de un camión grúa. Los RD\$17,049,347.64 restantes fueron canalizados de la siguiente manera:

Monto DOP\$	Detalle
17,049,348.00	Balance Anterior Reservado
-9,000,000.00	Compra Terreno Acero Estrella
-7,500,000.00	Compra de Terreno Subsidiaria North West Industries
-564,300.00	Compra Maquinaria Subsidiaria North West Industries
-14,952	Excedente completado con fondos de la operación

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

CEVALDOM, Depósito Centralizado de Valores 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:

Primera (1ra) Emisión: 500,000,000 bonos corporativos con valor unitario de un peso dominicano (RD\$ 1.00), equivalente a quinientos millones de pesos dominicanos con 00/100 centavos (RD\$500,000,000).

Tasa de interés fija:

12% anual



SIVEM-134 Acero Estrella, Informe de Representantes de Obligacionistas
03 de noviembre 2025

Frecuencia del pago:	trimestral
Fecha de emisión:	14 de febrero 2020
Fecha de Vencimiento:	14 de febrero 2030

Los intereses serán pagados conforme a lo establecido en el acápite 2.1.2.6.1 del prospecto, un primer cupón de pago de intereses por treinta y cinco (35) días calendarios a ser pagadero el 20 de marzo de 2020, calculado desde la fecha de emisión el 14 de febrero 2020. A partir del 20 de marzo se realizarán pagos trimestrales hasta el 20 de diciembre de 2029, por un total de 39 cupones de intereses trimestrales, siendo un último pago de intereses de la emisión en su fecha de vencimiento el 14 de febrero de 2030, correspondiente a una proporción de cincuenta y seis días de intereses.

Segunda (2da) Emisión: 1,350,000,000 bonos corporativos con valor unitario de un peso dominicano (RD\$ 1.00), equivalente a mil trecientos cincuenta millones de pesos dominicanos con 00/100 centavos (RD\$1,350,000,000.00).

Tasa de interés fija:	11.25% anual
Frecuencia del pago:	trimestral
Fecha de emisión:	12 de noviembre 2020
Fecha de Vencimiento:	12 de noviembre 2030

Tercera (3ra) Emisión: 726,000,000 bonos corporativos con valor unitario de un peso dominicano (RD\$ 1.00), equivalente a setecientos veintiséis millones de pesos dominicanos con 00/100 centavos (RD\$726,000,000.00).

Tasa de interés fija:	11.25% anual
Frecuencia del pago:	trimestral
Fecha de emisión:	30 de noviembre 2020
Fecha de Vencimiento:	30 de noviembre 2030



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**.

Calificación de Riesgo - Feller		
	Enero 2025	Julio 2025
Solvencia	A-	A
Perspectivas	Positivas	Estables
Bonos Corp. SIVEM-134	A-	A

Calificación de Riesgo - PCR		
	Noviembre 2024	Julio 2025
Fecha de Información		
Solvencia Financiera	A+	A+
Bonos Corporativos	A+	A+
Perspectiva	Estable	Estable

Feller: El alza de calificación de la solvencia y líneas de bonos de Acero Estrella, S.R.L. desde "A-" hasta "A" obedece a su importante posición competitiva, apoyada en parte en su grupo controlador, con el que posee una fuerte integración y sinergias. además, considera su gran variedad de productos y servicios, hechos a la medida de los requerimientos de sus clientes.

La calificación continúa considerando un perfil de negocios categorizado como "Adecuado" y una posición financiera clasificada en "Satisfactoria".

Ver **anexo** calificación más reciente.

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

El prospecto de emisión en su acápite 2.1.9.8 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 Acero Estrella.

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



SIVEM-134 Acero Estrella, Informe de Representantes de Obligacionistas
03 de noviembre 2025

Acero Estrella & Subsidiarias
Covenants Programa de Emisiones
Al 30 de Septiembre de 2024 - 2025
Montos Expresados en Peso Dominicanos

	2024*	2025
Ebitda/ Gastos Financieros > 1		
Ebitda	648,559,811	526,551,952
Gasto Financiero	280,210,128	305,071,733
Resultado	2.31	1.73
Deuda Financiera/ Capital Contable < 2.0		
Deuda Financiera	3,824,245,690	4,007,417,486
Capital Contable	8,302,864,508	8,293,293,408
Resultado	0.46	0.48

***Variación de interino 2024**

Deuda Financiera

Nota: Se presentan variaciones con respecto a las cifras interinas previamente reportadas en el 2024. La deuda financiera muestra un incremento debido a la inclusión de la provisión por intereses, con el objetivo de mantener la consistencia con el formato de los estados financieros auditados. Asimismo, se observa una variación en el patrimonio, atribuida a la reducción en los resultados del período por eliminación de dividendos recibidos de empresas asociadas, los cuales se registran bajo el método de participación.

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

Trimestralmente y comparados con el trimestre anterior:

1. Balance General intermedio	septiembre 2025
-------------------------------	-----------------



- | | |
|---|-----------------|
| 2. Estado de Resultados intermedio | septiembre 2025 |
| 3. Estado de Flujo de Efectivo intermedio | septiembre 2025 |
| 4. Estado de Cambios en el Patrimonio | septiembre 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 **RD\$2,576,000,000.**

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

El acápite 2.1.2.11 estipula que el presente Programa de Emisiones no cuenta con opción de redención anticipada. En caso de incumplimiento de las restricciones generadas por el Programa de Emisiones, se generará la liquidación anticipada de los valores y se procederá conforme se establece en el acápite 2.1.9.8 del Prospecto de Emisión Definitivo.

No aplica este punto 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.

Según información suministrada por la Gerencia, actualmente el Emisor no ejecuto una enajenación de las acciones del emisor que represente +10% del total 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.



Según nos informa la administración y también hemos podido constatar adecuadamente en todos los documentos e informaciones financieras y operativas que manejamos, la compañía no se encuentra en proceso de fusión, división o acuerdo de desinversión o venta de activos importantes.

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 del Mercado de Valores.

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 AE confirma que no ha enajenado y/o adquirido activos fijos, ya sea por compra o venta, que superen el 10% del capital suscrito y pagado de la Sociedad.

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



SIVEM-134 Acero Estrella, Informe de Representantes de Obligacionistas
03 de noviembre 2025

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 reputacionales para el Emisor, cualquiera de sus accionistas y/o empresas vinculadas.

w) Otros.

- **Asamblea General Ordinaria Anual:** celebrada el 15 de abril 2025, a las seis horas de la tarde (6:00 p.m.), en la ciudad de Santiago de los Caballeros, República Dominicana.
- **Estados Financieros auditados al 31 de diciembre 2024,** sin salvedades.
- Hechos Relevantes publicados por la Super Intendencia del Mercado de Valores en el trimestre **julio - septiembre 2025:**

Fecha Recepción	Número Trámite	Descripción Hecho Relevante
7/10/2025	03-2025-004314	RATIFICACION CALIFICACION DE RIESGO A+ CON PERSPECTIVAS ESTABLES A ACERO ESTRELLA S.R.L Y A SU EMISION DE BONOS CORPORATIVOS SIVEM-134 EN INFORME SEMESTRAL DE JULIO 2025 POR PACIF CREDIT RATING.
7/23/2025	03-2025-004630	AUMENTO CALIFICACION DE RIESGO A CON CAMBIO DE PERSPECTIVAS DE POSITIVAS A ESTABLES A ACERO ESTRELLA S.R.L Y A SU EMISION DE BONOS CORPORATIVOS SIVEM-134 EN INFORME SEMESTRAL DE JULIO 2025 POR FELLER RATE.
8/5/2025	03-2025-005009	INFORME DE REPRESENTANTE DE OBLIGACIONISTAS DE BONOS CORPORATIVOS POR RD\$2,576 MM SIVEM-134 DE ACERO ESTRELLA A JUNIO 2025.

SALAS PIANTINI & ASOCIADOS
Representante de Masa de Obligacionistas



28 Enero 2025 22 Julio 2025

Solvencia	A-	A
Perspectivas	Positivas	Estables

* Detalle de calificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES ⁽¹⁾

	2023	2024	Jun. 25*
Ingresos Ordinarios	3.532	4.043	2.284
Ebitda	831	860	499
Ebitda Ajustado	1.165	1.314	638
Deuda financiera	3.410	3.592	3.713
Margen Ebitda	23,5%	21,3%	21,9%
Margen Ebitda Ajustado	33,0%	32,5%	27,9%
Endeudamiento Total	0,7	0,6	0,7
Endeudamiento Financiero	0,4	0,4	0,4
Ebitda / Gastos Financieros	2,0	2,2	2,3
Ebitda Aj. / Gastos Financieros	2,8	3,3	3,5
Deuda Financiera neta / Ebitda	3,8	4,1	3,9
Deuda Financiera neta / Ebitda Aj.	2,7	2,7	2,6
FCNOA/ Deuda Financiera	33,4%	11,9%	14,2%

(1) Definiciones de los indicadores en anexo.

(*) Cifras interinas.

COVENANTS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN

	Límite	Jun. 2025
Ebitda/ Gastos Financieros	>1	2,48
Deuda Financiera/ Capital Contable	<2	0,44

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

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

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

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Indicadores de cobertura					
Liquidez					

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

FUNDAMENTOS

El alza de calificación de la solvencia y líneas de bonos de Acero Estrella S.R.L. (AE) desde "A-" hasta "A" obedece a su importante posición competitiva, apoyada en parte en su grupo controlador, con el que posee una fuerte integración y sinergias. Además, considera su gran variedad de productos y servicios, hechos a la medida de los requerimientos de sus clientes. Lo anterior, en conjunto con una estrategia conservadora en términos financieros, le han permitido mantener indicadores crediticios en rangos satisfactorios, fortaleciendo su posición financiera de forma relativa dentro de la categoría asignada pese a participar en una industria competitiva y sensible al ciclo económico y a la variación de los precios internacionales.

La calificación continúa considerando un perfil de negocios categorizado como "Adecuado" y una posición financiera clasificada en "Satisfactoria".

AE forma parte del brazo industrial del Grupo Estrella y se dedica al diseño, fabricación, comercialización e instalación de estructuras metálicas en la República Dominicana y otros países de El Caribe.

A junio de 2025, el backlog de la compañía evidenció un incremento del 14,5% con respecto al cierre del año anterior, situándose en los US\$44,4 millones, ubicándose por sobre el promedio entre 2018 y 2024 (US\$42,7 millones). Al respecto, los principales proyectos de la compañía estaban compuestos en primer lugar por el Monorriel Santiago (21,4%), considerando todos los tipos de proyectos que lo componen, seguido por Torre Solaris (19,8%), Edificio Parques Aeropuerto Punta Cana (17,6%), ampliación AIC (9,8%) y Detroit Tigers Baseball Academy (4,5%).

Durante el primer semestre del presente año los ingresos de Acero Estrella alcanzaron los RD\$2.284 millones, mostrando un avance del 22,5% en comparación a junio de 2024, lo cual se encuentra asociado, según su peso relativo, a un incremento del 184,2% en laminados (RD\$451 millones versus RD\$159 millones) sumado a un alza del 8,6% en estructuras metálicas.

A igual fecha, los costos de venta evidenciaron un aumento del 23,8% anual mientras que los gastos generales y administrativos registraron un alza del 16,9%, ocasionando que la generación de Ebitda se incrementara un 23,4%, situándose en los RD\$499 millones, con un margen Ebitda del 21,9%, cifra levemente superior a igual periodo del año anterior.

Por otro lado, los resultados en empresas relacionadas (incorporando dividendos de otras inversiones) evidenciaron un leve incremento ocasionando que la generación de Ebitda ajustado presentara un aumento del 18,6% alcanzando los RD\$638 millones, con un margen Ebitda ajustado de 27,9% (28,8% a junio de 2024).

La generación de FCNOA al primer semestre del presente año alcanzó los RD\$185 millones presentando una mejora en comparación a los RD\$84 millones obtenidos a junio de 2024. Ello, considerando los flujos doce meses móviles, ocasiona que el indicador de cobertura de FCNOA sobre deuda financiera se sitúe en un 14,2%.

La compañía ha mantenido una política financiera conservadora, considerando el incremento en su actividad y su respectivo financiamiento de capital de trabajo. Al respecto, en los últimos años se ha observado un constante crecimiento en la deuda financiera, coherente con su plan de inversiones, niveles de actividad, y la incorporación de la IFRS 16 en 2019, pasando desde los RD\$2.319 millones en 2018 hasta los RD\$3.713 millones a junio de 2025.

El constante crecimiento en la base patrimonial ha permitido compensar la evolución de la deuda financiera, lo cual se traduce en que el indicador de leverage financiero se mantenga por debajo de las 0,6 veces desde 2022 (0,4 veces a junio de 2025).

Los indicadores de cobertura se encuentran acorde a los rangos esperado para una categoría clasificada como satisfactoria considerando los niveles de actividad de la compañía, evolución de deuda financiera, plan de inversiones y necesidades de capital de trabajo.

En particular, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado durante el periodo analizado ha fluctuado entre las 2,1 veces y 3,8 veces (2022) situándose en las 2,7 veces a fines de 2024, mientras que la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros se ha movido entre las 2,2 veces (2021) y 4,2 veces (2016 y 2019), alcanzando las 3,3 veces a diciembre de 2024 (2,8 veces en 2023).

Al primer semestre de 2025, los indicadores de cobertura se mantuvieron acorde a los rangos estructurales. Ello, considerando que el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado se situó en las 2,6 veces (2,7 veces a junio de 2024) y la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros se incrementó hasta las 3,5 veces.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Feller Rate considera que la compañía mantendrá una estrategia financiera conservadora y niveles de actividad similares a los presentado en periodos anteriores.

Respecto a esto último, 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 gatillar 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 DE RIESGO SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

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

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

- Conservadoras políticas financieras con bajo endeudamiento.
- Exposición de sus márgenes a la variación de los precios internacionales de sus materias primas y al riesgo de tipo de cambio.
- Liquidez suficiente asociada principalmente a una industria intensiva en capital de trabajo.
- Mantención de satisfactorios indicadores de cobertura.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD Y DESCRIPCION DEL GRUPO ECONOMICO QUE PERTENECE

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

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 DESCRIPCION DEL MODELO DE NEGOCIOS DE LA EMPRESA

Acero Estrella S.R.L. (AE) es una sociedad fundada en República Dominicana en el año 1994.

AE forma parte del brazo industrial del Grupo Estrella y se dedica al diseño, fabricación, comercialización e instalación de estructuras metálicas en el mercado de República Dominicana y otros países de El Caribe.

Los procesos de fabricación de la entidad se encuentran certificados por normas del American Institute of Steel Construction (AISC), por el DOT Quality Services (DOTQS), que autentifican la calidad y seguridad del proceso de instalación de sus proyectos.

PERFIL DE NEGOCIOS**ADECUADO**

Acero Estrella S.R.L. (AE) es una sociedad fundada en República Dominicana en el año 1994.

AE forma parte del brazo industrial del Grupo Estrella y se dedica al diseño, fabricación, comercialización e instalación de estructuras metálicas en el mercado de República Dominicana y otros países de El Caribe.

Los procesos de fabricación de la entidad se encuentran certificados por normas del American Institute of Steel Construction (AISC), por el DOT Quality Services (DOTQS), que autentifican la calidad y seguridad del proceso de instalación de sus proyectos. Adicionalmente la entidad cumple con requerimientos internacionales del proceso de soldadura considerando que es miembro de American Welding Society (AWS).

IMPORTANTE POSICIÓN COMPETITIVA, APOYADA EN SU FUERTE INTEGRACIÓN CON SU GRUPO CONTROLADOR

El Grupo Estrella, controlador de AE, dentro de sus diversos negocios se dedica principalmente a la industria de la construcción, rubro que se ve impactado por los costos de factores como el movimiento de tierra, el acero, concreto, mano de obra, entre otros.

Por lo anterior, el Grupo decidió crear AE para generar una mayor integración de los negocios en que participa y mayores eficiencias. Así, la empresa nace en 1994 dedicándose a la fabricación de estructuras metálicas, uno de los elementos utilizados en las operaciones de Ingeniería Estrella.

Al respecto, se debe destacar que la compañía dentro de su proceso de producción cuenta con una Oficina Técnica Integrada del Grupo Estrella.

De esta manera, en conjunto con su empresa hermana Consorcio Minero Dominicano (CMD), calificada "AA-" con perspectivas "Estables" por Feller Rate, dedicada a la industrialización y comercialización de cemento y concreto, cumplen una labor fundamental en la integración vertical del Grupo Estrella, permitiéndole participar en la industria de la construcción local y en la zona de El Caribe con importantes ventajas competitivas.

A su vez, se encuentra Ingeniería Estrella, calificada en "A+" con perspectivas "Estables", entidad dedicada a la construcción de obras en los segmentos de infraestructura, edificaciones, desarrollo inmobiliario y paneles de concretos, con operaciones en República Dominicana, Costa Rica, Haití, Panamá y Paraguay.

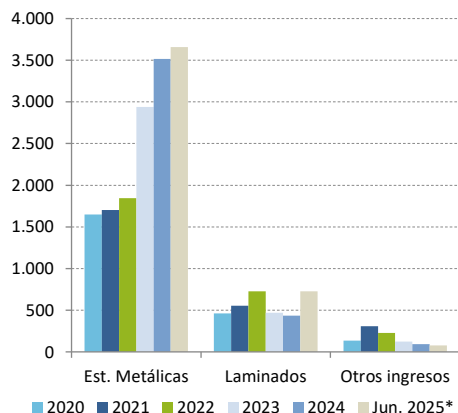
Actualmente, en parte importante gracias al apoyo del Grupo y la participación en conjunto en proyectos de éste, AE se ha posicionado como una empresa líder en el diseño, fabricación e instalación de estructuras metálicas en República Dominicana.

GRAN VARIEDAD DE PRODUCTOS Y SERVICIOS, HECHOS A LA MEDIDA DE LOS REQUERIMIENTOS DE SUS CLIENTES

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

COMPOSICIÓN DE LAS VENTAS POR SEGMENTO

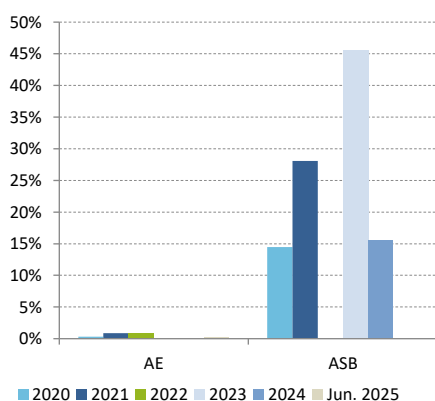
Cifras en millones de pesos dominicanos



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

EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS INTERNACIONALES POR FILIAL

Porcentajes sobre las ventas de cada filial



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

En los últimos periodos, la estrategia de la compañía en estas líneas de negocio ha estado enfocada en la optimización del ecosistema industrial de Acero Estrella y American Stell Building, con un enfoque en mejora continua. Ello, considera la adquisición de un sistema de corte térmico de alta resistencia para placas, instalado en la planta de Santiago, mejorando la eficiencia por medio de la automatización de los procesos y reducción de manejo de materiales.

Adicionalmente, se realizó un plan de fortalecimiento en su cadena de logística, mediante equipos especializados y mejoras en la eficiencia en el montaje de estructuras. A su vez, se realizó un plan de renovación de equipos para montaje en esta misma línea.

— ESTRUCTURAS METÁLICAS

Históricamente, la principal línea de productos de AE han sido las Estructuras Metálicas, mediante una planta con instalaciones de 11.500 metros cuadrados bajo techo con una capacidad instalada de 18.000 toneladas de acero al año. Esta, se encuentra equipada con sistema de manufactura automatizada para corte, perforaciones, soldadura, limpieza y pintura de estructuras de acero.

Dentro de esta línea de productos existe una gran variedad de opciones como mezzanines (entrepisos que cubren áreas parciales de una planta o nivel), puentes, naves, montajes, edificaciones, etc.

Este segmento ha representado entre un 64% hasta 88% de los ingresos consolidados de la compañía (83,2% a diciembre de 2023 y 87,0% a fines de 2024). A junio de 2025, este segmento representó el 87,8% de los ingresos de la compañía.

— PRODUCTOS LAMINADOS

La línea de Productos Laminados de grado estructural de AE es elaborada por la filial North West Industries (NWI), cuyas instalaciones productivas se encuentran en Villa Vázquez, una zona franca, lo que le permite acceder a importantes beneficios tributarios.

Las operaciones se realizan en un inmueble de 5.906 m² bajo techo, equipado con maquinaria de alta tecnología, con procesos bajo certificaciones ISO 9001, ISO 14001 y OHSAS 18001 de calidad, seguridad y medio ambiente, respectivamente.

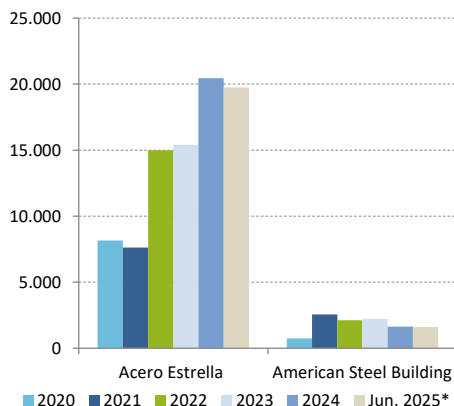
Dentro de esta línea de productos, la compañía elabora una gran variedad de piezas metálicas con distintas características para abarcar todas las posibles necesidades de sus clientes, como Aluzinc, Aluzinc prepintado, Alucal, Tejas, Deck, correas y accesorios, entre otros. La comercialización de estos productos se realiza mediante la cartera de clientes que mantiene NWI además de ser comercializados mediante AE o por su relacionada Ferretería Ochoa.

Una de las características que entrega ventajas competitivas a AE en su rubro, es la elaboración de productos a medida de las necesidades de sus clientes. Esto se realiza mediante una etapa inicial donde se revisa la ingeniería de los proyectos y se diseñan las estructuras adecuadas a éstos. Posteriormente se fabrican las estructuras utilizando la información proveniente del diseño e ingeniería, para finalmente transportarlos e instalarlos en la obra misma, mediante el servicio de montaje.

El segmento de productos laminados ha mantenido una participación sobre los ingresos consolidados que ha fluctuado entre un 8% y 26% durante el periodo analizado, con una baja en los últimos años hasta un 10,7% en 2024 (13,3% a diciembre de 2023), mientras que al primer semestre del presente año se registró una recuperación hasta el 19,7%.

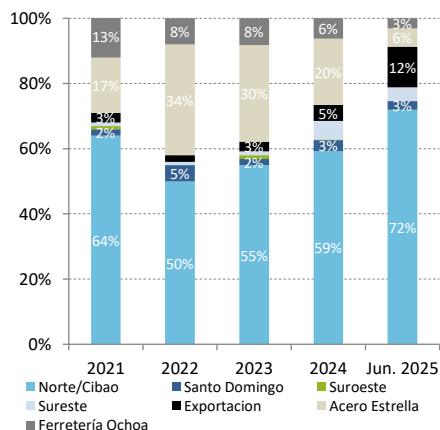
EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN

Cifras en miles de libras



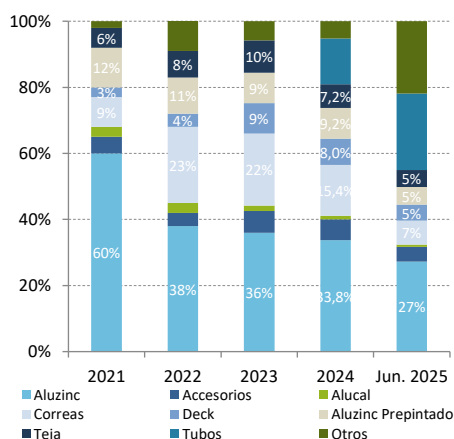
*Cifras anualizadas. Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

VENTAS DE LAMINADOS POR DESTINO



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

VENTAS DE LAMINADO POR PRODUCTO



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

Las ventas de productos de laminados durante el periodo entre 2020 y 2024 se concentran en promedio 45% en Aluzinc, seguido por Correas (15%), Aluzinc Prepintado (10%), tejas (8%) y Deck (6%), los cuales a fines de 2024 se situaron en un 33,8%, 15,4%, 9,2%, 7,2% y 8,0%, respectivamente. A contar de 2024 se incorporó la categoría tubos la cual tiene una participación del 13,9% en dicho año.

— ACUERDOS CONJUNTOS:

En 2015 la entidad constituyó el 55% del consorcio AE HL Punta Catalina, el cual está asociado a la realización de trabajos de montaje mecano de equipos, tuberías y estructuras metálicas del sistema de tratamiento de gases de la central termoeléctrica Punta Catalina.

La compañía tiene el 25% del consorcio AE HL Expansión constituido en enero de 2021 para la ejecución de trabajos en Barrick Expansión Package 1, cuyo alcance es "Obras civiles, mecánicas y eléctricas", obra que se desarrollará en la ciudad Pueblo Viejo, República Dominicana.

PARTICIPACIÓN ACCIONARIA EN DISTINTAS ENTIDADES PERTENECIENTES AL GRUPO CONTROLADOR

Acero Estrella cuenta con participaciones tanto en sociedades como en consorcios pertenecientes al grupo controlador, evidenciando la complementariedad entre los distintos negocios de Grupo Estrella.

La compañía separa dichas actividades en inversiones asociadas y otras inversiones, cuando las acciones en esas entidades no exceden al 20% de su capital pagado ni tienen influencia significativa.

El total de inversiones ha mostrado un constante crecimiento durante el periodo evaluado pasando de los RD\$3.363 millones en 2018 hasta los RD\$5.688 millones a fines de 2024, con un alza anual del 3,5%, debido a mayores ganancias en asociadas que compensó los dividendos cobrados durante el periodo. En el caso de las otras inversiones durante 2024 se recibieron dividendos por RD\$19,7 millones cifra similar al año anterior. Estos dividendos fueron reconocidos en la parte de ingresos financieros.

Durante el periodo evaluado, su incidencia en comparación a los activos totales se ha mantenido entre el 40% y 45%, situándose en un 42,0% a fines de 2024.

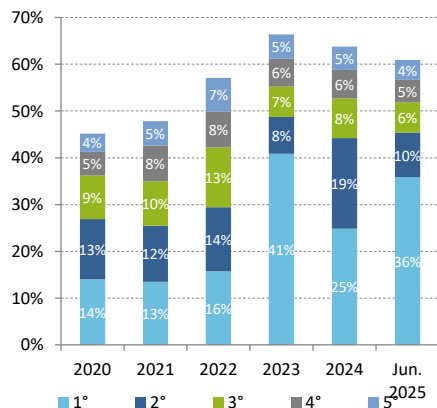
En esta misma línea, las utilidades asociadas a la participación en las ganancias de asociadas neto de impuesto a las ganancias presentó un crecimiento desde niveles cercanos a los RD\$119 millones hasta los RD\$300 millones en los últimos años (RD\$308 millones en 2024).

Los resultados mencionados anteriormente presentaron para el periodo evaluado una tendencia creciente en términos de incidencia en la generación de Ebitda ajustado de la compañía pasando de una participación por debajo del 5% en 2018 hasta situarse en un 27,0% en 2023. A fines de 2024 presentó una leve baja hasta el 26,1%.

Lo anterior, mejora y diversifica las fuentes que componen la generación de Ebitda ajustada de la compañía, permitiendo evidenciar cierta compensación ante periodos de menor actividad en algunas de las filiales.

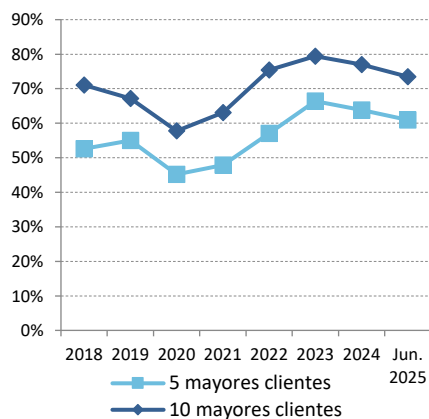
A diciembre de 2024, las inversiones en asociadas estaban compuestas principalmente por la participación que mantiene en la sociedad Consorcio Minero Dominicano S.A. (19,61% del capital accionario), seguido por Estrella Energy S.R.L. (25,0%) y Claumar Investments Ltd. (25,0%). Este último durante los últimos años ha presentado pérdidas que exceden la participación del grupo en la misma.

EVOLUCIÓN DE LA PARTICIPACIÓN EN LOS INGRESOS DE LOS PRINCIPALES CINCO CLIENTES



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

PARTICIPACIÓN DE LOS PRINCIPALES 5 Y 10 CLIENTES



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

A igual fecha, las otras inversiones se componen por Hospital Metropolitano Santiago S.A., Ferretería Ochoa S.A., Timberline Development S.A., Aeropuerto Internacional del Cibao S. A., Cibao Fútbol Club CFC S.R.L. y otros.

PRINCIPALES CLIENTES CONCENTRAN GRAN PARTE DE LAS VENTAS. ADEMÁS, SE OBSERVA UNA RELEVANTE PARTICIPACIÓN DE EMPRESAS RELACIONADAS AL GRUPO CONTROLADOR

La evolución de los mayores clientes de Acero Estrella ha registrado una relevante concentración durante el periodo analizado, con una baja durante 2020, pero con un constante crecimiento en los periodos siguientes. Ello, considera que la incidencia del principal cliente toma mayor relevancia en los periodos 2018, 2019, 2023 y 2024 (24%, 34%, 40,9% y 24,9%, respectivamente).

Durante el periodo analizado los principales 10 clientes, tras alcanzar su menor concentración en 2020 (58%), en los últimos años se ha mantenido entre un 75% y 79% (77,4% a diciembre de 2024), mientras que la participación de los cinco mayores clientes evidenció un aumento desde el 45% en 2020 hasta el 66,4% en 2023, para posteriormente evidenciar una leve disminución en 2024 (63,8%).

Dentro los principales clientes a nivel consolidado, a diciembre de 2024, se destaca la participación en el primer lugar de Ingeniería Estrella (24,9%), seguido en tercer lugar por Consorcio Minero Dominicano (8,5%), y en el undécimo octavo lugar por Ferretería Ochoa (0,9%), entidades pertenecientes al grupo controlador.

Al primer semestre del presente año, los principales 10 clientes continúan con su tendencia a la baja hasta el 73,5%, similar a lo ocurrido en el caso de los cinco clientes cuya incidencia si situó en un 60,9%.

A igual periodo, se puede apreciar que el primer cliente mantiene una participación del 35,8% (40,9% a diciembre de 2023 y 24,9% a fines de 2024), seguido por un segundo y tercer lugar que evidenciaron participaciones del 9,5% y 6,5% respectivamente (19,4% y 8,5%, respectivamente en 2024).

NIVELES DE MORA ACORDE A LOS RANGOS ESPERADOS, CON INCREMENTO EN LOS NIVELES DE COBERTURA

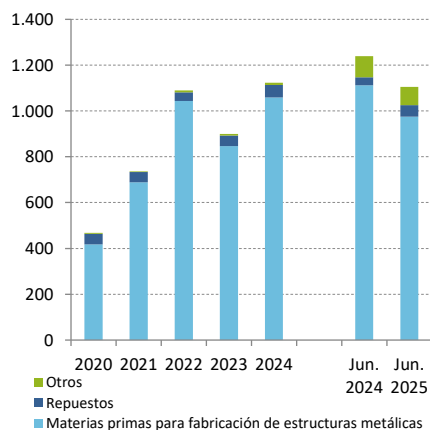
Durante el periodo analizado, las cuentas por cobrar a clientes en términos brutos presentaron una tendencia creciente pasando desde los RD\$773 millones en 2016 hasta los RD\$2.496 millones al cierre de 2023 asociado principalmente a una mayor cantidad de cartera vigente. A fines de 2024, la cartera de la compañía continuó con su tendencia creciente hasta los RD\$2.772 millones, un 11,0% mayor que el año anterior.

El comportamiento de las cuentas por cobrar ha estado al alza en comparación a la evolución de los ingresos durante el periodo analizado, ocasionando que la incidencia de la cartera bruta de las cuentas por cobrar a clientes (sin considerar provisiones) en comparación a los ingresos se incremente desde niveles por debajo del 58,0%, hasta alcanzar su mayor valor en 2020 (81,6%). Posteriormente se ha mantenido entre un 67% y 78% (68,6% a fines de 2024).

Por su parte, la mora mayor a 90 días sobre el total de la cartera, tras registrar su mayor valor en 2016 (35,2%) ha mantenido una incidencia por debajo del 16%, mostrando una tendencia a la baja en los últimos años desde un 6,7% en 2022 hasta un 1,0% a diciembre de 2024, debido a una baja en el monto moroso como por un crecimiento en la cartera al día.

COMPOSICIÓN DEL INVENTARIO

Cifras en millones de pesos dominicanos



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

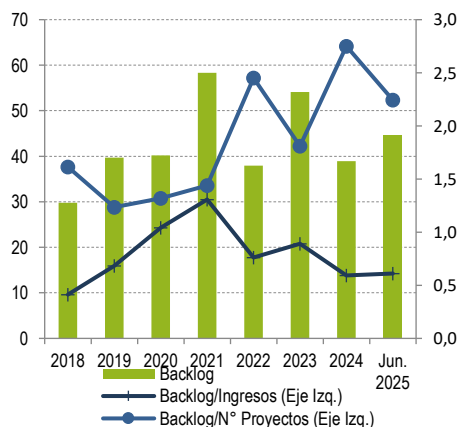
PRINCIPALES INDICADORES DE LAS CUENTAS POR COBRAR

	2021	2022	2023	2024
Mora mayor a 90 días (%)	11,9%	6,7%	4,2%	1,0%
Cobertura mora mayor a 90 días	0,7	1,1	1,3	5,0
Cartera bruta / Ingresos (%)	78,3%	68,3%	70,7%	68,6%
Mora mayor a 90 días / Ingresos (%)	9,4%	4,6%	2,9%	0,7%
Cartera con EERR / Ingresos (%)	7,7%	7,2%	10,9%	3,1%
Mora mayor a 90 días / Ebitda (%)	28,0%	14,1%	8,9%	2,4%
Cartera con EERR / Ebitda (%)	23,0%	22,1%	33,1%	10,5%

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

EVOLUCIÓN DEL BACKLOG DE LA COMPAÑÍA

Cifras en millones de dólares



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

En línea con lo anterior, la caída en los niveles de mora en los últimos años permitió mantener una cobertura de mora mayor a 90 días por sobre la 1 vez (1,3 veces a diciembre de 2023 y 5,0 veces a fines de 2024) a pesar de mantener niveles de provisiones más bajos que los registrados entre 2020 y 2021.

Adicionalmente, se debe considerar que la incidencia de la mora mayor a 90 días en los ingresos ha presentado una baja constante desde 2020 hasta situarse en un 0,7% a diciembre de 2024 (4,6% a fines de 2022 y 2,9% en 2023). Al analizar, esta incidencia con respecto a la generación de Ebitda, se observa el mismo patrón, disminuyendo hasta el 2,4% a fines de 2024 (14,1% en 2022 y 8,9% en 2023).

Por su parte, las cuentas por cobrar a empresas relacionadas en términos de montos, tras situarse en los RD\$706 millones en 2019 ha presentado una caída en los siguientes años fluctuando entre los RD\$120 millones y RD\$400 millones (RD\$123 millones a fines de 2024). Lo anterior ocasiona que su incidencia sobre los ingresos se mantengan por debajo del 15% desde el año 2020, situándose en un 3,1% a fines de 2024 (10,9% a diciembre de 2023).

MAYORES NIVELES DE INVENTARIO EN LOS ÚLTIMOS TRIMESTRES, EN LÍNEA CON EL MAYOR NIVEL DE PRODUCCIÓN

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, donde la mayor participación en su composición se encuentra en el ítem de materias primas seguido por estructuras metálicas.

Tras evidenciar una baja en los niveles de inventario durante 2020 debido a los efectos de pandemia, alcanzando los RD\$468 millones posteriormente se observó un constante crecimiento hasta alcanzar los RD\$1.089 millones a fines de 2022, con una disminución anual del 17,4% en 2023 hasta situarse en los RD\$900 millones.

A fines de 2024 el stock de inventarios se incrementó hasta los RD\$1.123 millones, principalmente asociado a materias primas para la fabricación de estructura, cifra por sobre los rangos registrados durante el periodo analizado.

Asimismo, los días de inventarios, bajo los cálculos de Feller Rate, se incrementaron desde los 90,2 días en 2017 hasta los 206,4 días a fines de 2022 (153,2 días en 2021). Posteriormente registraron una baja para alcanzar los 143,6 días a fines de 2024, cifra por sobre lo registrado entre 2016 y 2020.

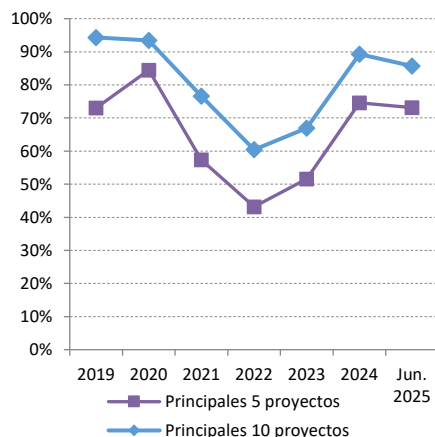
Al primer semestre del presente año, los niveles de inventarios evidenciaron una disminución situándose en los RD\$1.106 millones (RD\$1.240 millones a junio de 2024), mientras que los días de inventario mostraron una disminución hasta los 127,4 días.

— NIVELES DE PRODUCCIÓN:

A nivel consolidado, en términos de producción tras situarse en los 8,9 millones de libras durante 2020, a raíz de los efectos de pandemia, se ha observado un constante crecimiento hasta situarse en los 17,6 millones a fines de 2023, debido a los mayores niveles de actividad.

A fines de 2024, la tendencia se mantiene alcanzando una producción de 22,6 millones, con un aumento anual del 25,2%, impulsado tanto por Acero Estrella con un incremento del 32,6%, mientras que la filial American Steel Building evidenció una baja del 26,6%.

PARTICIPACION DE LOS PRINCIPALES PROYECTOS EN EL BACKLOG



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

PRINCIPALES PROYECTOS DEL BACKLOG

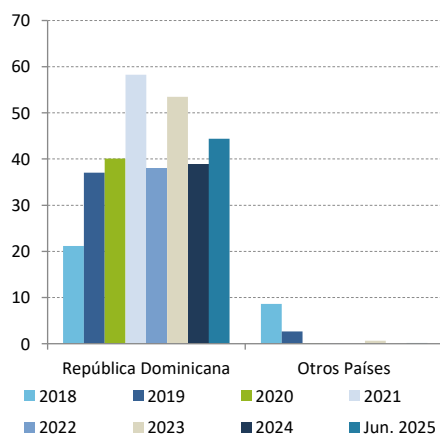
A junio de 2025, cifras en millones US\$

Proyecto	País	Monto a ejecutar	% backlog
Monorriel	RD	9,5	21,4%
Torre Solaris	RD	8,8	19,8%
Edificio Parques Aeropuerto Punta Cana	RD	7,9	17,6%
Ampliación AIC	RD	4,4	9,8%
Detroit Tigers Baseball Academy	RD	2,0	4,5%
Centro Distribución Almacenes Zagiul	RD	1,7	3,7%
Nave D HIFZP	RD	1,1	2,5%
Nave Ecoacero	RD	1,1	2,4%

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

COMPOSICIÓN DEL BACKLOG POR PAÍS

Cifras en millones de dólares



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

Al respecto, durante el periodo evaluado la producción se encuentra concentrada en Acero Estrella individual, promediando el 86,8% en los últimos periodos (92,6% a diciembre 2024) y el porcentaje restante proviene de la filial American Steel Building.

A junio de 2025, los niveles de producción presentaron una caída del 6,5% al compararse con igual periodo del año anterior, alcanzando los 10,3 millones de libras, mayoritariamente concentrado en Acero Estrella.

BACKLOG DE CORTO PLAZO Y CONCENTRADO EN OBRAS, CON CRECIMIENTO RELEVANTE EN LOS ÚLTIMOS PERIODOS

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

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

Durante el periodo evaluado, ha mantenido un comportamiento dispar al considerar los cierres de cada año, fluctuando entre los US\$20 millones y US\$60 millones, dependiendo de los niveles de actividad principalmente a nivel nacional.

A fines de 2024, el backlog de proyectos alcanzó los US\$38,9 millones, mostrando una caída anual del 28,1% debido al avance en distintos proyectos y considerando que en 2023 se alcanzaron cifras históricas.

Al respecto, dichos saldos por ejecutar se encuentran concentrados en gran mayoría por actividades en República Dominicana, con proyectos particulares en otros países (1 de un total de 100 proyectos). A su vez, al analizar por tipo de proyecto, se puede apreciar que un 56,4% corresponde a edificios, seguido por naves (33,4%) y otros segmentos.

Al analizar la evolución de los primeros 10 mayores proyectos que componen el *backlog* de la compañía se puede apreciar que, en conjunto, tras alcanzar participaciones por sobre el 90% en 2019 y 2020, posteriormente han mantenido una tendencia a la baja hasta situarse en un 67,0% a diciembre de 2023. Asimismo, en el caso de los primeros cinco proyectos su participación ha evidenciado la misma tendencia pasando desde un 84,5% en 2020 hasta un 51,5% en 2023.

Durante 2024 se ha observado una mayor concentración en el backlog de la compañía situándose por sobre el 83% al considerar los 10 proyectos más relevantes y por encima del 73% los primeros 5.

A junio de 2025, el *backlog* de la compañía evidenció un incremento del 14,5% con respecto al cierre del año anterior, situándose en los US\$44,4 millones, ubicándose por sobre el promedio entre 2018 y 2024 (US\$42,7 millones).

A igual fecha, los principales 10 proyectos, considerando el tipo de proyecto al que corresponden, tuvieron una participación del 85,7% (67,0% en 2023 y 74,6% a fines de 2024), mientras que los principales 5 se situaron en un 73,2% (51,5% y 74,6% en 2023 y 2024, respectivamente).

Al respecto, los principales proyectos de la compañía estaban compuestos en primer lugar por el Monorriel Santiago (21,4%), considerando todos los tipos de proyectos que lo componen, seguido por Torre Solaris (19,8%), Edificio Parques Aeropuerto Punta Cana (17,6%), ampliación AIC (9,8%) y Detroit Tigers Baseball Academy (4,5%).

El ratio de *backlog* sobre Ingresos del periodo tras presentar un constante crecimiento desde las 0,4 veces obtenidas en 2018 hasta las 1,3 veces registradas en 2021, se ha

mantenido con una tendencia a la baja hasta las 0,6 veces a fines de 2024 y durante la primera mitad de 2025 (0,9 veces en 2023).

EXPOSICIÓN A ECONOMÍAS CON DISTINTO RIESGO RELATIVO EN COMPARACIÓN A REPÚBLICA DOMINICANA

Durante el periodo evaluado, la entidad ha realizado operaciones en distintos países como Haití, e Islas Turcos y Caicos. Ello, ha permitido diversificar los mercados en los que participa la entidad, pero también expone a la entidad a economías, mayoritariamente, de mayor riesgo relativo en comparación a República Dominicana.

En el caso de los ingresos de Acero Estrella a nivel individual, durante los últimos tres años la participación de actividades internacionales se situó en menos de un 1%, mientras que en el caso de ASB los ingresos internacionales han mantenido una tendencia dispar, incrementándose hasta un 45,5% en 2023 para posteriormente en 2024 disminuir hasta un 15,5%.

INDUSTRIA EXPUESTA A LOS CICLOS ECONÓMICOS Y CON ALTA COMPETENCIA

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

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

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

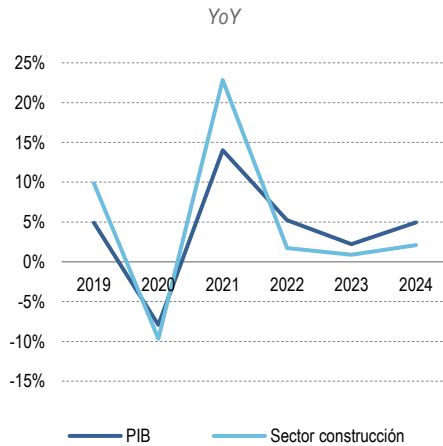
Por otra parte, la industria de materiales de construcción, a nivel de República Dominicana, como en El Caribe y Centroamérica, es altamente competitiva gracias a la presencia de múltiples actores locales, como de productores internacionales más enfocados en un producto *commodity*. Esta situación se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

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,

MAYOR DINAMISMO DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN EN LOS ÚLTIMOS TRIMESTRES INFORMADOS



Fuente: Banco Central de la República Dominicana

entre otras actividades que presentaron una evolución favorable. En particular, la actividad nacional exhibió un avance anual acumulado del 5,0%.

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 CALIFICACIÓN

Parte de la estrategia de la compañía considera el cuidado del medio ambiente con foco en garantizar la sostenibilidad de la empresa.

— AMBIENTALES

En la planta de la entidad se destacan los controles para evitar emisiones de vapores en el proceso de pintura, uso de sistemas automatizados de limpieza de vigas para impedir las emanaciones de polvo metálico y los métodos para reducir el ruido.

Al respecto, los procesos y controles de la compañía mantienen certificaciones ISO 9001 de calidad e ISO 14001 de medio ambiente.

— 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. La compañía mantiene certificación OHSAS 18001 de seguridad y salud laboral.

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.

— 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.

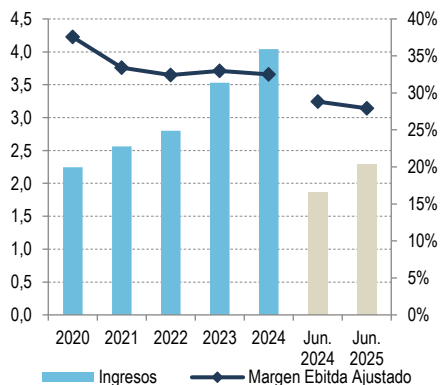
El sistema de gobierno combina una Asamblea de Accionistas, un Consejo de Gerencia con sus comités de apoyo y un Equipo Directivo para llevar a cabo los lineamientos del grupo.

El consejo de gerencia de Acero Estrella está conformado por nueve miembros (Rainer Aristy, Manuel Genao, Manuel Estrella, Pedro Estrella, Giuseppe Maniscalco, Raúl Kenyi Yamamoto, Rovin Rodríguez y Luis Mella).

Actualmente la entidad cuenta con comités de apoyo como el Comité de Auditoría Riesgo y Cumplimiento, y el Comité Ejecutivo y de Recursos Humanos.

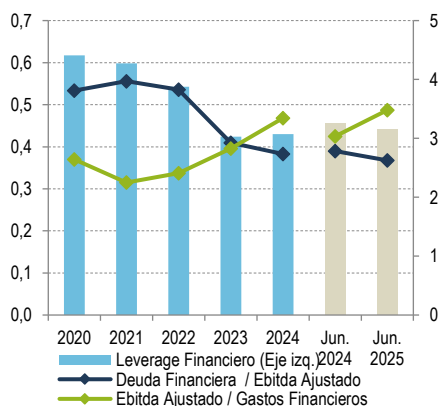
EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Ingresos en miles de millones de pesos



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

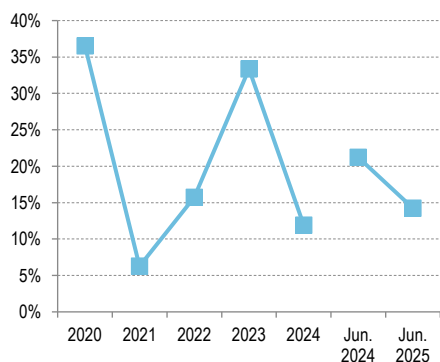
EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



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

INDICADOR DE COBERTURA

FCNOA / Deuda Financiera (%)



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

POSICION FINANCIERA

SATISFACTORIA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Crecimiento en la generación de Ebitda ante mayores niveles de actividad, pero con mayores presiones en los márgenes

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

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

Posterior a los efectos de la pandemia los ingresos de la compañía han mantenido una tendencia creciente, coherente con los niveles de actividad tanto de la entidad como del grupo controlador. Lo anterior, ha estado en línea con lo esperado, considerando márgenes Ebitda con variaciones entre el 20% y 26%.

Durante 2024, los ingresos de Acero Estrella se situaron en los RD\$4.043 millones mostrando un crecimiento anual del 14,5%, alcanzando cifras históricas para la compañía. Ello, según su peso relativo, proviene de un crecimiento del 19,6% en estructuras metálicas que permitió compensar las bajas registradas en el segmento de laminados (-7,7% anual) y otros ingresos (-24,4% anual).

Al analizar la producción tanto en Acero Estrella como de la filial American Steel Building durante dicho periodo se registró en conjunto un alza del 25,2% con respecto a diciembre de 2023, alcanzando los 22.067 miles de libras (92,6% correspondiente a Acero Estrella).

Ante el mayor nivel de actividad se evidenció durante el periodo un alza del 22,3% en los costos de ventas, mientras que los gastos generales y administrativos presentaron se mantuvieron relativamente estable. Ello, considera que los incrementos provienen mayoritariamente por mayores costos en compensación al personal y honorarios, incremento en la depreciación, alquileres, entre otros factores.

Lo anterior, generó que el Ebitda de la compañía alcanzara los RD\$860 millones al cierre de 2024, con un alza del 3,5% anual, menor que lo registrado en términos de ingresos. Consecuentemente, el margen Ebitda del periodo disminuyó hasta el 21,3% (24,3% a fines de 2022 y 23,5% en 2023), manteniéndose por debajo del promedio durante el periodo evaluado.

Adicionalmente, la compañía cuenta con inversiones en asociadas y otras inversiones que no consolidan su operación, por lo cual, al considerar ganancias de asociados y dividendos de dichas operaciones, respectivamente, se puede observar que el monto asciende hasta los RD\$454 millones a fines de 2024, continuando con la tendencia al alza comprado al año anterior (RD\$334 millones) y periodos anteriores, cuya composición se encuentra concentrado en resultados asociados a Consorcio Minero Dominicano S.A. y Estrella Energy S.R.L.

Así, la generación de Ebitda ajustado (incorporando participación en subsidiarias y asociadas que no consolidan y dividendos de otras inversiones) avanzó un 12,8% anual situándose en los RD\$1.314 millones (RD\$908 millones en 2022 y RD\$1.165 millones en 2023) con un margen Ebitda ajustado que alcanzó el 32,5%, cifra por debajo del promedio entre 2019 y 2023.

La generación de flujo de caja neto de la operación ajustado (FCNOA) ha presentado un comportamiento dispar durante el periodo analizado, dependiendo de las necesidades asociadas al financiamiento del capital de trabajo, entre otros factores.

Esto generó que el FCNOA evidenciara su mayor valor en 2020 (RD\$1.173 millones), posteriormente ante mayores necesidades de financiamiento de capital de trabajo el FCNOA alcanzó los RD\$547 millones a fines de 2022. No obstante, a diciembre de 2023, se observó una mejora en su generación de flujo hasta situarse en los RD\$1.138 millones, lo cual se encuentra asociado principalmente a la liberación de capital asociado a inventarios y cuentas por pagar, además de mayores utilidades en el periodo, entre otros factores, que permitieron compensar las mayores necesidades de financiamiento de cuentas por cobrar.

Al cierre de 2024 el FCNOA se situó en los RD\$428 millones, ante mayores necesidades de capital de trabajo, principalmente por el pago de cuentas por pagar y un mayor gasto en inventario.

Lo anterior, considerando la evolución en los niveles de deuda de la compañía, ha ocasionado que el indicador de cobertura de FCNOA sobre deuda financiera se incrementara de un 6,3% en 2021 hasta un 33,4% en 2023, para posteriormente en 2024 disminuir hasta un 11,9%.

Durante el primer semestre del presente año los ingresos de Acero Estrella alcanzaron los RD\$2.284 millones mostrando un avance del 22,5% en comparación a junio de 2024, lo cual se encuentra asociado, según su peso relativo, a un incremento del 184,2% en laminados (RD\$451 millones versus RD\$159 millones) sumado a un alza del 8,6% en estructuras metálicas.

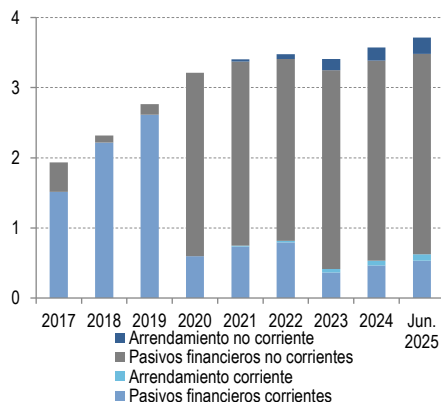
A igual fecha, los costos de venta evidenciaron un aumento del 22,8% anual mientras que los gastos generales y administrativos registraron un alza del 16,9%, ocasionando que la generación de Ebitda se incrementara un 23,4%, situándose en los RD\$499 millones, con un margen Ebitda del 21,9% levemente superior a igual periodo del año anterior.

Consecuentemente con lo anterior, los resultados en empresas relacionadas (incorporando dividendos de otras inversiones) evidenciaron un leve incremento ocasionando que la generación de Ebitda ajustado presentara un aumento del 18,6% alcanzando los RD\$638 millones y un margen Ebitda ajustado de 27,9% (28,8% a junio de 2024).

La generación de FCNOA al primer semestre del presente año alcanzó los RD\$185 millones presentando una mejora en comparación a los RD\$84 millones a junio de 2024. Ello, considerando los flujos doce meses móviles, ocasiona que el indicador de cobertura de FCNOA sobre deuda financiera se situara en un 14,2%.

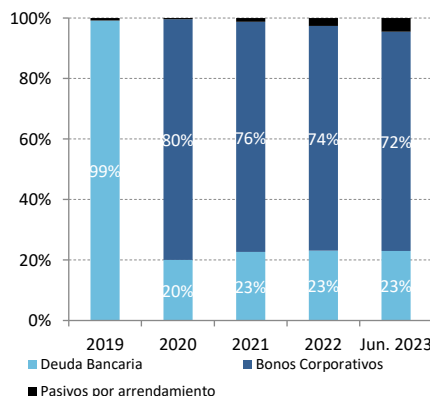
EVOLUCIÓN DE LOS PASIVOS FINANCIEROS

Cifras en miles de millones de RD\$



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

COMPOSICIÓN DE LOS PASIVOS FINANCIEROS



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

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Indicadores de cobertura acorde con su categoría de riesgo

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

En los últimos años se ha observado un constante crecimiento en la deuda financiera, coherente con su plan de inversiones, niveles de actividad, y la incorporación de la IFRS 16 en 2019, pasando desde los RD\$2.319 millones en 2018 hasta los RD\$3.410 millones a fines de 2023.

Lo anterior, considera en 2020 la colocación de las tres primeras emisiones de su programa de bonos SIVEM-134 (RD\$2.576 millones), por un monto de RD\$500 millones en febrero, seguido por dos emisiones en noviembre por RD\$1.350 millones y RD\$726 millones, respectivamente. Estas emisiones tienen vencimientos durante 2030, permitiendo generar vencimientos estructurados en el largo plazo.

A diciembre de 2024, los pasivos financieros (considerando arrendamiento financiero y operacional) de la entidad alcanzaron los RD\$3.592 millones, un 5,3% mayor que igual periodo de 2023, ante mayores necesidades de financiamiento de capital de trabajo, mientras que el considerar la deuda financiera neta se registró un incremento del 10,3%, producto de menores niveles de caja durante el periodo.

Al cierre de la primera mitad del presente año el stock de pasivos financieros se mantuvo relativamente estable en comparación a junio de 2024, situándose en los RD\$3.713 millones.

La base patrimonial durante el periodo analizado ha mantenido un constante aumento, considerando efectos de utilidades acumuladas, otras reservas, entre otros factores, la cual pasó desde los RD\$4.141 millones a fines de 2017 hasta los RD\$8.352 millones en 2024 (RD\$8.045 millones a fines de 2023). Al respecto, el fuerte crecimiento de la base patrimonial durante 2023 (alza del 25,7% anual) se encuentra asociado a otros resultados integrales (RD\$1.312 millones), producto de revaluación de terrenos, edificaciones y participaciones de las compañías en los otros resultados integrales de asociadas.

A junio de 2025 la tendencia al alza continuó, situándose en los RD\$8.438 millones, cuyo incremento proviene de los resultados del periodo a pesar del reparto de dividendos realizado en el periodo.

Lo anterior, ha permitido compensar la evolución de la deuda financiera, lo cual se traduce en que el indicador de leverage financiero se mantenga por debajo de las 0,6 veces desde 2022 (0,4 veces a junio de 2025).

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 2,48x y 0,44x, respectivamente, considerando la forma de cálculo establecida en el programa de emisión.

Los indicadores de cobertura se encuentran acorde a los rangos esperado para una categoría clasificada como satisfactoria considerando los niveles de actividad de la compañía, evolución de deuda financiera, plan de inversiones y necesidades de capital de trabajo.

En particular, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado durante el periodo analizado ha fluctuado entre las 2,1 veces y 3,8 veces (2022) situándose en las 2,7 veces a fines de 2024, mientras que la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros se ha movido entre las 2,2 veces (2021) y 4,2 veces (2016 y 2019), alcanzando las 3,3 veces a diciembre de 2024 (2,8 veces en 2023).

Al primer semestre de 2025, los indicadores de cobertura se mantuvieron acorde a los rangos estructurales. Ello, considerando que el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado se situó en las 2,6 veces (2,7 veces a junio de 2024) y la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros se incrementó hasta las 3,5 veces.

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.

Ello, a junio de 2025, considera un nivel de caja por RD\$29 millones, sumado a una generación anualizada de Ebitda ajustado y FCNOA por RD\$1.414 millones y RD\$529 millones, respectivamente.

Lo anterior, en comparación a vencimientos financieros de corto plazo por RD\$623 millones de los cuales, gran parte, corresponde a créditos bancarios para el financiamiento de capital de trabajo, sumado a RD\$36 millones por amortizaciones asociadas a deuda de largo plazo y RD\$88 millones por pasivos por arrendamiento financiero.

Adicionalmente, se considera un acotado plan de inversiones, con reparto de dividendos que no presionen la estructura financiera de la compañía, en conjunto con su acceso al mercado financiero.

	Julio 2022	Septiembre 2022	26 Enero 2023	25 Julio 2023	30 Enero 2024	29 Julio 2024	28 Enero 2025	22 Julio 2025
Solvencia	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Positivas	Positivas	Estables
Bonos Corp. SIVEM-134	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

(Millones de Pesos de República Dominicana)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Jun. 2024*	Jun. 2025*
Ingresos Ordinarios	3.641	3.082	2.244	2.564	2.802	3.532	4.043	1.865	2.284
Ebitda ⁽¹⁾	944	818	688	673	682	831	860	405	499
Ebitda Ajustado ⁽²⁾	992	951	843	857	908	1.165	1.314	537	638
Resultado Operacional	843	740	620	592	599	728	698	332	401
Ingresos Financieros	37	51	24	137	158	37	28	25	14
Gastos Financieros	-235	-297	-319	-381	-377	-412	-393	-188	-202
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	630	496	371	437	463	524	751	238	303
Flujo Caja Neto de la Operación	147	137	900	28	319	775	37	-95	-16
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽³⁾	342	379	1.173	213	547	1.138	428	84	185
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁴⁾	147	137	900	28	319	775	37	-95	-16
Inversiones en Activos fijos Netas	-284	-321	-549	-204	-810	-262	-254	-213	-58
Inversiones en Acciones						-60			
Flujo de Caja Libre Operacional	-137	-184	352	-176	-491	454	-217	-307	-74
Dividendos pagados	-76	-117			-146	-232	-190	-52	-203
Flujo de Caja Disponible	-213	-301	352	-176	-637	222	-407	-359	-277
Movimiento en Empresas Relacionadas									
Otros movimientos de inversiones	48			8	61	128	129	15	118
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-165	-301	352	-168	-577	350	-278	-344	-160
Variación de capital patrimonial	-144								
Variación de deudas financieras	333	337	456	119	12	-217	39	225	118
Otros movimientos de financiamiento		-89	-577	47	400	39	91		
Financiamiento con EERR									
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	24	-53	231	-2	-165	171	-148	-119	-41
Caja Inicial	11	34	-18	213	211	46	217	217	71
Caja Final	34	-18	213	211	46	217	69	98	29
Caja y equivalentes	34	17	213	290	47	218	71	98	29
Cuentas por Cobrar Clientes	1.726	1.759	1.722	1.911	1.838	2.418	2.505	2.370	2.416
Cuentas por Cobrar a Empresas Relacionadas	592	706	332	197	200	387	123	582	652
Inventario	728	721	468	737	1.089	900	1.123	1.240	1.106
Deuda Financiera ⁽⁵⁾	2.319	2.765	3.212	3.402	3.476	3.410	3.592	3.720	3.713
Activos Totales	8.310	8.650	9.323	10.214	11.087	13.530	13.471	13.818	14.002
Pasivos Totales	3.793	3.841	4.121	4.530	4.686	5.485	5.119	5.638	5.565
Patrimonio + Interés Minoritario	4.517	4.809	5.201	5.685	6.401	8.045	8.352	8.180	8.438

* Números interinos a junio de 2024 y junio de 2025. Números auditados años 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022, 2023 y 2024.

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

(2) Ebitda Ajustado = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones más resultados en negocios conjuntos que no consolida y dividendos de otras inversiones.

(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 descontado los intereses netos del periodo.

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

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Jun. 2024*	Jun. 2025*
Margen Bruto	37,8%	37,2%	39,0%	32,5%	32,2%	31,3%	26,6%	30,0%	29,3%
Margen Operacional (%)	23,1%	24,0%	27,6%	23,1%	21,4%	20,6%	17,3%	17,8%	17,6%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	25,9%	26,6%	30,6%	26,3%	24,3%	23,5%	21,3%	21,7%	21,9%
Margen Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (%)	27,2%	30,9%	37,6%	33,4%	32,4%	33,0%	32,5%	28,8%	27,9%
Rentabilidad Patrimonial ⁽⁴⁾ (%)	13,9%	10,3%	7,1%	7,7%	7,2%	6,5%	9,0%	7,3%	9,7%
Costo/Ventas	62,2%	62,8%	61,0%	67,5%	67,8%	68,7%	73,4%	70,0%	70,7%
Gav/Ventas	14,6%	13,2%	11,4%	9,4%	10,8%	10,6%	9,3%	12,2%	11,7%
Días de Cobro ⁽⁴⁾	170,7	205,4	276,2	268,3	236,1	246,5	223,1	228,8	195,0
Días de Pago ⁽⁴⁾	123,1	112,5	107,6	117,5	107,7	87,3	64,5	123,6	87,4
Días de Inventario ⁽⁴⁾	115,6	134,3	123,2	153,2	206,4	133,4	136,2	173,8	121,3
Endeudamiento total	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,6	0,7	0,7
Endeudamiento financiero	0,5	0,6	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4	0,5	0,4
Endeudamiento Financiero Neto	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾⁽⁴⁾ (vc)	2,5	3,4	4,7	5,1	5,1	4,1	4,2	4,0	3,9
Deuda Financiera / Ebitda Ajustado ⁽²⁾⁽⁴⁾ (vc)	2,3	2,9	3,8	4,0	3,8	2,9	2,7	2,8	2,6
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾⁽⁴⁾ (vc)	2,4	3,4	4,4	4,6	5,0	3,8	4,1	3,9	3,9
Deuda Financiera Neta / Ebitda Ajustado ⁽²⁾⁽⁴⁾ (vc)	2,3	2,9	3,6	3,6	3,8	2,7	2,7	2,7	2,6
Ebitda / Gastos Financieros ⁽¹⁾⁽⁴⁾ (vc)	4,0	2,8	2,2	1,8	1,8	2,0	2,2	2,1	2,3
Ebitda Ajustado / Gastos Financieros ⁽¹⁾⁽⁴⁾ (vc)	4,2	3,2	2,6	2,2	2,4	2,8	3,3	3,0	3,5
FCNOA / Deuda Financiera ⁽³⁾⁽⁴⁾ (%)	14,7%	13,7%	36,5%	6,3%	15,7%	33,4%	11,9%	21,2%	14,2%
FCNOA / Deuda Financiera Neta ⁽³⁾⁽⁴⁾ (%)	15,0%	13,8%	39,1%	6,9%	16,0%	35,7%	12,2%	21,8%	14,4%
FCNOA / Deuda Financiera Corriente ⁽³⁾⁽⁴⁾ (%)	15,4%	14,5%	197,3%	28,6%	67,1%	275,3%	78,8%	114,0%	84,9%
Liquidez Corriente (vc)	1,0	1,0	2,4	2,1	1,9	2,0	2,5	2,1	2,1

* Números interinos a junio de 2024 y junio de 2025. Números auditados años 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022, 2023 y 2024.

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

(2) Ebitda Ajustado = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones más resultados en negocios conjuntos que no consolida y dividendos de otras inversiones.

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

(4) Indicadores anualizados, bajo el formato de doce meses móviles para los flujos.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

Emisión de Bonos Corporativos

Primera

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

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	1	2	3
Al amparo del Programa	SIVEM-134	SIVEM-134	SIVEM-134
Monto de la emisión	RD\$ 500.000.000	RD\$ 1.350.000.000	RD\$ 726.000.000
Amortizaciones	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento
Fecha de vencimiento	14-02-2030	12-11-2030	30-11-2030
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés	12%	11,25%	11,25%
Conversión	No Considera	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	Quirográfica	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

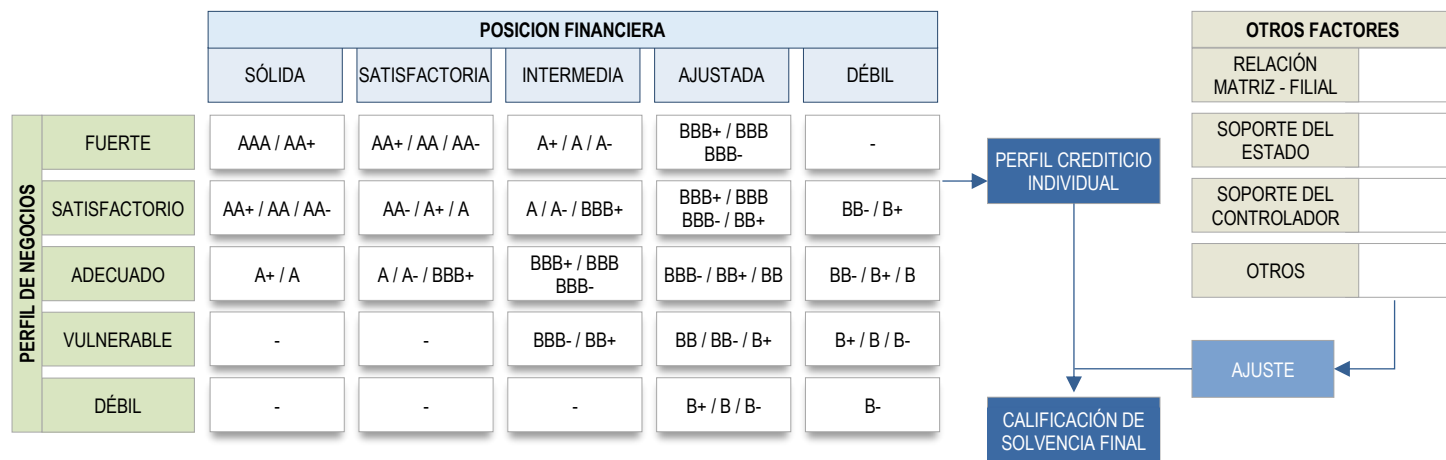
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos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

- 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.

Acero Estrella S.R.L. y Subsidiarias

Comité No. 23/2025

Informe con EEFF auditados al: 31 de diciembre de 2024; EEFF Interinos al 31 de marzo 2025.
Información Cualitativa al: 31 de marzo 2025.
Periodicidad de actualización: Semestral

Fecha de comité: 08 de julio de 2025

Construcción / República Dominicana

Equipo de Análisis

Elminson De Los Santos
Analista de Riesgo
esantos@ratingspcr.com

Fredy Vásquez
Analista Principal
evasquez@ratingspcr.com

(809) 373-8635

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	sep-23	dic-23	sep-24	dic-24
Fecha de comité	24/1/2022	21/4/2022	24/10/2022	16/1/2023	14/6/2023	10/1/2024	11/06/2024	22/11/2024	08/07/2025
Fortaleza Financiera	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+
Bonos Corporativos	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

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 Ratings (PCR), decidió mantener la calificación de “DO A+” a la “Fortaleza Financiera” y al “Programa de Bonos Corporativos” y mantiene la Perspectiva en “Estable”, de **Acero Estrella S.R.L. y Subsidiarias**; con información al 31 de diciembre 2024. La calificación se fundamenta en los adecuados niveles de ventas, principalmente en el mercado dominicano, como resultado de los ingresos obtenidos por la ejecución de proyectos que le han permitido mantener constantes márgenes de rentabilidad. Adicionalmente se consideran su bajo nivel de endeudamiento y sus adecuados niveles de liquidez; así como sus adecuados niveles de cobertura sobre los gastos financieros. La calificación también considera la trayectoria de Grupo Estrella, siendo beneficiario del desempeño como accionista de las operaciones de las empresas relacionadas.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

Adecuados niveles de ventas: A la fecha de análisis, AE & Subsidiarias, registra un total de ingresos de DOP3,950.30 millones, para un incremento DOP540.48 millones (+15.85%); esto como resultado del aumento observado se debe principalmente al desarrollo de proyectos tales como construcción de edificios, naves industriales, puentes y carpintería metálica, por ventas en el mercado local un (97.84%) de los ingresos totales; mientras que los ingresos por venta al exterior representaron un (2.16%). En cuanto a los costos de operación totalizaron DOP2,969.11 millones, para un incremento interanual de DOP5540.96 millones (+22.28%); producto de los aumentos en: compensaciones al personal, alquileres y arrendamientos, materia prima y consumibles, así como materiales y suministros usados. En conclusión, la empresa ha logrado un adecuado manejo de sus costos en operación alineado con la ejecución de sus proyectos.

Adecuados niveles de liquidez: A diciembre 2024, el indicador de liquidez se situó en (Liquidez General: 2.50 veces y Prueba Ácida: 1.80 veces), mientras que el capital de trabajo se ubicó en DOP2.41 millones. De los activos corrientes las cuentas más representativas corresponden a la cuenta por cobrar, seguido de la cuenta de inventario, así como por la cuenta avance a proveedores. En tanto que, los pasivos corrientes están concentrados en documentos por pagar de corto plazo, seguidos de las cuentas por pagar, así como por anticipo recibidos de clientes y retenciones y acumulaciones por pagar. 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 2.18 veces en los últimos cinco años.

Bajos niveles de endeudamiento: Al cierre de diciembre 2024, el apalancamiento patrimonial¹ se situó en 0.61 veces y el endeudamiento financiero² se situó en 0.38 veces, en comparación del período anterior (diciembre 2023: apalancamiento patrimonial 0.68 veces y el endeudamiento financiero 0.41 veces), como consecuencia de la disminución total pasivos (-6.67%); en tanto que el total de activos presentó una disminución de (-0.43%), mientras que se observa el incremento en mayor proporción del patrimonio (+3.82%). Del total de pasivos la mayor variación corresponde a cuentas por pagar relacionadas de corto y largo plazo, así como por arrendamientos financieros de corto y largo plazo, en adición a documentos por pagar de corto plazo; con relación al patrimonio el incremento corresponde a beneficios acumulados y beneficios del período y en menor proporción por su participación en las participaciones no controladoras; mientras que activos aumentaron principalmente por la cuenta de inventario y las inversiones en las asociadas. 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.

Adecuados indicadores 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 2.19 veces, en comparación al período anterior (diciembre 2023: 2.02 veces), esto como resultado del crecimiento del EBITDA se situó en DOP859.56 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 DOP392.57 millones, para una disminución de DOP19.10 millones (-4.64%), como resultado del saldo de varios compromisos financieros con entidades locales; es importante destacar que el indicador promedio de los últimos 5 períodos es de 1.99 veces. Lo que muestra una adecuada capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones financieras con las ganancias operativas generadas.

Adecuados niveles de rentabilidad³: A la fecha de análisis, los indicadores de rentabilidad se ubicaron en (ROA: 5.58% y ROE: 8.99%), ambos indicadores superiores al período anterior con un aumento de (1.70% y 2.48%), respectivamente; el incremento en el período se debe a que la compañía registró una utilidad neta por DOP751.07 millones, para un incremento de DOP226.81 millones (+43.26%); producto del aumento en los ingresos, así como por su participación en las ganancias de subsidiarias y asociadas; pese al alza mostrada en los costos y gastos operacionales. En conclusión, se consideran la estabilidad en la composición de los activos y el fortalecimiento de la estructura patrimonial; adicionalmente se destaca que la rentabilidad promedio de los últimos 5 años se situó en (ROA: 4.38% y ROE: 7.51%); 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.

Programa de Bonos SIVEM-134: A fecha de análisis, Acero Estrella no ha realizado nuevas emisiones, por lo que el monto en circulación es de DOP2,576 millones del programa de Bonos Corporativos sin garantía, destinados a la cancelación de facilidades crediticias de corto plazo empleados para capital de trabajo y una deuda bancaria de largo plazo. La mezcla de los compromisos financieros al 31 de diciembre 2024 resultó en mayor proporción para el largo plazo con un 84.88% y pasivos de corto plazo 15.12%. Lo que muestra que la empresa cuenta con una buena estructura de deuda y una adecuada capacidad de pago, tanto en el corto plazo, como sus obligaciones a largo plazo.

¹ Apalancamiento Patrimonial: (Total Pasivos / Patrimonio).

² Endeudamiento Financiero: (Total Pasivos / Total Activos).

³ Fórmula utilizada para determinar el indicador ROA Anualizado = Utilidad anualizada / Promedio de los activos de los meses comparados (Esto aplica cuando estamos trabajando con los cortes trimestrales a excepción de diciembre que contiene cifras anuales). Fórmula utilizada para determinar el indicador ROE Anualizado = Utilidad anualizada / Promedio del patrimonio de los meses comparados (Esto aplica cuando estamos trabajando con los cortes trimestrales a excepción de diciembre que contiene cifras anuales).

Factores Clave

Factores que pudieran mejorar la calificación:

- Mostar una tendencia al alza en sus ingresos y un crecimiento sostenido en sus indicadores de rentabilidad por encima de los niveles mostrados en periodos anteriores.
- Mantener crecimiento sostenido en los niveles liquidez y solvencia.
- Mantener adecuados niveles de endeudamiento.

Factores que pudieran desmejorar la calificación:

- Registrar una desmejora significativa en cuanto a su cobertura sobre el servicio de deuda.
- La liquidez disminuya a un nivel ajustado para cubrir con sus obligaciones a corto plazo.

Limitaciones a la calificación

Limitaciones encontradas: No se encontraron limitaciones en la información recibida.

Limitaciones potenciales (Riesgos Previsibles): (i) Fenómenos atmosféricos como son lluvias constantes, huracanes y tormentas eléctricas los cuales pueden desencadenar afectación y paros en las plantas de producción, la extracción de materia prima, el acceso a las minas de extracción, el traslado de los equipos pesados con la materia prima y la colocación de hormigón en los proyectos de clientes. (ii) La empresa puede verse impactada por un cambio dramático en la tasa de cambio, sin embargo, se realizan ventas y compras en moneda local y extranjera. (iii) Las operaciones pueden verse afectadas por realización de huelgas o paro de labores que puedan realizar los sindicatos de transporte.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Calificación de Riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferente y emisores, vigente en fecha 14 de diciembre 2016.

Información utilizada para la Calificación

- **Información financiera:** Estados Financieros comparativos auditados correspondientes al 31 de diciembre 2024 Vs. 31 de diciembre 2023.
- Backlog de Proyectos, correspondientes al 31 de diciembre 2024 Vs. 31 de diciembre 2023.
- 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.
- Informe de la Economía Dominicana al 31 de diciembre 2024 elaborado por el Banco Central de la República Dominicana (BCRD).

Hechos relevantes

Convocatoria para la celebración de su Asamblea General Ordinaria de Accionistas. La cual se efectuó el martes 15 del mes de abril del 2025, a las seis de la tarde (6:00 p.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%).

El sector construcción tuvo un 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.

Al cierre del año 2024, la inflación acumulada al cierre de año fue de 3.35%, manteniéndose durante el periodo 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%. Mientras que, 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.

Adicionalmente, la Junta Monetaria aprobó la liberación de recursos de encaje legal por DOP35,355.00 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 DOP140,000.00 millones durante el último trimestre de 2024, lo que totaliza una provisión de liquidez al sistema financiero de DOP175,000 millones.

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

Acero Estrella S.R.L. (AE) es una sociedad de responsabilidad limitada constituida el 21 de agosto de 1994. Es matriz de las subsidiarias North West Industries S.R.L. (NWI) y American Steel Bulding Corporation (ASB). En conjunto, estas tres empresas forman el brazo empresarial que brinda los servicios de diseño, fabricación, instalación, comercialización y construcción de estructuras metálicas.

Grupo Económico

El Grupo Estrella es un conglomerado de empresas dedicado principalmente al sector construcción, con una historia de más de treinta años y con presencia en Centroamérica y el Caribe. Brinda una oferta integral de servicios que incluye obra civil, diseño y fabricación de estructuras metálicas, suministro de laminados de acero, concreto, asfalto y cemento.

Operaciones y Estrategias

Operaciones

El proceso de producción empieza con el diseño e ingeniería de proyectos, el cual consiste en elaborar a pedido del cliente⁴ los planos que serán utilizados para la fabricación e instalación de las estructuras metálicas. En la etapa de fabricación, las estructuras de acero pasan por los procesos de corte, perforación, limpieza, soldadura y pintura a partir de sistemas de producción automatizados. Finalmente, en la instalación, se transportan y ensamblan las piezas de acero para crear las estructuras metálicas de gran magnitud en el lugar del proyecto. El tiempo de ejecución es menor a un año.

⁴ Como etapa inicial del proceso, la personalización de sus productos le permite además diferenciarse de sus competidores, anclar su demanda y generar un mayor valor agregado.

Los objetivos del Grupo principalmente involucran incrementar las ventas, recuperar la participación de mercado, mejorar la eficiencia en costos y reducir el tiempo de entrega de los proyectos. Se espera lograr estos objetivos a partir de mayores ventas en el mercado externo, nuevas ofertas de productos, un nuevo software de medición en planta, reducción de reprocesos por no-conformidades, compras oportunas, y disponibilidad de equipos de transporte que garanticen la productividad.

Productos o Líneas de Negocio

Las operaciones de Acero Estrella y Subsidiarias pueden segmentarse en dos líneas de negocio: “estructuras metálicas” y “laminados”. El negocio de estructuras metálicas la componen Acero Estrella S.R.L y su empresa subsidiaria American Steel Building Corporation; mientras que North West Industries, se dedica a la fabricación de laminados pre-pintados.

American Steel Building Corporation, es una subsidiaria conformada para el diseño, fabricación e instalación de estructuras metálicas con fines de exportación al Caribe y Centroamérica. Está constituida bajo la Ley 8-90 de fomento a la Zona Franca y mantiene las mismas certificaciones de calidad de Acero Estrella, lo que autentifica la generación de sus productos. La línea de estructuras metálicas involucra la elaboración e instalación de edificaciones, mezzanines, montajes, naves industriales, puentes, entre otros. Por otro lado, la línea de productos laminados trabaja el Aluzinc8 para techos, entresijos, divisiones interiores y otros productos como correas y tejas metálicas.

Clientes

Al 31 de diciembre 2024, los ingresos de Acero Estrella y Subsidiarias derivan de ventas en mercado local 97.84% y 2.16% ventas en el exterior, donde el principal país internacional es Saint Vincent, seguido de Haití, en menor proporción Anguila, Turcos y Caicos. Los principales clientes corresponden a proyectos de construcción de naves, zonas francas, supermercados, servicios de edificaciones, puentes, proyectos de para el sector agropecuario, centros ferreteros y empresas relacionadas. Las cotizaciones de Acero Estrella son elaboradas en dólares americanos y contemplan el pago de 50% por adelantado antes de iniciar el proyecto. Los cobros por proyecto se realizan a los avances y lo estipulado en el contrato suscrito con el cliente.

Riesgo de concentración de clientes

Al cierre del 2024, el 76% de las ventas de Acero Estrella y Subsidiarias y sus subsidiarias, están distribuidas en nueve (9) clientes, dentro de estos clientes tres (3) son relacionados y abarcan el 53% del total de las ventas. Esto se debe a que estas empresas se encuentran realizando proyectos donde el Emisor, proporciona productos y servicios. Considerando las variables del sector construcción, la empresa tiene como parte de sus estrategias continuar explorando diferentes zonas geográficas locales y mantener presencia en ellas. Esto se ha visto evidenciado en la captación de proyectos de zona franca y el sector hotelero.

Riesgo de concentración de proveedores

Al cierre del 2024, Acero Estrella realizó el 47.00% del total de sus compras a diez (10) proveedores, lo cual no es considerado como concentración de proveedores. La selección dependerá de las especificaciones de materiales que sean requeridos en los proyectos contratados. Otras variables que intervienen en esta elección es el precio, el tiempo de entrega del proveedor, la calidad del material y las condiciones de crédito que ofrecen. PCR observa que el emisor cuenta con una política de compras y subcontrataciones, la cual tiene como propósito establecer las normativas para la adquisición de materiales, bienes y servicios, apegados a los principios y valores éticos en los negocios.

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.

Acero Estrella S.R.L. y Subsidiarias, 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 siete (7) miembros. Asimismo, el Directorio cuenta con los siguientes comités de apoyo: Comité de Auditoría y Riesgo y Comité Ejecutivo y de Recursos Humanos, con ellos alcanza su solidez mediante la aplicación de las mejores prácticas de gobierno corporativo.

Acero Estrella y Subsidiarias, se rige por valores institucionales establecidos en el Código de Ética del Grupo Estrella, el Gobierno Corporativo de Acero Estrella fortalece su misión de promover la transparencia y la efectividad en la gestión del negocio con las mejores prácticas de dirección, en busca de ser un referente de excelencia. El sistema de gobierno combina una Asamblea de Accionistas, un Consejo de Gerencia con sus comités de apoyo, siendo estos (Comité de Auditoría, Riesgo y Cumplimiento, acompañado de un Comité Ejecutivo y de Recursos Humanos), así como por un Equipo Directivo; lo cual afianza su solidez mediante la aplicación de las mejores prácticas de buen gobierno corporativo.

A la fecha de análisis, el Capital Social de la compañía totalmente suscrito y pagado fue de DOP1,087.53 millones representado, por 10,875,257 cuotas sociales de valor nominal DOP 100.00 cada una. Los principales accionistas son: Ingeniería Estrella, S.A. (71.16%), seguido de Grupo Estrella Holdings, S.A. (21.02%) y Rainer Antonio Aristy Caraballo (7.36%) y otros accionistas con una participación menor al (0.45%).

Responsabilidad Social Empresarial

PCR efectuó un análisis a las prácticas de responsabilidad social empresarial de AE y Subsidiarias, 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 la compañía 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 de AE y Subsidiarias, cuenta con políticas formales para la erradicación de trabajo infantil y el trabajo forzoso. Además, los colaboradores 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.

Composición del capital humano

A marzo 2025, el Grupo Estrella cuenta con una fuerza laboral de 4,977 empleados, de los cuales AE y Subsidiarias, representan un (13.30%) para un total de 662 colaboradores. Con 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.

Análisis Financiero

Balance General

Activo⁵

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 (70.11%) de los activos totales. No se prevén cambios significativos en la calidad de los activos en el corto y mediano plazo.

Al cierre de diciembre 2024, AE & Subsidiarias, presentó un total de activos por DOP13,471.31 millones, en comparación al periodo anterior (diciembre 2023: DOP13,530.06 millones), mostrando una ligera disminución de DOP58.74 millones (-0.43%), debido a la contracción en las cuentas de propiedad, planta y equipos, efectivo y equivalentes, así como por cuentas por cobrar (Neto).

Las cuentas más importantes de los activos corresponden a inversiones en asociadas de largo plazo DOP4,987.38 millones que representa el (37.02%) del total de los activos, conformados por (Consortio Minero Dominicano 82.17% y Estrella Energy 17.83%); seguido de la propiedad, planta y equipos DOP3,600.85 millones y representan el 26.73% de los activos, la cual presento una contracción de (-4.77%) y está conformado principalmente por terrenos, de maquinarias y equipos, edificaciones, así como construcción en proceso. Adicionalmente se consideran las cuentas por cobrar DOP2,628.50 millones con una participación 19.51%, producto de cuentas por cobrar a clientes, las cuales se mantienen en los plazos de vigencias de la empresa y en menor proporción las cuentas por cobrar a relacionadas; por último, se considera la cuenta de inventario DOP1,123.46 millones que representa el 8.34% del total de los activos, por la adquisición de materia primas para la fabricación de estructuras metálicas.

A marzo 2025, AE & Subsidiarias, mantiene su tendencia de crecimiento, presentando un total de Activos por DOP13,938.93 millones, en comparación a (marzo 2024: DOP13,611.11 millones), para un incremento interanual de DOP327.82 millones (+2.41%); principalmente por el incremento mostrado en la cuenta de inversiones en asociadas DOP181.91 millones (+3.80%) y cuentas por cobrar (Neto) DOP422.73 millones (+16.21%). 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 del grupo Estrella, que se tradujeron en un rendimiento económico importante.

Total, Pasivos

PCR considera que la compañía cuenta con una gestión sólida y bien estructurada de administración del total de pasivos, respaldada por políticas que aseguran una estrategia de crecimiento, principalmente por sus pasivos no corrientes que representan el (66.10%) de los pasivos totales. No se prevén cambios significativos en la calidad de los activos en el corto y mediano plazo.

⁵ A la fecha de análisis, la empresa cuenta con las tasaciones actualizada de sus activos; así mismo se puede observar que la empresa cuenta con un seguro de todo riesgo de propiedades. En cuanto que ciertas maquinarias y equipos están otorgados en garantía por los préstamos bancarios que mantiene el Grupo Estrella.

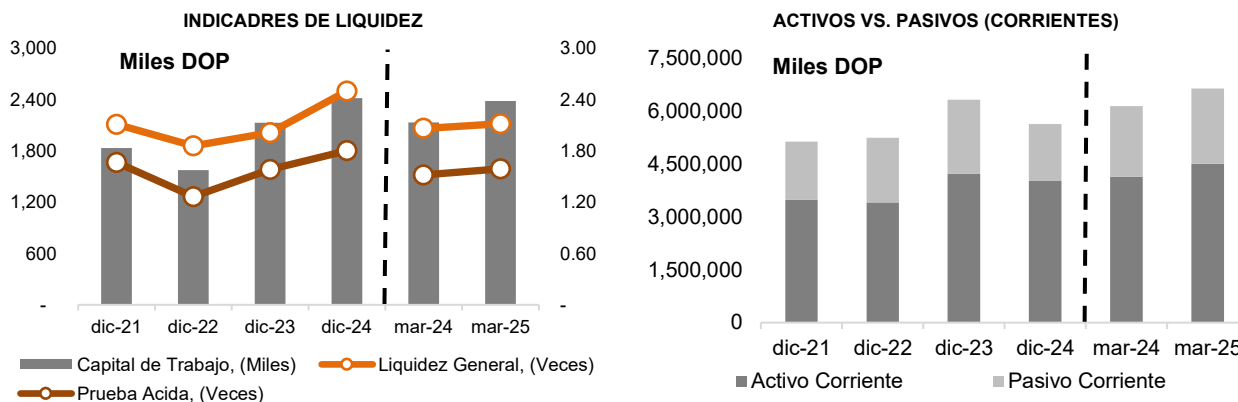
Al cierre de diciembre 2024, los pasivos totales se ubicaron en DOP5,119.44 millones, presentando una disminución de DOP365.74 millones (-6.67%); por la contracción en cuenta por pagar (clientes, proveedores y otras cuentas por pagar), que en conjunto es de (-64.15%); anticipos recibidos de clientes (-44.92%), por los contratos con clientes para la fabricación, instalación y construcción de estructuras metálicas; así como por impuesto sobre la renta diferido (-12.50%), por los montos por pagar de propiedad, planta y equipos.

En tanto que se observa un aumento en arrendamiento financiero de corto y largo plazo por DOP49.48 millones (+45.69%), para compra de equipos livianos y equipos pesados; cuentas por pagar relacionadas de corto y largo plazo sumaron DOP368.10 millones, producto de la liquidación de cuotas sociales de dos accionistas. Las cuentas más importantes del total de pasivos corresponden a Bonos corporativos a largo plazo con 50.13% de participación; dichos fondos se utilizaron para cubrir total o parcialmente las obligaciones; capital de trabajo y para la adquisición de activos fijos (CAPEX). En conclusión, se observa un adecuado uso de los pasivos por parte de la empresa que le ha permitido el desarrollo de nuevos proyectos y un adecuado uso de sus pasivos de corto plazo para hacer frente a sus obligaciones.

Al 31 de marzo 2025, AE, S.R.L. & Subsidiarias, los pasivos totales los cuales se ubicaron en DOP5,543.46 millones, en comparación al periodo anterior (marzo 2024: DOP5,405.54 millones), para un incremento interanual de DOP137.93 millones (+2.55%); principalmente por documentos por pagar de corto plazo DOP151.20 millones (+36.19%), así como arrendamiento financiero de corto y largo plazo por DOP118.35 millones (+1.08 veces), para compra de equipos livianos y equipos pesados. 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.

Liquidez y Flujo de Efectivo

A diciembre 2024, el indicador de liquidez se situó en (Liquidez General: 2.50 veces y Prueba Ácida: 1.80 veces), mientras que el capital de trabajo se ubicó en DOP2.41 millones. De los activos corrientes las cuentas más representativas corresponden a la cuenta por cobrar, seguido de la cuenta de inventario, así como por la cuenta avance a proveedores. En tanto que, los pasivos corrientes están concentrados en documentos por pagar de corto plazo, seguidos de las cuentas por pagar, así como por anticipo recibidos de clientes y retenciones y acumulaciones por pagar. 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 2.18 veces en los últimos cinco años.



Fuente: Acero Estrella & Subsidiarias / Elaboración: PCR

A marzo 2025, AE & Subsidiarias, los indicadores de liquidez se ubicaron en: (liquidez general 2.12 veces y la prueba ácida en 1.59 veces, así como un capital de trabajo que se situó DOP2.38 millones); en comparación al periodo anterior (marzo 2024: liquidez general 2.06 veces y la prueba ácida en 1.52 veces y un capital de trabajo por DOP2.13 millones). En conclusión, la empresa ha logrado mantener indicadores de liquidez adecuados, con lo cual es capaz de solventar sus deudas a corto plazo con sus activos más líquidos de ser necesario.

Patrimonio

A la fecha de análisis, el patrimonio de AE & Subsidiarias, se situó en DOP8,351.87 millones, en comparación al periodo anterior (diciembre 2023: DOP8,044.88 millones), para un crecimiento interanual DOP306.99 millones (+3.82%); esta variación se debe principalmente a resultados acumulados y utilidad del periodo que se situó en DOP4,251.83 millones, aumentando en DOP220.45 millones (+5.47%); impulsado por el incremento en la utilidad neta del periodo (+43.26%), producto de los ingresos ordinarios y participación en las ganancias de subsidiarias y asociadas.

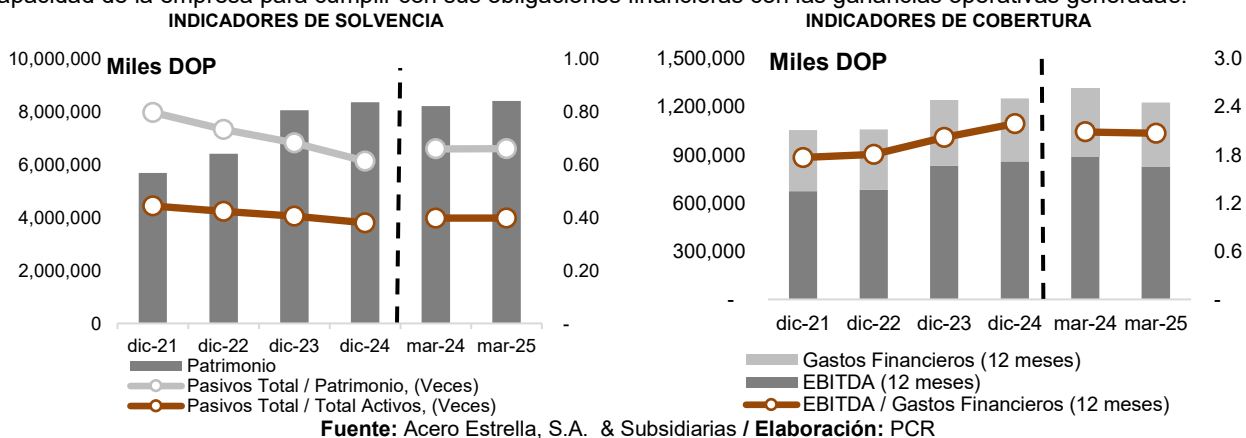
Adicionalmente, se considera el crecimiento en otras reservas⁶ DOP37.94 millones (+1.53%); producto de tasaciones efectuadas por peritos tasadores independientes en las cuentas de terreno y edificaciones; por último, se observa el aumento en participaciones no controladoras por DOP67.48 millones (+22.62%), por la participación en la subsidiaria North West Industries, S.R.L.; con una participación de 17.31%.

Al 31 de marzo 2025, AE, S.R.L. & Subsidiarias, el patrimonio se ubicó en DOP8,395.47 millones, en comparación al periodo anterior (marzo 2024: DOP8,205.57 millones), para un incremento interanual de DOP189.89 millones (+2.31%); principalmente por la variación mostrada en beneficios acumulados y utilidad del periodo, así como por la cuenta de otras reservas, además de la participación en las no controladoras. En conclusión, durante el primer trimestre la empresa tiene un backlog de proyectos los cuales estarían iniciando durante este periodo, así como licitando a nuevos proyectos que permitirán el incremento constante en los ingresos y con esto el aumento en las utilidades y el fortalecimiento del patrimonio.

Indicadores de Solvencia y de Cobertura

Al cierre de diciembre 2024, el apalancamiento patrimonial⁷ se situó en 0.61 veces y el endeudamiento financiero⁸ se situó en 0.38 veces, en comparación del periodo anterior (diciembre 2023: apalancamiento patrimonial 0.68 veces y el endeudamiento financiero 0.41 veces), como consecuencia de la disminución total pasivos (-6.67%); en tanto que el total de activos presentó una disminución de (-0.43%), mientras que se observa el incremento en mayor proporción del patrimonio (+3.82%). Del total de pasivos la mayor variación corresponde a cuentas por pagar relacionadas de corto y largo plazo, así como por arrendamientos financieros de corto y largo plazo, en adición a documentos por pagar de corto plazo; con relación al patrimonio el incremento corresponde a beneficios acumulados y beneficios del periodo y en menor proporción por su participación en las participaciones no controladoras; mientras que activos aumentaron principalmente por la cuenta de inventario y las inversiones en las asociadas. 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 2.19 veces, en comparación al periodo anterior (diciembre 2023: 2.02 veces), esto como resultado del crecimiento del EBITDA se situó en DOP859.56 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 DOP392.57 millones, para una disminución de DOP19.10 millones (-4.64%), como resultado del saldo de varios compromisos financieros con entidades locales; es importante destacar que el indicador promedio de los últimos 5 periodos es de 1.99 veces. Lo que muestra una adecuada capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones financieras con las ganancias operativas generadas.



Al cierre de marzo 2025, AE & Subsidiarias, 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 0.66 veces y el endeudamiento financiero (Total Pasivos / Total Activos) en 0.40 veces.

En cuanto que, la cobertura anualizada de (EBITDA / gastos financieros) se situó en de 2.07 veces; esto como resultado de un incremento en el EBITDA anualizado de DOP826.88 millones; derivado del incremento mostrado en los ingresos y el adecuado manejo de los gastos operativos; mientras que los gastos financieros anualizados totalizaron DOP399.79 millones (-6.20%); como resultado del saldo 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 1.99 veces; así mismo se considera los bajo niveles de endeudamiento, por lo que, mantiene holgados niveles de solvencia para hacer frente a sus obligaciones.

⁶ **Otras Reservas:** incluye a las cuentas de reservas de valor razonable; reserva de revaluación; así como participación en la reserva de revaluación de asociada.

⁷ **Apalancamiento Patrimonial:** (Total Pasivos / Patrimonio).

⁸ **Endeudamiento Financiero:** (Total Pasivos / Total Activos).

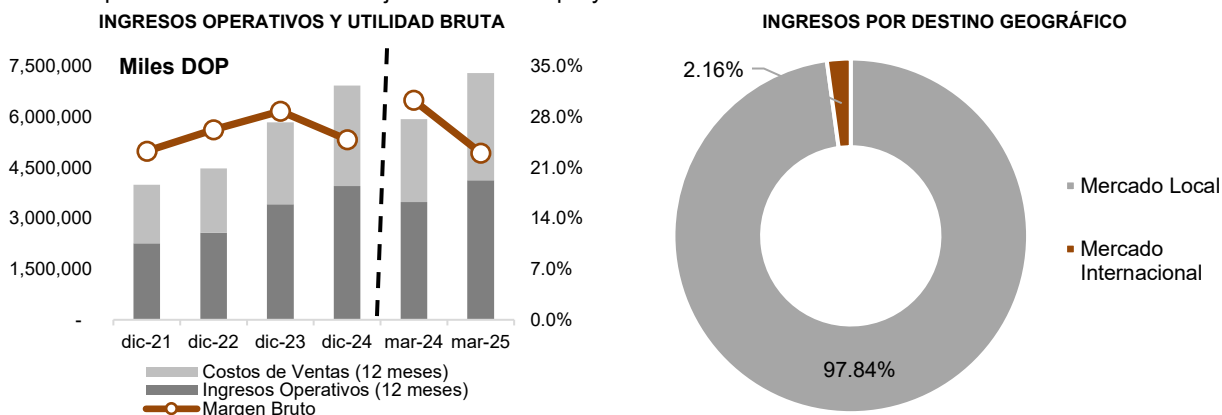
Resultados Financieros

PCR considera adecuado el desempeño financiero de AE & Subsidiarias, 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 2024, AE & Subsidiarias, registra un total de ingresos de DOP3,950.30 millones, en comparación al periodo anterior (diciembre 2023: DOP3,409.82 millones), para un incremento DOP540.48 millones (+15.85%); principalmente por el desarrollo de proyectos tales como: construcción de edificios, naves industriales, puentes y carpintería metálica, por ventas en el mercado local DOP3,864.78 millones, representando un (97.84%) de los ingresos totales; mientras que los ingresos por venta al exterior representó DOP85.52 millones, con una participación de (2.16%); principalmente por ventas a Saint Vincent (1.16%); así como y EE.UU; Haití; Islas Turcas y Caicos, Anguila; con participación conjunta de (1.00%).

En cuanto a los ingresos por la línea de servicio, al cierre de diciembre de 2024, están conformado de la manera siguiente: construcción e instalación de estructuras metálicas DOP3,381.06 millones (85.59%), la duración de cada proyecto depende de la complejidad del diseño, sin embargo, los proyectos no se extienden más allá de seis meses; así como ingresos por la venta de laminados DOP569.24 millones (14.41%), por lo general las facturas por este concepto son pagaderas dentro de un plazo de 30 días.

En cuanto a los costos de operación totalizaron DOP2,969.11 millones, en comparación al periodo anterior (diciembre 2023: DOP2,428.15 millones), para un incremento interanual de DOP540.96 millones (+22.28%); producto de los aumentos en: compensaciones al personal, alquileres y arrendamientos, materia prima y consumibles, así como materiales y suministros usados. De lo anterior la utilidad bruta se situó en DOP981.19 millones, manteniéndose similar al periodo anterior; para un margen bruto de 24.84%. Es importante destacar el impacto generado por el aumento de los materiales y servicio de construcción de los proyectos en ejecución, tales como: edificios; carpintería metálica; naves de zonas francas; adicionalmente se consideran los costos a través de empresas relacionadas, principalmente con Ingeniería Estrella y Consorcio Minero Dominicano, S.A. (CMD). En conclusión, la empresa ha logrado un adecuado manejo de sus costos en operación alineado con la ejecución de sus proyectos.



Fuente: Acero Estrella, S.A. & Subsidiarias / Elaboración: PCR

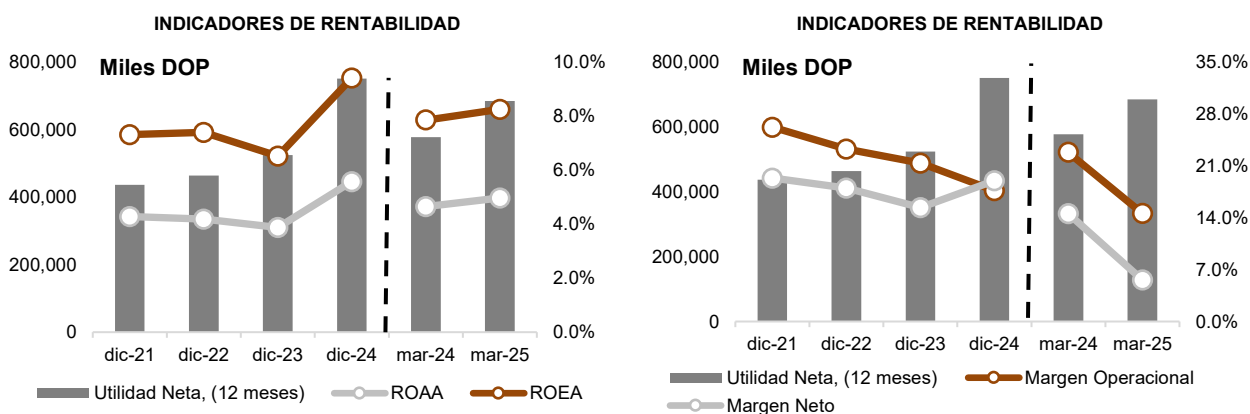
Es importante destacar que al cierre de marzo 2025; los ingresos operativos anualizados totalizaron DOP4,123.22 millones, para un incremento de DOP643.98 millones (+18.51%). Mientras que los costos de ventas anualizados sumaron DOP3,164.25 millones, para un incremento de DOP711.04 millones (+28.98%). Lo que muestra una tendencia al alza en los costos directamente proporcional con el aumento en ingresos de la empresa producto de sus operaciones ordinarias.

Indicadores de Rentabilidad⁹

A la fecha de análisis, el margen en operación se situó en 17.67%, esto como resultado de que la utilidad en operación se situó en DOP697.85 millones, para una disminución de DOP30.05 millones (-4.13%); impactado por los gastos generales y administrativos totalizaron DOP375.64 millones; por la variación mostrada principalmente en compensaciones al personal, Honorarios profesionales, Servicios de administración, entre otros. Adicionalmente, se consideran la cuenta de otros ingresos con un total de DOP92.29 millones, por la venta de materiales, piezas y repuestos, así como por el alquiler de maquinarias y equipos, y en menor proporción por otros ingresos. En conclusión, la empresa ha sido capaz de mantener estables sus indicadores su utilidad en operación por el incremento en sus ingresos y el adecuado manejo de sus gastos; así como por la implementación de nuevos proyectos.

Acero Estrella y Subsidiarias, está enfocada en mantener su liderazgo en el segmento de grandes obras y aumentar su penetración de mercado en la región capital y en segmento de proyectos de tamaño medio, de manera de aprovechar el impulso del sector privado, específicamente en el desarrollo de zonas francas y el resto del sector manufactura, así como en la captación de obras relacionadas al sector turismo, como sector dinamizante de la economía del país. Con relación a los costos de operación la empresa se encuentra trabajando en contratos con los proveedores de materia prima para asegurar precio por un período determinado. La empresa mantiene varios proyectos en ejecución y otros que están por iniciar, lo que le permitirá a la empresa seguir incrementando sus ingresos.

A la fecha de análisis, los indicadores de rentabilidad se ubicaron en (ROA: 5.58% y ROE: 8.99%), ambos indicadores superiores al periodo anterior con un aumento de (1.70% y 2.48%), respectivamente; el incremento en el periodo se debe a que la compañía registró una utilidad neta por DOP751.07 millones, para un incremento de DOP226.81 millones (+43.26%); producto del aumento en los ingresos, así como por su participación en las ganancias de subsidiarias y asociadas; pese al alza mostrada en los costos y gastos operacionales. En conclusión, se consideran la estabilidad en la composición de los activos y el fortalecimiento de la estructura patrimonial; adicionalmente se destaca que la rentabilidad promedio de los últimos 5 años se situó en (ROA: 4.38% y ROE: 7.51%); 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: Acero Estrella, S.A. & Subsidiarias / Elaboración: PCR

A marzo 2025, AE & Subsidiarias, los indicadores de rentabilidad se situaron en (ROAA: 4.97% y ROEA: 8.24%), mostrando una tendencia superior a su promedio histórico de los últimos 5 años (ROAA: 4.38% y ROEA: 7.51%), esto como resultado de un aumento en los ingresos anualizados de (+18.51%), mientras que los costos de ventas anualizados (+28.98%), así como por los gastos financieros anualizados presentaron una variación de (-6.20%); dando como resultado una utilidad neta anualizada de DOP684.20 millones (+18.48%); 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.

⁹ Fórmula utilizada para determinar el indicador ROA Anualizado = Utilidad anualizada / Promedio de los activos de los meses comparados (Esto aplica cuando estamos trabajando con los cortes trimestrales a excepción de diciembre que contiene cifras anuales). Fórmula utilizada para determinar el indicador ROE Anualizado = Utilidad anualizada / Promedio del patrimonio de los meses comparados (Esto aplica cuando estamos trabajando con los cortes trimestrales a excepción de diciembre que contiene cifras anuales).

Instrumento Calificado

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN SIVEM-134

Características	Primer Programa
Emisor:	Acero Estrella S.R.L.
Instrumento:	Bonos Corporativos
Moneda:	Pesos Dominicanos
Monto de la Oferta:	El programa de emisiones de bonos corporativos por hasta Dos Mil Quinientos Setenta y Seis Millones Cincuenta y Cinco Mil pesos dominicanos con 00/100 centavos (RD\$2,576,055,000.00).
Valores emitidos y en circulación:	RD\$2,576,000,000.00
Fecha de Oferta:	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.
Plazo de la emisión:	Los bonos tendrán un vencimiento de hasta 10 años, contados a partir de la fecha de emisión de cada emisión del programa de emisiones.
Tasa de interés:	Tasa fija en pesos dominicanos. 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.
Garantías	El programa de emisiones de bonos corporativos no contará con una garantía específica, sino que constituye una acreencia quirografarios 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.
Forma y denominación de los bonos:	Cada emisión de valores, generada a partir del programa de emisiones estará representada de forma inmaterial por medio de anotaciones en cuenta, que le otorga la propiedad de los mismos al titular que figure inscrito en un depósito centralizado de valores. El programa de emisiones estará compuesto por múltiples emisiones y la cantidad de valores por emisión será determinada en el prospecto de emisión definitivo, prospecto de emisión simplificado y aviso de colocación primaria correspondiente a cada emisión.
Pago de Capital:	El pago de capital de los bonos corporativos será al vencimiento.
Fechas de Pago:	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.
Uso de los fondos:	1) Cubrir total o parcialmente las obligaciones del Emisor y sus Subsidiarias, 2) Los fondos pueden ser utilizados para capital de trabajo en las operaciones del Emisor y sus Subsidiarias, 3) Los fondos pueden ser utilizados para la adquisición de activos fijos (CAPEX) del Emisor y sus Subsidiarias.
Agente Estructurador y Colocador	Citi inversiones de Títulos y Valores, S.A., Puesto de Bolsa
Agente de Custodia, Pago y Administración del Programa de Emisiones	Depósito Centralizado de Valores, S.A.
Representante de la masa de Obligacionistas para cada emisión	Salas Piantini & Asociados, S.R.L.

Fuente: Acero Estrella y Subsidiarias / Elaboración: PCR

A la fecha de análisis, Acero Estrella había realizado la primera, segunda y tercera emisión del programa de bonos corporativos por un monto total de DOP2,576.00 millones, menos costo de emisión de la deuda DOP9.66 millones. A continuación, se detallan las principales condiciones y características de las emisiones.

Emisiones	Tasa Rentabilidad	Fecha Emisión	Fecha de Vencimiento	Inversión Mínima	Total
1	12.00%	14/02/2020	14/02/2030	RD\$1,000.00	DOP500 millones
2	11.25%	12/11/2020	12/11/2030	RD\$1,000.00	DOP1,350 millones
3	11.25%	30/11/2020	30/11/2030	RD\$1,000.00	DOP726 millones
Total					DOP2,576 millones

Fuente: Acero Estrella y Subsidiarias / Elaboración: PCR

ANEXOS A LA INFORMACIÓN FINANCIERA
BALANCE GENERAL
(Valores en miles)

Acero Estrella, S.R.L. Y Subsidiarias							
Valores en DOP	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	mar-24	mar-25
Total Activo	9,322,607	10,214,487	11,087,076	13,530,058	13,471,313	13,611,112	13,938,932
Activo Corriente	2,970,212	3,488,402	3,413,564	4,231,968	4,027,003	4,138,702	4,517,311
Efectivo y Equivalentes	212,901	210,647	45,725	217,041	69,167	24,274	24,527
Inversiones en Valores	103,313	79,761	977	1,333	1,427	-	-
Cuentas por Cobrar (Neto)	2,053,446	2,107,782	2,038,485	2,804,646	2,628,501	2,607,209	3,029,943
Avance a Proveedores	115,385	329,999	217,648	279,896	182,265	379,863	255,690
Inventario	468,214	736,894	1,089,291	899,982	1,123,459	1,090,566	1,127,230
Gastos Pagados por Anticipado	16,953	23,318	21,438	29,071	22,185	36,790	79,921
Activo No Corriente	6,352,395	6,726,085	7,673,512	9,298,090	9,444,310	9,472,410	9,421,620
Inversiones en Asociadas	484,898	591,058	699,639	4,653,063	4,987,383	4,790,110	4,972,023
Otras Inversiones	3,696,896	3,945,286	3,944,911	825,058	825,058	825,058	825,058
Propiedad, planta y equipos	2,136,652	2,132,538	2,996,542	3,781,196	3,600,852	3,803,813	3,580,895
Propiedades de inversión	20,609	20,609	20,609	19,439	-	19,439	-
Otros Activos	13,339	36,594	11,810	19,333	31,017	33,988	43,644
Total Pasivo	4,121,353	4,529,901	4,685,862	5,485,178	5,119,440	5,405,538	5,543,464
Pasivo Corriente	1,218,832	1,655,289	1,838,247	2,105,263	1,612,580	2,009,366	2,135,759
Deuda Bancaria, (CP)	69,437	43,929	24,087	4,522	32,951	38,549	32,442
Arrendamiento Financiero, (CP)	11,883	11,059	23,165	49,457	59,988	57,109	89,414
Documentos por Pagar (CP)	513,418	690,031	768,172	359,443	450,119	417,797	569,000
Cuenta por Pagar	442,990	663,899	611,070	1,086,773	389,618	780,878	650,167
Impuesto Sobre la Renta por Pagar	19,991	15,747	45,397	17,170	3,438	40,058	56,870
Anticipo Recibidos de Clientes	78,371	130,778	202,169	367,480	202,402	499,895	292,596
Retenciones y Acumulaciones	82,742	99,847	164,187	220,418	228,665	175,080	203,121
Cuentas por pagar relacionadas largo Plazo (CP)	-	-	-	-	245,400	-	242,150
Pasivo No Corriente	2,902,521	2,874,612	2,847,615	3,379,915	3,506,860	3,396,173	3,407,705
Documentos por Pagar, (LP)	60,609	36,401	11,500	272,770	283,650	282,242	281,580
Arrendamiento Financiero	-	31,695	68,254	159,605	198,550	165,798	251,844
Bonos Corporativos, Neto	2,589,112	2,588,861	2,580,736	2,563,975	2,566,341	2,564,566	2,566,932
Cuentas por pagar relacionadas (LP)	-	-	-	-	122,700	-	-
Impuesto Sobre la Renta Diferido	252,800	217,655	187,124	383,565	335,620	383,565	307,349
Patrimonio	5,201,254	5,684,586	6,401,213	8,044,880	8,351,874	8,205,574	8,395,468
Capital Social	1,197,677	1,197,677	1,197,677	1,197,677	1,087,526	1,197,677	1,087,526
Otras Reservas ¹⁰	1,311,378	1,268,006	1,224,635	2,483,746	2,521,685	2,483,746	2,521,685
Reserva Legal	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000
Beneficios Acumulados + Utilidad del Periodo	2,927,725	3,385,689	3,718,336	4,031,384	4,251,834	4,244,674	4,294,626
Cuentas por Cobrar a Accionista	(576,482)	(529,829)	(130,243)	(91,282)	-	(138,188)	-
Participaciones no Controladoras	215,956	238,043	265,809	298,354	365,829	292,664	366,631
Total Pasivos + Patrimonio	9,322,607	10,214,487	11,087,076	13,530,058	13,471,313	13,611,112	13,938,932

Fuente: Acero Estrella y Subsidiarias / **Elaboración:** PCR

¹⁰ **Otras Reservas:** incluye a las cuentas de reservas de valor razonable; reserva de revaluación; así como participación en la reserva de revaluación de asociada

ESTADO DE RESULTADOS
(Valores en miles)

Acero Estrella, S.R.L. Y Subsidiarias							
Valores en DOP	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	mar-24	mar-25
Ingresos Brutos, Netos	2,109,929	2,256,649	2,574,590	3,409,817	3,950,300	856,175	1,029,098
Costos de producción y ventas	1,368,432	1,731,463	1,900,093	2,428,154	2,969,109	597,125	792,266
Utilidad Bruta	741,498	525,187	674,498	981,663	981,192	259,051	236,832
Otros ingresos operacionales	134,449	307,382	227,574	122,058	92,289	35,062	27,027
Total Gastos Operativo	255,544	240,959	303,133	375,829	375,636	98,981	113,818
Utilidad en Operación	620,403	591,610	598,938	727,891	697,845	195,132	150,041
Otros Ingresos y Egresos	358,818	250,292	230,078	418,914	379,790	99,506	113,192
Ingresos Financieros	24,151	137,337	157,915	37,128	27,686	5,370	369
Gastos financieros	318,639	380,813	377,007	411,675	392,572	91,885	99,103
Diferencia cambiaria	64,331	6,815	10,985	44,366	14,904	12,991	14,458
Participación en las ganancias de subsidiarias y asociadas.	142,452	106,016	108,581	314,362	434,424	53,974	32,782
Utilidad antes de Impuestos	404,037	447,334	477,442	623,339	752,478	149,600	69,631
Impuesto sobre la renta	32,844	10,655	13,986	99,075	1,408	25,073	11,974
Utilidad (Pérdida) Neta	371,193	436,679	463,456	524,264	751,070	124,527	57,657

Fuente: Acero Estrella y Subsidiarias / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS
(Valores en Miles)

Acero Estrella, S.R.L. Y Subsidiarias							
Valores en DOP	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	mar-24	mar-25
Cobertura, (Anualizada)							
Ingresos Operativos (12 meses)	2,109,929	2,256,649	2,574,590	3,409,817	3,950,300	3,479,245	4,123,223
Costos de Ventas (12 meses)	1,368,432	1,731,463	1,900,093	2,428,154	2,969,109	2,453,212	3,164,250
Utilidad Neta, (12 meses)	371,193	436,679	463,456	524,264	751,070	577,498	684,201
EBIT (12 meses)	620,403	591,610	598,938	727,891	697,845	772,596	652,754
Depreciación y Amortización (12 meses)	67,363	81,758	82,811	102,808	161,714	116,543	174,125
EBITDA (12 meses)	687,766	673,367	681,749	830,700	859,558	889,139	826,879
Gastos Financieros (12 meses)	318,639	380,813	377,007	411,675	392,572	426,201	399,791
EBITDA / Gastos Financieros (12 meses)	2.16	1.77	1.81	2.02	2.19	2.09	2.07
Indicadores de Solvencia							
Pasivos Total / Patrimonio, (Veces)	0.79	0.80	0.73	0.68	0.61	0.66	0.66
Pasivos Total / Total Activos, (Veces)	0.44	0.44	0.42	0.41	0.38	0.40	0.40
Deuda Financiera / Patrimonio, (Veces)	0.62	0.60	0.54	0.42	0.43	0.43	0.45
Indicadores de Rentabilidad							
ROAA	3.98%	4.28%	4.18%	3.87%	5.58%	4.65%	4.97%
ROEA	7.14%	7.68%	7.24%	6.52%	8.99%	7.84%	8.24%
Margen Bruto	35.14%	23.27%	26.20%	28.79%	24.84%	30.26%	23.01%
Margen Operacional	29.40%	26.22%	23.26%	21.35%	17.67%	22.79%	14.58%
Margen Neto	17.59%	19.35%	18.00%	15.38%	19.01%	14.54%	5.60%
Indicadores de Liquidez							
Liquidez General, (Veces)	2.44	2.11	1.86	2.01	2.50	2.06	2.12
Prueba Acida, (Veces)	2.05	1.66	1.26	1.58	1.80	1.52	1.59
Capital de Trabajo, (Miles)	1,751	1,833	1,575	2,127	2,414	2,129	2,382

Fuente: Acero Estrella y Subsidiarias / Elaboración: PCR

Acero Estrella S.R.L. y Subsidiarias

Comité No. 23/2025

Informe con EEFF auditados al: 31 de diciembre de 2024; EEFF Interinos al 31 de marzo 2025.
Información Cualitativa al: 31 de marzo 2025.
Periodicidad de actualización: Semestral

Fecha de comité: 08 de julio de 2025

Construcción / República Dominicana

Equipo de Análisis

Elminson De Los Santos
Analista de Riesgo
esantos@ratingspcr.com

Fredy Vásquez
Analista Principal
evasquez@ratingspcr.com

(809) 373-8635

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	sep-23	dic-23	sep-24	dic-24
Fecha de comité	24/1/2022	21/4/2022	24/10/2022	16/1/2023	14/6/2023	10/1/2024	11/06/2024	22/11/2024	08/07/2025
Fortaleza Financiera	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+
Bonos Corporativos	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

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 Ratings (PCR), decidió mantener la calificación de “DO A+” a la “Fortaleza Financiera” y al “Programa de Bonos Corporativos” y mantiene la Perspectiva en “Estable”, de **Acero Estrella S.R.L. y Subsidiarias**; con información al 31 de diciembre 2024. La calificación se fundamenta en los adecuados niveles de ventas, principalmente en el mercado dominicano, como resultado de los ingresos obtenidos por la ejecución de proyectos que le han permitido mantener constantes márgenes de rentabilidad. Adicionalmente se consideran su bajo nivel de endeudamiento y sus adecuados niveles de liquidez; así como sus adecuados niveles de cobertura sobre los gastos financieros. La calificación también considera la trayectoria de Grupo Estrella, siendo beneficiario del desempeño como accionista de las operaciones de las empresas relacionadas.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

Adecuados niveles de ventas: A la fecha de análisis, AE & Subsidiarias, registra un total de ingresos de DOP3,950.30 millones, para un incremento DOP540.48 millones (+15.85%); esto como resultado del aumento observado se debe principalmente al desarrollo de proyectos tales como construcción de edificios, naves industriales, puentes y carpintería metálica, por ventas en el mercado local un (97.84%) de los ingresos totales; mientras que los ingresos por venta al exterior representaron un (2.16%). En cuanto a los costos de operación totalizaron DOP2,969.11 millones, para un incremento interanual de DOP5540.96 millones (+22.28%); producto de los aumentos en: compensaciones al personal, alquileres y arrendamientos, materia prima y consumibles, así como materiales y suministros usados. En conclusión, la empresa ha logrado un adecuado manejo de sus costos en operación alineado con la ejecución de sus proyectos.

Adecuados niveles de liquidez: A diciembre 2024, el indicador de liquidez se situó en (Liquidez General: 2.50 veces y Prueba Ácida: 1.80 veces), mientras que el capital de trabajo se ubicó en DOP2.41 millones. De los activos corrientes las cuentas más representativas corresponden a la cuenta por cobrar, seguido de la cuenta de inventario, así como por la cuenta avance a proveedores. En tanto que, los pasivos corrientes están concentrados en documentos por pagar de corto plazo, seguidos de las cuentas por pagar, así como por anticipo recibidos de clientes y retenciones y acumulaciones por pagar. 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 2.18 veces en los últimos cinco años.

Bajos niveles de endeudamiento: Al cierre de diciembre 2024, el apalancamiento patrimonial¹ se situó en 0.61 veces y el endeudamiento financiero² se situó en 0.38 veces, en comparación del período anterior (diciembre 2023: apalancamiento patrimonial 0.68 veces y el endeudamiento financiero 0.41 veces), como consecuencia de la disminución total pasivos (-6.67%); en tanto que el total de activos presentó una disminución de (-0.43%), mientras que se observa el incremento en mayor proporción del patrimonio (+3.82%). Del total de pasivos la mayor variación corresponde a cuentas por pagar relacionadas de corto y largo plazo, así como por arrendamientos financieros de corto y largo plazo, en adición a documentos por pagar de corto plazo; con relación al patrimonio el incremento corresponde a beneficios acumulados y beneficios del período y en menor proporción por su participación en las participaciones no controladoras; mientras que activos aumentaron principalmente por la cuenta de inventario y las inversiones en las asociadas. 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.

Adecuados indicadores 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 2.19 veces, en comparación al período anterior (diciembre 2023: 2.02 veces), esto como resultado del crecimiento del EBITDA se situó en DOP859.56 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 DOP392.57 millones, para una disminución de DOP19.10 millones (-4.64%), como resultado del saldo de varios compromisos financieros con entidades locales; es importante destacar que el indicador promedio de los últimos 5 períodos es de 1.99 veces. Lo que muestra una adecuada capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones financieras con las ganancias operativas generadas.

Adecuados niveles de rentabilidad³: A la fecha de análisis, los indicadores de rentabilidad se ubicaron en (ROA: 5.58% y ROE: 8.99%), ambos indicadores superiores al período anterior con un aumento de (1.70% y 2.48%), respectivamente; el incremento en el período se debe a que la compañía registró una utilidad neta por DOP751.07 millones, para un incremento de DOP226.81 millones (+43.26%); producto del aumento en los ingresos, así como por su participación en las ganancias de subsidiarias y asociadas; pese al alza mostrada en los costos y gastos operacionales. En conclusión, se consideran la estabilidad en la composición de los activos y el fortalecimiento de la estructura patrimonial; adicionalmente se destaca que la rentabilidad promedio de los últimos 5 años se situó en (ROA: 4.38% y ROE: 7.51%); 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.

Programa de Bonos SIVEM-134: A fecha de análisis, Acero Estrella no ha realizado nuevas emisiones, por lo que el monto en circulación es de DOP2,576 millones del programa de Bonos Corporativos sin garantía, destinados a la cancelación de facilidades crediticias de corto plazo empleados para capital de trabajo y una deuda bancaria de largo plazo. La mezcla de los compromisos financieros al 31 de diciembre 2024 resultó en mayor proporción para el largo plazo con un 84.88% y pasivos de corto plazo 15.12%. Lo que muestra que la empresa cuenta con una buena estructura de deuda y una adecuada capacidad de pago, tanto en el corto plazo, como sus obligaciones a largo plazo.

¹ **Apalancamiento Patrimonial:** (Total Pasivos / Patrimonio).

² **Endeudamiento Financiero:** (Total Pasivos / Total Activos).

³ Fórmula utilizada para determinar el indicador ROA Anualizado = Utilidad anualizada / Promedio de los activos de los meses comparados (Esto aplica cuando estamos trabajando con los cortes trimestrales a excepción de diciembre que contiene cifras anuales). Fórmula utilizada para determinar el indicador ROE Anualizado = Utilidad anualizada / Promedio del patrimonio de los meses comparados (Esto aplica cuando estamos trabajando con los cortes trimestrales a excepción de diciembre que contiene cifras anuales).

Factores Clave

Factores que pudieran mejorar la calificación:

- Mostar una tendencia al alza en sus ingresos y un crecimiento sostenido en sus indicadores de rentabilidad por encima de los niveles mostrados en periodos anteriores.
- Mantener crecimiento sostenido en los niveles liquidez y solvencia.
- Mantener adecuados niveles de endeudamiento.

Factores que pudieran desmejorar la calificación:

- Registrar una desmejora significativa en cuanto a su cobertura sobre el servicio de deuda.
- La liquidez disminuya a un nivel ajustado para cubrir con sus obligaciones a corto plazo.

Limitaciones a la calificación

Limitaciones encontradas: No se encontraron limitaciones en la información recibida.

Limitaciones potenciales (Riesgos Previsibles): (i) Fenómenos atmosféricos como son lluvias constantes, huracanes y tormentas eléctricas los cuales pueden desencadenar afectación y paros en las plantas de producción, la extracción de materia prima, el acceso a las minas de extracción, el traslado de los equipos pesados con la materia prima y la colocación de hormigón en los proyectos de clientes. (ii) La empresa puede verse impactada por un cambio dramático en la tasa de cambio, sin embargo, se realizan ventas y compras en moneda local y extranjera. (iii) Las operaciones pueden verse afectadas por realización de huelgas o paro de labores que puedan realizar los sindicatos de transporte.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Calificación de Riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferente y emisores, vigente en fecha 14 de diciembre 2016.

Información utilizada para la Calificación

- **Información financiera:** Estados Financieros comparativos auditados correspondientes al 31 de diciembre 2024 Vs. 31 de diciembre 2023.
- Backlog de Proyectos, correspondientes al 31 de diciembre 2024 Vs. 31 de diciembre 2023.
- 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.
- Informe de la Economía Dominicana al 31 de diciembre 2024 elaborado por el Banco Central de la República Dominicana (BCRD).

Hechos relevantes

Convocatoria para la celebración de su Asamblea General Ordinaria de Accionistas. La cual se efectuó el martes 15 del mes de abril del 2025, a las seis de la tarde (6:00 p.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%).

El sector construcción tuvo un 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.

Al cierre del año 2024, la inflación acumulada al cierre de año fue de 3.35%, manteniéndose durante el periodo 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%. Mientras que, 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.

Adicionalmente, la Junta Monetaria aprobó la liberación de recursos de encaje legal por DOP35,355.00 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 DOP140,000.00 millones durante el último trimestre de 2024, lo que totaliza una provisión de liquidez al sistema financiero de DOP175,000 millones.

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

Acero Estrella S.R.L. (AE) es una sociedad de responsabilidad limitada constituida el 21 de agosto de 1994. Es matriz de las subsidiarias North West Industries S.R.L. (NWI) y American Steel Bulding Corporation (ASB). En conjunto, estas tres empresas forman el brazo empresarial que brinda los servicios de diseño, fabricación, instalación, comercialización y construcción de estructuras metálicas.

Grupo Económico

El Grupo Estrella es un conglomerado de empresas dedicado principalmente al sector construcción, con una historia de más de treinta años y con presencia en Centroamérica y el Caribe. Brinda una oferta integral de servicios que incluye obra civil, diseño y fabricación de estructuras metálicas, suministro de laminados de acero, concreto, asfalto y cemento.

Operaciones y Estrategias

Operaciones

El proceso de producción empieza con el diseño e ingeniería de proyectos, el cual consiste en elaborar a pedido del cliente⁴ los planos que serán utilizados para la fabricación e instalación de las estructuras metálicas. En la etapa de fabricación, las estructuras de acero pasan por los procesos de corte, perforación, limpieza, soldadura y pintura a partir de sistemas de producción automatizados. Finalmente, en la instalación, se transportan y ensamblan las piezas de acero para crear las estructuras metálicas de gran magnitud en el lugar del proyecto. El tiempo de ejecución es menor a un año.

⁴ Como etapa inicial del proceso, la personalización de sus productos le permite además diferenciarse de sus competidores, anclar su demanda y generar un mayor valor agregado.

Los objetivos del Grupo principalmente involucran incrementar las ventas, recuperar la participación de mercado, mejorar la eficiencia en costos y reducir el tiempo de entrega de los proyectos. Se espera lograr estos objetivos a partir de mayores ventas en el mercado externo, nuevas ofertas de productos, un nuevo software de medición en planta, reducción de reprocesos por no-conformidades, compras oportunas, y disponibilidad de equipos de transporte que garanticen la productividad.

Productos o Líneas de Negocio

Las operaciones de Acero Estrella y Subsidiarias pueden segmentarse en dos líneas de negocio: “estructuras metálicas” y “laminados”. El negocio de estructuras metálicas la componen Acero Estrella S.R.L y su empresa subsidiaria American Steel Building Corporation; mientras que North West Industries, se dedica a la fabricación de laminados pre-pintados.

American Steel Building Corporation, es una subsidiaria conformada para el diseño, fabricación e instalación de estructuras metálicas con fines de exportación al Caribe y Centroamérica. Está constituida bajo la Ley 8-90 de fomento a la Zona Franca y mantiene las mismas certificaciones de calidad de Acero Estrella, lo que autentifica la generación de sus productos. La línea de estructuras metálicas involucra la elaboración e instalación de edificaciones, mezzanines, montajes, naves industriales, puentes, entre otros. Por otro lado, la línea de productos laminados trabaja el Aluzinc8 para techos, entpisos, divisiones interiores y otros productos como correas y tejas metálicas.

Clientes

Al 31 de diciembre 2024, los ingresos de Acero Estrella y Subsidiarias derivan de ventas en mercado local 97.84% y 2.16% ventas en el exterior, donde el principal país internacional es Saint Vincent, seguido de Haití, en menor proporción Anguila, Turcos y Caicos. Los principales clientes corresponden a proyectos de construcción de naves, zonas francas, supermercados, servicios de edificaciones, puentes, proyectos de para el sector agropecuario, centros ferreteros y empresas relacionadas. Las cotizaciones de Acero Estrella son elaboradas en dólares americanos y contemplan el pago de 50% por adelantado antes de iniciar el proyecto. Los cobros por proyecto se realizan a los avances y lo estipulado en el contrato suscrito con el cliente.

Riesgo de concentración de clientes

Al cierre del 2024, el 76% de las ventas de Acero Estrella y Subsidiarias y sus subsidiarias, están distribuidas en nueve (9) clientes, dentro de estos clientes tres (3) son relacionados y abarcan el 53% del total de las ventas. Esto se debe a que estas empresas se encuentran realizando proyectos donde el Emisor, proporciona productos y servicios. Considerando las variables del sector construcción, la empresa tiene como parte de sus estrategias continuar explorando diferentes zonas geográficas locales y mantener presencia en ellas. Esto se ha visto evidenciado en la captación de proyectos de zona franca y el sector hotelero.

Riesgo de concentración de proveedores

Al cierre del 2024, Acero Estrella realizó el 47.00% del total de sus compras a diez (10) proveedores, lo cual no es considerado como concentración de proveedores. La selección dependerá de las especificaciones de materiales que sean requeridos en los proyectos contratados. Otras variables que intervienen en esta elección es el precio, el tiempo de entrega del proveedor, la calidad del material y las condiciones de crédito que ofrecen. PCR observa que el emisor cuenta con una política de compras y subcontrataciones, la cual tiene como propósito establecer las normativas para la adquisición de materiales, bienes y servicios, apegados a los principios y valores éticos en los negocios.

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.

Acero Estrella S.R.L. y Subsidiarias, 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 siete (7) miembros. Asimismo, el Directorio cuenta con los siguientes comités de apoyo: Comité de Auditoría y Riesgo y Comité Ejecutivo y de Recursos Humanos, con ellos alcanza su solidez mediante la aplicación de las mejores prácticas de gobierno corporativo.

Acero Estrella y Subsidiarias, se rige por valores institucionales establecidos en el Código de Ética del Grupo Estrella, el Gobierno Corporativo de Acero Estrella fortalece su misión de promover la transparencia y la efectividad en la gestión del negocio con las mejores prácticas de dirección, en busca de ser un referente de excelencia. El sistema de gobierno combina una Asamblea de Accionistas, un Consejo de Gerencia con sus comités de apoyo, siendo estos (Comité de Auditoría, Riesgo y Cumplimiento, acompañado de un Comité Ejecutivo y de Recursos Humanos), así como por un Equipo Directivo; lo cual afianza su solidez mediante la aplicación de las mejores prácticas de buen gobierno corporativo.

A la fecha de análisis, el Capital Social de la compañía totalmente suscrito y pagado fue de DOP1,087.53 millones representado, por 10,875,257 cuotas sociales de valor nominal DOP 100.00 cada una. Los principales accionistas son: Ingeniería Estrella, S.A. (71.16%), seguido de Grupo Estrella Holdings, S.A. (21.02%) y Rainer Antonio Aristy Caraballo (7.36%) y otros accionistas con una participación menor al (0.45%).

Responsabilidad Social Empresarial

PCR efectuó un análisis a las prácticas de responsabilidad social empresarial de AE y Subsidiarias, 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 la compañía 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 de AE y Subsidiarias, cuenta con políticas formales para la erradicación de trabajo infantil y el trabajo forzoso. Además, los colaboradores 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.

Composición del capital humano

A marzo 2025, el Grupo Estrella cuenta con una fuerza laboral de 4,977 empleados, de los cuales AE y Subsidiarias, representan un (13.30%) para un total de 662 colaboradores. Con 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.

Análisis Financiero

Balance General

Activo⁵

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 (70.11%) de los activos totales. No se prevén cambios significativos en la calidad de los activos en el corto y mediano plazo.

Al cierre de diciembre 2024, AE & Subsidiarias, presentó un total de activos por DOP13,471.31 millones, en comparación al periodo anterior (diciembre 2023: DOP13,530.06 millones), mostrando una ligera disminución de DOP58.74 millones (-0.43%), debido a la contracción en las cuentas de propiedad, planta y equipos, efectivo y equivalentes, así como por cuentas por cobrar (Neto).

Las cuentas más importantes de los activos corresponden a inversiones en asociadas de largo plazo DOP4,987.38 millones que representa el (37.02%) del total de los activos, conformados por (Consortio Minero Dominicano 82.17% y Estrella Energy 17.83%); seguido de la propiedad, planta y equipos DOP3,600.85 millones y representan el 26.73% de los activos, la cual presento una contracción de (-4.77%) y está conformado principalmente por terrenos, de maquinarias y equipos, edificaciones, así como construcción en proceso. Adicionalmente se consideran las cuentas por cobrar DOP2,628.50 millones con una participación 19.51%, producto de cuentas por cobrar a clientes, las cuales se mantienen en los plazos de vigencias de la empresa y en menor proporción las cuentas por cobrar a relacionadas; por último, se considera la cuenta de inventario DOP1,123.46 millones que representa el 8.34% del total de los activos, por la adquisición de materia primas para la fabricación de estructuras metálicas.

A marzo 2025, AE & Subsidiarias, mantiene su tendencia de crecimiento, presentando un total de Activos por DOP13,938.93 millones, en comparación a (marzo 2024: DOP13,611.11 millones), para un incremento interanual de DOP327.82 millones (+2.41%); principalmente por el incremento mostrado en la cuenta de inversiones en asociadas DOP181.91 millones (+3.80%) y cuentas por cobrar (Neto) DOP422.73 millones (+16.21%). 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 del grupo Estrella, que se tradujeron en un rendimiento económico importante.

Total, Pasivos

PCR considera que la compañía cuenta con una gestión sólida y bien estructurada de administración del total de pasivos, respaldada por políticas que aseguran una estrategia de crecimiento, principalmente por sus pasivos no corrientes que representan el (66.10%) de los pasivos totales. No se prevén cambios significativos en la calidad de los activos en el corto y mediano plazo.

⁵ A la fecha de análisis, la empresa cuenta con las tasaciones actualizada de sus activos; así mismo se puede observar que la empresa cuenta con un seguro de todo riesgo de propiedades. En cuanto que ciertas maquinarias y equipos están otorgados en garantía por los préstamos bancarios que mantiene el Grupo Estrella.

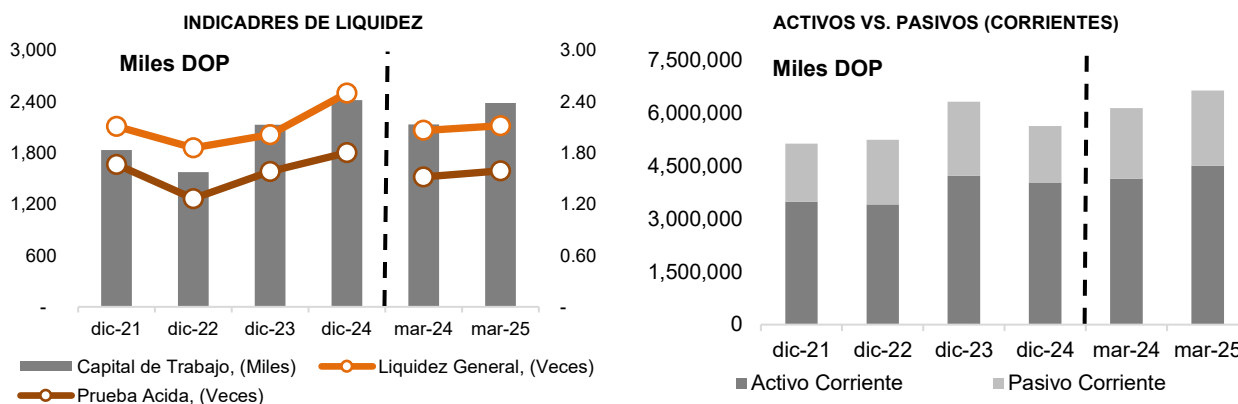
Al cierre de diciembre 2024, los pasivos totales se ubicaron en DOP5,119.44 millones, presentando una disminución de DOP365.74 millones (-6.67%); por la contracción en cuenta por pagar (clientes, proveedores y otras cuentas por pagar), que en conjunto es de (-64.15%); anticipos recibidos de clientes (-44.92%), por los contratos con clientes para la fabricación, instalación y construcción de estructuras metálicas; así como por impuesto sobre la renta diferido (-12.50%), por los montos por pagar de propiedad, planta y equipos.

En tanto que se observa un aumento en arrendamiento financiero de corto y largo plazo por DOP49.48 millones (+45.69%), para compra de equipos livianos y equipos pesados; cuentas por pagar relacionadas de corto y largo plazo sumaron DOP368.10 millones, producto de la liquidación de cuotas sociales de dos accionistas. Las cuentas más importantes del total de pasivos corresponden a Bonos corporativos a largo plazo con 50.13% de participación; dichos fondos se utilizaron para cubrir total o parcialmente las obligaciones; capital de trabajo y para la adquisición de activos fijos (CAPEX). En conclusión, se observa un adecuado uso de los pasivos por parte de la empresa que le ha permitido el desarrollo de nuevos proyectos y un adecuado uso de sus pasivos de corto plazo para hacer frente a sus obligaciones.

Al 31 de marzo 2025, AE, S.R.L. & Subsidiarias, los pasivos totales los cuales se ubicaron en DOP5,543.46 millones, en comparación al periodo anterior (marzo 2024: DOP5,405.54 millones), para un incremento interanual de DOP137.93 millones (+2.55%); principalmente por documentos por pagar de corto plazo DOP151.20 millones (+36.19%), así como arrendamiento financiero de corto y largo plazo por DOP118.35 millones (+1.08 veces), para compra de equipos livianos y equipos pesados. 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.

Liquidez y Flujo de Efectivo

A diciembre 2024, el indicador de liquidez se situó en (Liquidez General: 2.50 veces y Prueba Ácida: 1.80 veces), mientras que el capital de trabajo se ubicó en DOP2.41 millones. De los activos corrientes las cuentas más representativas corresponden a la cuenta por cobrar, seguido de la cuenta de inventario, así como por la cuenta avance a proveedores. En tanto que, los pasivos corrientes están concentrados en documentos por pagar de corto plazo, seguidos de las cuentas por pagar, así como por anticipo recibidos de clientes y retenciones y acumulaciones por pagar. 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 2.18 veces en los últimos cinco años.



Fuente: Acero Estrella & Subsidiarias / Elaboración: PCR

A marzo 2025, AE & Subsidiarias, los indicadores de liquidez se ubicaron en: (liquidez general 2.12 veces y la prueba ácida en 1.59 veces, así como un capital de trabajo que se situó DOP2.38 millones); en comparación al periodo anterior (marzo 2024: liquidez general 2.06 veces y la prueba ácida en 1.52 veces y un capital de trabajo por DOP2.13 millones). En conclusión, la empresa ha logrado mantener indicadores de liquidez adecuados, con lo cual es capaz de solventar sus deudas a corto plazo con sus activos más líquidos de ser necesario.

Patrimonio

A la fecha de análisis, el patrimonio de AE & Subsidiarias, se situó en DOP8,351.87 millones, en comparación al periodo anterior (diciembre 2023: DOP8,044.88 millones), para un crecimiento interanual DOP306.99 millones (+3.82%); esta variación se debe principalmente a resultados acumulados y utilidad del periodo que se situó en DOP4,251.83 millones, aumentando en DOP220.45 millones (+5.47%); impulsado por el incremento en la utilidad neta del periodo (+43.26%), producto de los ingresos ordinarios y participación en las ganancias de subsidiarias y asociadas.

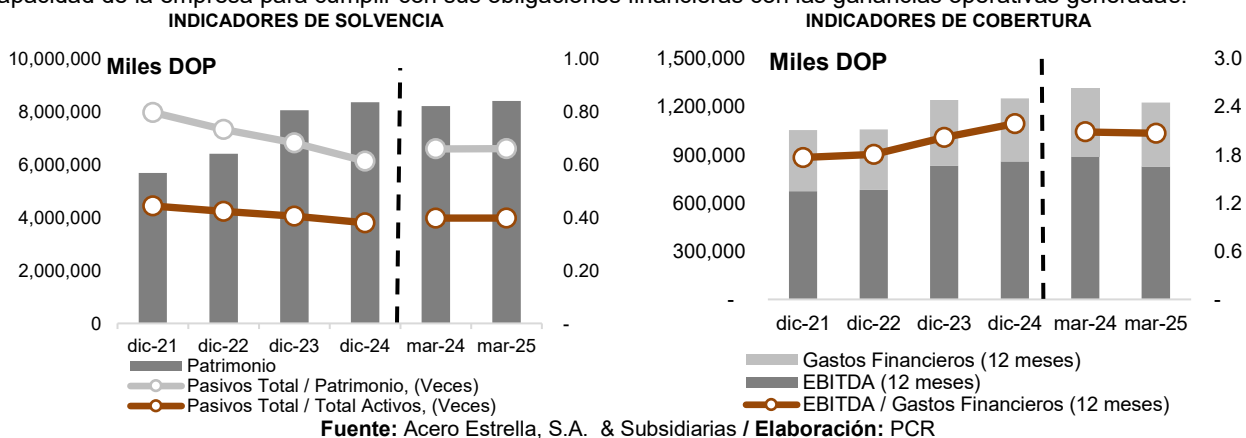
Adicionalmente, se considera el crecimiento en otras reservas⁶ DOP37.94 millones (+1.53%); producto de tasaciones efectuadas por peritos tasadores independientes en las cuentas de terreno y edificaciones; por último, se observa el aumento en participaciones no controladoras por DOP67.48 millones (+22.62%), por la participación en la subsidiaria North West Industries, S.R.L.; con una participación de 17.31%.

Al 31 de marzo 2025, AE, S.R.L. & Subsidiarias, el patrimonio se ubicó en DOP8,395.47 millones, en comparación al periodo anterior (marzo 2024: DOP8,205.57 millones), para un incremento interanual de DOP189.89 millones (+2.31%); principalmente por la variación mostrada en beneficios acumulados y utilidad del periodo, así como por la cuenta de otras reservas, además de la participación en las no controladoras. En conclusión, durante el primer trimestre la empresa tiene un backlog de proyectos los cuales estarían iniciando durante este periodo, así como licitando a nuevos proyectos que permitirán el incremento constante en los ingresos y con esto el aumento en las utilidades y el fortalecimiento del patrimonio.

Indicadores de Solvencia y de Cobertura

Al cierre de diciembre 2024, el apalancamiento patrimonial⁷ se situó en 0.61 veces y el endeudamiento financiero⁸ se situó en 0.38 veces, en comparación del periodo anterior (diciembre 2023: apalancamiento patrimonial 0.68 veces y el endeudamiento financiero 0.41 veces), como consecuencia de la disminución total pasivos (-6.67%); en tanto que el total de activos presentó una disminución de (-0.43%), mientras que se observa el incremento en mayor proporción del patrimonio (+3.82%). Del total de pasivos la mayor variación corresponde a cuentas por pagar relacionadas de corto y largo plazo, así como por arrendamientos financieros de corto y largo plazo, en adición a documentos por pagar de corto plazo; con relación al patrimonio el incremento corresponde a beneficios acumulados y beneficios del periodo y en menor proporción por su participación en las participaciones no controladoras; mientras que activos aumentaron principalmente por la cuenta de inventario y las inversiones en las asociadas. 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 2.19 veces, en comparación al periodo anterior (diciembre 2023: 2.02 veces), esto como resultado del crecimiento del EBITDA se situó en DOP859.56 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 DOP392.57 millones, para una disminución de DOP19.10 millones (-4.64%), como resultado del saldo de varios compromisos financieros con entidades locales; es importante destacar que el indicador promedio de los últimos 5 periodos es de 1.99 veces. Lo que muestra una adecuada capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones financieras con las ganancias operativas generadas.



Al cierre de marzo 2025, AE & Subsidiarias, 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 0.66 veces y el endeudamiento financiero (Total Pasivos / Total Activos) en 0.40 veces.

En cuanto que, la cobertura anualizada de (EBITDA / gastos financieros) se situó en de 2.07 veces; esto como resultado de un incremento en el EBITDA anualizado de DOP826.88 millones; derivado del incremento mostrado en los ingresos y el adecuado manejo de los gastos operativos; mientras que los gastos financieros anualizados totalizaron DOP399.79 millones (-6.20%); como resultado del saldo 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 1.99 veces; así mismo se considera los bajo niveles de endeudamiento, por lo que, mantiene holgados niveles de solvencia para hacer frente a sus obligaciones.

⁶ **Otras Reservas:** incluye a las cuentas de reservas de valor razonable; reserva de revaluación; así como participación en la reserva de revaluación de asociada.

⁷ **Apalancamiento Patrimonial:** (Total Pasivos / Patrimonio).

⁸ **Endeudamiento Financiero:** (Total Pasivos / Total Activos).

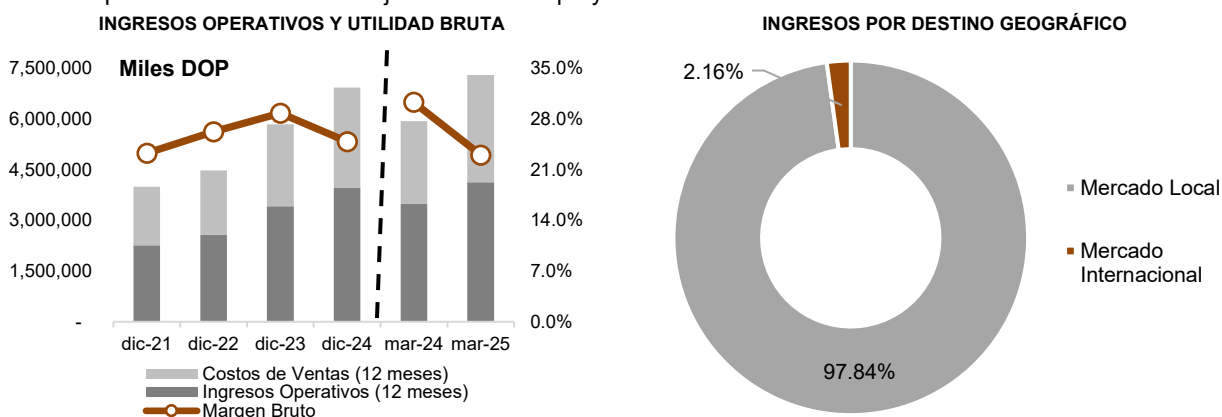
Resultados Financieros

PCR considera adecuado el desempeño financiero de AE & Subsidiarias, 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 2024, AE & Subsidiarias, registra un total de ingresos de DOP3,950.30 millones, en comparación al periodo anterior (diciembre 2023: DOP3,409.82 millones), para un incremento DOP540.48 millones (+15.85%); principalmente por el desarrollo de proyectos tales como: construcción de edificios, naves industriales, puentes y carpintería metálica, por ventas en el mercado local DOP3,864.78 millones, representando un (97.84%) de los ingresos totales; mientras que los ingresos por venta al exterior representó DOP85.52 millones, con una participación de (2.16%); principalmente por ventas a Saint Vincent (1.16%); así como y EE.UU; Haití; Islas Turcas y Caicos, Anguila; con participación conjunta de (1.00%).

En cuanto a los ingresos por la línea de servicio, al cierre de diciembre de 2024, están conformado de la manera siguiente: construcción e instalación de estructuras metálicas DOP3,381.06 millones (85.59%), la duración de cada proyecto depende de la complejidad del diseño, sin embargo, los proyectos no se extienden más allá de seis meses; así como ingresos por la venta de laminados DOP569.24 millones (14.41%), por lo general las facturas por este concepto son pagaderas dentro de un plazo de 30 días.

En cuanto a los costos de operación totalizaron DOP2,969.11 millones, en comparación al periodo anterior (diciembre 2023: DOP2,428.15 millones), para un incremento interanual de DOP540.96 millones (+22.28%); producto de los aumentos en: compensaciones al personal, alquileres y arrendamientos, materia prima y consumibles, así como materiales y suministros usados. De lo anterior la utilidad bruta se situó en DOP981.19 millones, manteniéndose similar al periodo anterior; para un margen bruto de 24.84%. Es importante destacar el impacto generado por el aumento de los materiales y servicio de construcción de los proyectos en ejecución, tales como: edificios; carpintería metálica; naves de zonas francas; adicionalmente se consideran los costos a través de empresas relacionadas, principalmente con Ingeniería Estrella y Consorcio Minero Dominicano, S.A. (CMD). En conclusión, la empresa ha logrado un adecuado manejo de sus costos en operación alineado con la ejecución de sus proyectos.



Fuente: Acero Estrella, S.A. & Subsidiarias / Elaboración: PCR

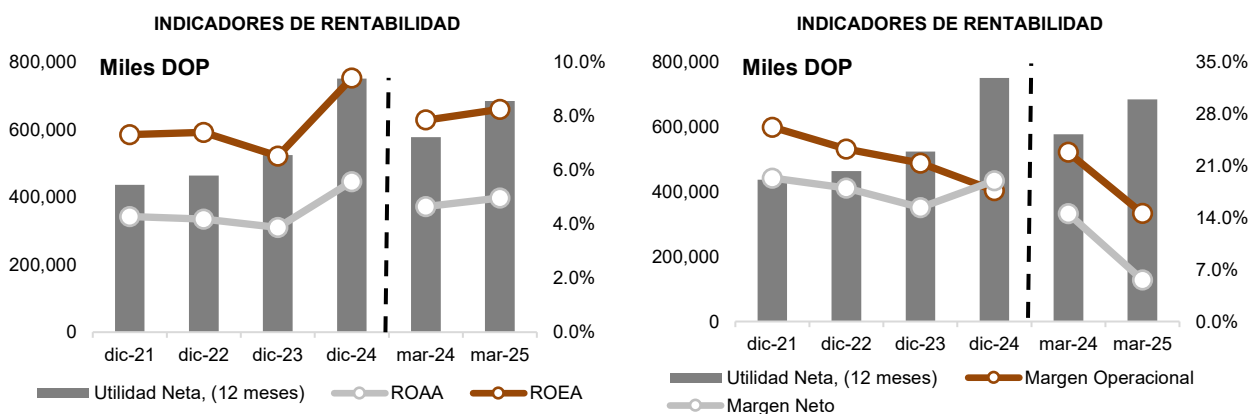
Es importante destacar que al cierre de marzo 2025; los ingresos operativos anualizados totalizaron DOP4,123.22 millones, para un incremento de DOP643.98 millones (+18.51%). Mientras que los costos de ventas anualizados sumaron DOP3,164.25 millones, para un incremento de DOP711.04 millones (+28.98%). Lo que muestra una tendencia al alza en los costos directamente proporcional con el aumento en ingresos de la empresa producto de sus operaciones ordinarias.

Indicadores de Rentabilidad⁹

A la fecha de análisis, el margen en operación se situó en 17.67%, esto como resultado de que la utilidad en operación se situó en DOP697.85 millones, para una disminución de DOP30.05 millones (-4.13%); impactado por los gastos generales y administrativos totalizaron DOP375.64 millones; por la variación mostrada principalmente en compensaciones al personal, Honorarios profesionales, Servicios de administración, entre otros. Adicionalmente, se consideran la cuenta de otros ingresos con un total de DOP92.29 millones, por la venta de materiales, piezas y repuestos, así como por el alquiler de maquinarias y equipos, y en menor proporción por otros ingresos. En conclusión, la empresa ha sido capaz de mantener estables sus indicadores su utilidad en operación por el incremento en sus ingresos y el adecuado manejo de sus gastos; así como por la implementación de nuevos proyectos.

Acero Estrella y Subsidiarias, está enfocada en mantener su liderazgo en el segmento de grandes obras y aumentar su penetración de mercado en la región capital y en segmento de proyectos de tamaño medio, de manera de aprovechar el impulso del sector privado, específicamente en el desarrollo de zonas francas y el resto del sector manufactura, así como en la captación de obras relacionadas al sector turismo, como sector dinamizante de la economía del país. Con relación a los costos de operación la empresa se encuentra trabajando en contratos con los proveedores de materia prima para asegurar precio por un período determinado. La empresa mantiene varios proyectos en ejecución y otros que están por iniciar, lo que le permitirá a la empresa seguir incrementando sus ingresos.

A la fecha de análisis, los indicadores de rentabilidad se ubicaron en (ROA: 5.58% y ROE: 8.99%), ambos indicadores superiores al periodo anterior con un aumento de (1.70% y 2.48%), respectivamente; el incremento en el periodo se debe a que la compañía registró una utilidad neta por DOP751.07 millones, para un incremento de DOP226.81 millones (+43.26%); producto del aumento en los ingresos, así como por su participación en las ganancias de subsidiarias y asociadas; pese al alza mostrada en los costos y gastos operacionales. En conclusión, se consideran la estabilidad en la composición de los activos y el fortalecimiento de la estructura patrimonial; adicionalmente se destaca que la rentabilidad promedio de los últimos 5 años se situó en (ROA: 4.38% y ROE: 7.51%); 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: Acero Estrella, S.A. & Subsidiarias / Elaboración: PCR

A marzo 2025, AE & Subsidiarias, los indicadores de rentabilidad se situaron en (ROAA: 4.97% y ROEA: 8.24%), mostrando una tendencia superior a su promedio histórico de los últimos 5 años (ROAA: 4.38% y ROEA: 7.51%), esto como resultado de un aumento en los ingresos anualizados de (+18.51%), mientras que los costos de ventas anualizados (+28.98%), así como por los gastos financieros anualizados presentaron una variación de (-6.20%); dando como resultado una utilidad neta anualizada de DOP684.20 millones (+18.48%); 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.

⁹ Fórmula utilizada para determinar el indicador ROA Anualizado = Utilidad anualizada / Promedio de los activos de los meses comparados (Esto aplica cuando estamos trabajando con los cortes trimestrales a excepción de diciembre que contiene cifras anuales). Fórmula utilizada para determinar el indicador ROE Anualizado = Utilidad anualizada / Promedio del patrimonio de los meses comparados (Esto aplica cuando estamos trabajando con los cortes trimestrales a excepción de diciembre que contiene cifras anuales).

Instrumento Calificado

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN SIVEM-134

Características	Primer Programa
Emisor:	Acero Estrella S.R.L.
Instrumento:	Bonos Corporativos
Moneda:	Pesos Dominicanos
Monto de la Oferta:	El programa de emisiones de bonos corporativos por hasta Dos Mil Quinientos Setenta y Seis Millones Cincuenta y Cinco Mil pesos dominicanos con 00/100 centavos (RD\$2,576,055,000.00).
Valores emitidos y en circulación:	RD\$2,576,000,000.00
Fecha de Oferta:	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.
Plazo de la emisión:	Los bonos tendrán un vencimiento de hasta 10 años, contados a partir de la fecha de emisión de cada emisión del programa de emisiones.
Tasa de interés:	Tasa fija en pesos dominicanos. 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.
Garantías	El programa de emisiones de bonos corporativos no contará con una garantía específica, sino que constituye una acreencia quirografarios 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.
Forma y denominación de los bonos:	Cada emisión de valores, generada a partir del programa de emisiones estará representada de forma inmaterial por medio de anotaciones en cuenta, que le otorga la propiedad de los mismos al titular que figure inscrito en un depósito centralizado de valores. El programa de emisiones estará compuesto por múltiples emisiones y la cantidad de valores por emisión será determinada en el prospecto de emisión definitivo, prospecto de emisión simplificado y aviso de colocación primaria correspondiente a cada emisión.
Pago de Capital:	El pago de capital de los bonos corporativos será al vencimiento.
Fechas de Pago:	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.
Uso de los fondos:	1) Cubrir total o parcialmente las obligaciones del Emisor y sus Subsidiarias, 2) Los fondos pueden ser utilizados para capital de trabajo en las operaciones del Emisor y sus Subsidiarias, 3) Los fondos pueden ser utilizados para la adquisición de activos fijos (CAPEX) del Emisor y sus Subsidiarias.
Agente Estructurador y Colocador	Citi inversiones de Títulos y Valores, S.A., Puesto de Bolsa
Agente de Custodia, Pago y Administración del Programa de Emisiones	Depósito Centralizado de Valores, S.A.
Representante de la masa de Obligacionistas para cada emisión	Salas Piantini & Asociados, S.R.L.

Fuente: Acero Estrella y Subsidiarias / Elaboración: PCR

A la fecha de análisis, Acero Estrella había realizado la primera, segunda y tercera emisión del programa de bonos corporativos por un monto total de DOP2,576.00 millones, menos costo de emisión de la deuda DOP9.66 millones. A continuación, se detallan las principales condiciones y características de las emisiones.

Emisiones	Tasa Rentabilidad	Fecha Emisión	Fecha de Vencimiento	Inversión Mínima	Total
1	12.00%	14/02/2020	14/02/2030	RD\$1,000.00	DOP500 millones
2	11.25%	12/11/2020	12/11/2030	RD\$1,000.00	DOP1,350 millones
3	11.25%	30/11/2020	30/11/2030	RD\$1,000.00	DOP726 millones
Total					DOP2,576 millones

Fuente: Acero Estrella y Subsidiarias / Elaboración: PCR

ANEXOS A LA INFORMACIÓN FINANCIERA
BALANCE GENERAL
(Valores en miles)

Acero Estrella, S.R.L. Y Subsidiarias							
Valores en DOP	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	mar-24	mar-25
Total Activo	9,322,607	10,214,487	11,087,076	13,530,058	13,471,313	13,611,112	13,938,932
Activo Corriente	2,970,212	3,488,402	3,413,564	4,231,968	4,027,003	4,138,702	4,517,311
Efectivo y Equivalentes	212,901	210,647	45,725	217,041	69,167	24,274	24,527
Inversiones en Valores	103,313	79,761	977	1,333	1,427	-	-
Cuentas por Cobrar (Neto)	2,053,446	2,107,782	2,038,485	2,804,646	2,628,501	2,607,209	3,029,943
Avance a Proveedores	115,385	329,999	217,648	279,896	182,265	379,863	255,690
Inventario	468,214	736,894	1,089,291	899,982	1,123,459	1,090,566	1,127,230
Gastos Pagados por Anticipado	16,953	23,318	21,438	29,071	22,185	36,790	79,921
Activo No Corriente	6,352,395	6,726,085	7,673,512	9,298,090	9,444,310	9,472,410	9,421,620
Inversiones en Asociadas	484,898	591,058	699,639	4,653,063	4,987,383	4,790,110	4,972,023
Otras Inversiones	3,696,896	3,945,286	3,944,911	825,058	825,058	825,058	825,058
Propiedad, planta y equipos	2,136,652	2,132,538	2,996,542	3,781,196	3,600,852	3,803,813	3,580,895
Propiedades de inversión	20,609	20,609	20,609	19,439	-	19,439	-
Otros Activos	13,339	36,594	11,810	19,333	31,017	33,988	43,644
Total Pasivo	4,121,353	4,529,901	4,685,862	5,485,178	5,119,440	5,405,538	5,543,464
Pasivo Corriente	1,218,832	1,655,289	1,838,247	2,105,263	1,612,580	2,009,366	2,135,759
Deuda Bancaria, (CP)	69,437	43,929	24,087	4,522	32,951	38,549	32,442
Arrendamiento Financiero, (CP)	11,883	11,059	23,165	49,457	59,988	57,109	89,414
Documentos por Pagar (CP)	513,418	690,031	768,172	359,443	450,119	417,797	569,000
Cuenta por Pagar	442,990	663,899	611,070	1,086,773	389,618	780,878	650,167
Impuesto Sobre la Renta por Pagar	19,991	15,747	45,397	17,170	3,438	40,058	56,870
Anticipo Recibidos de Clientes	78,371	130,778	202,169	367,480	202,402	499,895	292,596
Retenciones y Acumulaciones	82,742	99,847	164,187	220,418	228,665	175,080	203,121
Cuentas por pagar relacionadas largo Plazo (CP)	-	-	-	-	245,400	-	242,150
Pasivo No Corriente	2,902,521	2,874,612	2,847,615	3,379,915	3,506,860	3,396,173	3,407,705
Documentos por Pagar, (LP)	60,609	36,401	11,500	272,770	283,650	282,242	281,580
Arrendamiento Financiero	-	31,695	68,254	159,605	198,550	165,798	251,844
Bonos Corporativos, Neto	2,589,112	2,588,861	2,580,736	2,563,975	2,566,341	2,564,566	2,566,932
Cuentas por pagar relacionadas (LP)	-	-	-	-	122,700	-	-
Impuesto Sobre la Renta Diferido	252,800	217,655	187,124	383,565	335,620	383,565	307,349
Patrimonio	5,201,254	5,684,586	6,401,213	8,044,880	8,351,874	8,205,574	8,395,468
Capital Social	1,197,677	1,197,677	1,197,677	1,197,677	1,087,526	1,197,677	1,087,526
Otras Reservas ¹⁰	1,311,378	1,268,006	1,224,635	2,483,746	2,521,685	2,483,746	2,521,685
Reserva Legal	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000
Beneficios Acumulados + Utilidad del Periodo	2,927,725	3,385,689	3,718,336	4,031,384	4,251,834	4,244,674	4,294,626
Cuentas por Cobrar a Accionista	(576,482)	(529,829)	(130,243)	(91,282)	-	(138,188)	-
Participaciones no Controladoras	215,956	238,043	265,809	298,354	365,829	292,664	366,631
Total Pasivos + Patrimonio	9,322,607	10,214,487	11,087,076	13,530,058	13,471,313	13,611,112	13,938,932

Fuente: Acero Estrella y Subsidiarias / **Elaboración:** PCR

¹⁰ **Otras Reservas:** incluye a las cuentas de reservas de valor razonable; reserva de revaluación; así como participación en la reserva de revaluación de asociada

ESTADO DE RESULTADOS
(Valores en miles)

Acero Estrella, S.R.L. Y Subsidiarias							
Valores en DOP	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	mar-24	mar-25
Ingresos Brutos, Netos	2,109,929	2,256,649	2,574,590	3,409,817	3,950,300	856,175	1,029,098
Costos de producción y ventas	1,368,432	1,731,463	1,900,093	2,428,154	2,969,109	597,125	792,266
Utilidad Bruta	741,498	525,187	674,498	981,663	981,192	259,051	236,832
Otros ingresos operacionales	134,449	307,382	227,574	122,058	92,289	35,062	27,027
Total Gastos Operativo	255,544	240,959	303,133	375,829	375,636	98,981	113,818
Utilidad en Operación	620,403	591,610	598,938	727,891	697,845	195,132	150,041
Otros Ingresos y Egresos	358,818	250,292	230,078	418,914	379,790	99,506	113,192
Ingresos Financieros	24,151	137,337	157,915	37,128	27,686	5,370	369
Gastos financieros	318,639	380,813	377,007	411,675	392,572	91,885	99,103
Diferencia cambiaria	64,331	6,815	10,985	44,366	14,904	12,991	14,458
Participación en las ganancias de subsidiarias y asociadas.	142,452	106,016	108,581	314,362	434,424	53,974	32,782
Utilidad antes de Impuestos	404,037	447,334	477,442	623,339	752,478	149,600	69,631
Impuesto sobre la renta	32,844	10,655	13,986	99,075	1,408	25,073	11,974
Utilidad (Pérdida) Neta	371,193	436,679	463,456	524,264	751,070	124,527	57,657

Fuente: Acero Estrella y Subsidiarias / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS
(Valores en Miles)

Acero Estrella, S.R.L. Y Subsidiarias							
Valores en DOP	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	mar-24	mar-25
Cobertura, (Anualizada)							
Ingresos Operativos (12 meses)	2,109,929	2,256,649	2,574,590	3,409,817	3,950,300	3,479,245	4,123,223
Costos de Ventas (12 meses)	1,368,432	1,731,463	1,900,093	2,428,154	2,969,109	2,453,212	3,164,250
Utilidad Neta, (12 meses)	371,193	436,679	463,456	524,264	751,070	577,498	684,201
EBIT (12 meses)	620,403	591,610	598,938	727,891	697,845	772,596	652,754
Depreciación y Amortización (12 meses)	67,363	81,758	82,811	102,808	161,714	116,543	174,125
EBITDA (12 meses)	687,766	673,367	681,749	830,700	859,558	889,139	826,879
Gastos Financieros (12 meses)	318,639	380,813	377,007	411,675	392,572	426,201	399,791
EBITDA / Gastos Financieros (12 meses)	2.16	1.77	1.81	2.02	2.19	2.09	2.07
Indicadores de Solvencia							
Pasivos Total / Patrimonio, (Veces)	0.79	0.80	0.73	0.68	0.61	0.66	0.66
Pasivos Total / Total Activos, (Veces)	0.44	0.44	0.42	0.41	0.38	0.40	0.40
Deuda Financiera / Patrimonio, (Veces)	0.62	0.60	0.54	0.42	0.43	0.43	0.45
Indicadores de Rentabilidad							
ROAA	3.98%	4.28%	4.18%	3.87%	5.58%	4.65%	4.97%
ROEA	7.14%	7.68%	7.24%	6.52%	8.99%	7.84%	8.24%
Margen Bruto	35.14%	23.27%	26.20%	28.79%	24.84%	30.26%	23.01%
Margen Operacional	29.40%	26.22%	23.26%	21.35%	17.67%	22.79%	14.58%
Margen Neto	17.59%	19.35%	18.00%	15.38%	19.01%	14.54%	5.60%
Indicadores de Liquidez							
Liquidez General, (Veces)	2.44	2.11	1.86	2.01	2.50	2.06	2.12
Prueba Acida, (Veces)	2.05	1.66	1.26	1.58	1.80	1.52	1.59
Capital de Trabajo, (Miles)	1,751	1,833	1,575	2,127	2,414	2,129	2,382

Fuente: Acero Estrella y Subsidiarias / Elaboración: PCR