	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
Jul-25	A	Estables
Jul-24	A-	Estables
Acciones - Unica		
Jul-25	1ª Clase Nivel 2	
Jul-24	1ª Clase Nivel 2	
Línea Bonos 839, 955 - Linea		
Jul-25	A	Estables
Jul-24	A-	Estables

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

1 AUGUST 2025 - SANTIAGO, CHILE

Feller Rate subió a "A" la clasificación de la solvencia y las líneas de bonos de Compañía Sud Americana de Vapores S.A. (CSAV). A su vez, ratificó la clasificación de sus acciones en "1ª Clase Nivel 2". Las perspectivas de la clasificación son "Estables".

El alza en la clasificación de CSAV refleja el fortalecimiento en la calidad crediticia de Hapag-Lloyd AG (HLAG), a lo que se suma un relevante nivel de dividendos recibidos desde su principal inversión y la renovación del pacto de accionistas que comenzará a regir a partir de 2027, lo que permite continuar ejerciendo una influencia significativa en aspectos clave de la gestión de HLAG.

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. 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 años posteriores, con la normalización de los resultados, los dividendos repartidos por HLAG alcanzaron los €9,25 y €8,2 por acción, asociados a los ejercicios de 2023 y 2024, respectivamente, lo que representa un nivel de reparto del 60% y 55%, en el orden dado.

Considerando lo anterior, CSAV recibió dividendos brutos extraordinarios en 2022 y 2023 por US$1.990 millones y US$3.660 millones, respectivamente, evidenciando una posterior normalización (US$525 millones al cierre de 2024).

Con ello, a diciembre de 2024, la generación de Ebitda ajustado de CSAV fue de US$510,4 millones, lo que, si bien se ubica por debajo de lo presentado en 2022 y 2023, se mantiene muy por sobre los rangos históricos.

A marzo de 2025, 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 2025, sus obligaciones financieras por IFRS16 alcanzaron los US$1,2 millones.

Por otra parte, los positivos resultados de última línea de CSAV han generado un aumento en el capital patrimonial de la compañía, alcanzando los US$7.388,7 millones al primer trimestre de 2025. 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 2025, la liquidez de la compañía es "Sólida", lo que se explica, principalmente, por una estructura financiera sin deuda (excluye IFRS16) y flujos de dividendos provenientes de HLAG que superan ampliamente los costos operativos de CSAV.

En contrapartida, considera un exigente nivel de reparto, dado que existe un compromiso por parte de la compañía de traspasar el 100% del flujo de caja libre recibido por HLAG, descontando las inversiones y gastos operativos, a sus accionistas. Adicionalmente, la calificación toma en cuenta un nivel de efectivo y equivalente que, al primer trimestre de 2025, alcanzaba los US$79,4 millones.

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). Adicionalmente, incorpora que la compañía mantendrá una conservadora política financiera, con una sólida posición de liquidez.

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 ante la reciente alza de la clasificación.

EQUIPO DE ANÁLISIS

José Antonio Mendicoa – Analista principal

Esteban Sánchez – Analista secundario

Nicolás Martorell – Director Senior

Contacto: José Antonio Mendicoa - 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.