	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
31-07-26	A	Estables
31-07-25	A	Estables
Acciones - Unica		
31-07-26	1ª Clase Nivel 2	
31-07-25	1ª Clase Nivel 2	
Línea Bonos 839, 955 - Linea		
31-07-26	A	Estables
31-07-25	A	Estables

FELLER RATE RATIFICA EN "A" LA CLASIFICACIóN DE COMPAñíA SUD AMERICANA DE VAPORES. PERSPECTIVAS "ESTABLES".

5 AGOSTO 2026 | SANTIAGO, CHILE

Feller Rate ratificó en "A" la clasificación de la solvencia y las líneas de bonos de Compañía Sud Americana de Vapores S.A. (CSAV). Las perspectivas de la clasificación son "Estables".

La clasificación "A" asignada a CSAV refleja un perfil de negocios "Adecuado" y una posición financiera "Satisfactoria".

Por su parte, la clasificación de las acciones en "Primera Clase Nivel 2" responde, principalmente, a su posición de solvencia y a factores como la liquidez de los títulos, aspectos de gobiernos corporativos, de transparencia y de disponibilidad de la información del emisor.

La clasificación considera su nulo endeudamiento a nivel individual, su posición de liquidez y el respaldo financiero que le aporta su controlador, Quiñenco S.A., clasificado en "AAA/Estables" por Feller Rate. En contrapartida, se ve restringida por la dependencia de la política de dividendos de su filial, Hapag-Lloyd AG (HLAG) (30% de la propiedad, clasificada en "BB+/Ba1/Estables" en escala internacional por agencias internacionales).

CSAV es una sociedad de inversiones, por lo que, a nivel individual, no registra ingresos operacionales, lo que deriva en una generación de Ebitda deficitaria. Su única fuente de flujos corresponde a los dividendos percibidos desde su participación en HLAG. Ante ello, los resultados y capacidad de pago de CSAV se encuentran determinados por el desempeño del activo subyacente y su política de reparto.

En años recientes HLAG evidenció un desempeño récord, influenciado por una fuerte demanda por transporte marítimo y alzas en la tarifa spot tras la pandemia. Esto resultó en un reparto equivalente a €63 por acción, asociado a las utilidades alcanzadas en el año 2022, lo que representa un ratio de distribución cercano al 65%. En los años posteriores, considerando la normalización de los resultados, los dividendos repartidos por HLAG alcanzaron los €9,25 y €8,2 por acción, asociados a los resultados de 2023 y 2024, respectivamente, lo que representa un nivel de reparto del 60% y 55%, en el orden dado. Al cierre de 2025, los dividendos distribuidos por HLAG se situaron en €3,20 por acción, en línea con la evolución de los resultados del ejercicio, alcanzando un nivel de reparto de 57%.

Considerando lo anterior, CSAV recibió dividendos extraordinarios en 2022 y 2023 por US$1.990 millones y US$3.660 millones, respectivamente, evidenciando una posterior normalización hasta alcanzar los US$525 millones y los US$488 millones en 2024 y 2025, en el orden dado.

En línea con lo anterior, la generación de Ebitda ajustado de la compañía ha evolucionado en función del ciclo de la industria y, consecuentemente, del nivel de distribución de dividendos. En este sentido, el Ebitda ajustado aumentó desde US$195 millones en 2021 hasta alcanzar su máximo en 2023, para posteriormente alcanzar niveles cercanos a US$510 millones, manteniéndose, si bien por debajo de los niveles registrados en 2022 y 2023, por sobre sus rangos históricos. Al cierre de 2025, la generación de Ebitda ajustado alcanzó los US$474 millones. A marzo de 2026, CSAV no presentaba flujos de dividendos percibidos, en línea con la estacionalidad de los flujos desde HLAG.

En periodos anteriores, el *stock* de deuda financiera de CSAV estaba relacionada, mayoritariamente, al financiamiento para el pago de dividendos a los accionistas (destacando que esta última se tomó contra la retención de parte del dividendo a recibir

por parte de HLAG) y, en menor medida, a los aumentos en la participación de Hapag-Lloyd AG que suscribió la compañía. No obstante, a partir de diciembre de 2023, la empresa no cuenta con deuda financiera, habiéndola pagado completamente, cerrando el año con obligaciones financieras por US$1,5 millones, asociadas en su totalidad a pasivos por arrendamiento financiero (IFRS16). A marzo de 2026, sus obligaciones financieras por IFRS16 alcanzaron a US$1,0 millón.

Por otro lado, los positivos resultados de última línea que ha evidenciado CSAV (asociados principalmente a su principal activo, HLAG) ha permitido un sostenido incremento en el capital patrimonial, el que pasó desde US$2.130,2 millones en 2018 hasta los US$6.916,4 millones a marzo de 2026. Considerando todo lo anterior, el *leverage* financiero de CSAV se mantuvo en las 0,1 veces entre 2019 y 2022, permaneciendo en las 0,0 veces desde 2023.

A marzo de 2026, la liquidez de CSAV se mantuvo Sólida, sustentada en una estructura financiera sin deuda (excluyendo IFRS 16) y un elevado nivel de caja, que alcanzaba US$321,9 millones, otorgando holgura para cubrir sus requerimientos operacionales ante la ausencia de dividendos esperados desde HLAG durante 2026. La evaluación considera, además, el compromiso de distribuir a los accionistas la totalidad del flujo de caja libre recibido desde HLAG, descontadas las inversiones y gastos operativos.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Considera el mantenimiento de la calidad crediticia de su principal activo, HLAG, lo que le permitiría a CSAV sostener un alto nivel de dividendos recibidos respecto de su estructura de costos operacionales (ello contempla que CSAV mantendrá su actual participación en la propiedad de la naviera alemana). En el corto plazo, si bien no se proyecta la recepción de dividendos durante 2026, la compañía mantiene una sólida posición de liquidez, sustentada en su elevado nivel de caja, suficiente para financiar holgadamente sus costos operacionales durante los próximos años, junto con una conservadora política financiera.

ESCENARIO A LA BAJA: Se podría gatillar ante la baja en la clasificación de riesgo internacional de HLAG y/o ante políticas financieras más agresivas desde CSAV.

ESCENARIO AL ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo.

EQUIPO DE ANÁLISIS

José Manuel Escalona– Analista principal

Esteban Sánchez – Analista secundario

Nicolás Martorell – Director Senior

Contacto: José Manuel Escalona - Tel. 56 2 2757 0400

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, en ningún caso, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor si no que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor a ellas, a Feller Rate o a terceros, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables; sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información.
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Para más información, revisa nuestros Términos de Uso y Limitación de Responsabilidad