

COMPAÑÍA SUD AMERICANA DE VAPORES S.A. Y SUBSIDIARIA

ANÁLISIS RAZONADO

En base a los Estados Financieros Consolidados Intermedios
al 30 de septiembre de 2026

9M26 EN UNA MIRADA

CSAV		al 30 de septiembre de 2026	al 30 de septiembre de 2025	Variación %	Variación #
Participación HLAG	MMUS$	**231,5**	273,3	(15,3%)	(41,8)
Ganancia (pérdida)	MMUS$	**158,2**	175,7	(10,0%)	(17,5)

Hapag-Lloyd		al 30 de septiembre de 2026	al 30 de septiembre de 2025	Variación %	Variación #
Ingresos	MMUS$	**17.641**	16.049	9,9%	1.592
EBITDA	MMUS$	**3.048**	2.790	9,2%	258
EBIT	MMUS$	**1.104**	905	22,0%	199
Ganancia (pérdida)	MMUS$	**827**	946	(12,6%)	(119)
Tarifas Promedio	US$/TEU	**1.541**	1.421	8,4%	120
Volumen Transportado	MTEU	**10.068**	9.989	0,8%	79
Precio del Combustible	US$/ton	**635**	535	18,7%	100

- El tercer trimestre mostró una fuerte recuperación del mercado naviero y de los resultados de Hapag-Lloyd, lo cual permitió revertir las pérdidas acumuladas en el primer semestre y generar utilidades, aunque aún por debajo de lo acumulado a la misma fecha del año anterior.

- A septiembre 2026 CSAV registró una utilidad de MMUS$ 158,2, comparada con los MMUS$ 175,7 a septiembre 2025 (-10,0%). La variación se explica principalmente por una menor participación en resultados de Hapag-Lloyd (MMUS$ -41,8) y un menor resultado por diferencia de cambio (MMUS$ -73,9), compensados parcialmente por un menor gasto por impuestos (MMUS$ +94,3).

- Hapag-Lloyd aumentó sus ingresos consolidados 9,9% hasta US$17.641 millones a septiembre 2026, impulsada por una tarifa promedio 8,4% superior y volúmenes transportados que crecieron 0,8%. Su EBITDA aumentó 9,2% a US$3.048 millones y el EBIT 22,0% a US$1.104 millones, pese a mayores costos operacionales asociados al conflicto en Medio Oriente y la congestión portuaria.

- Terminales e Infraestructura mantuvo un desempeño favorable en el período: los ingresos alcanzaron US$556 millones (+48%), el EBITDA US$159 millones (+45%) y el EBIT US$72 millones (+58%). Destacó la consolidación del negocio de terminales de J M Baxi en India.

- En relación con ZIM, sus accionistas aprobaron la adquisición en abril de 2026. Hapag-Lloyd continúa durante el tercer trimestre de este año con las gestiones regulatorias para completar la operación, cuyo cierre se proyecta para el primer trimestre de 2027, sujeto a las autorizaciones correspondientes.

- En noviembre 2026, Hapag-Lloyd revisó nuevamente al alza sus perspectivas para 2026: EBITDA de US$4.600 a US$5.000 millones y EBIT de US$2.000 a US$2.400 millones.

Índice de Contenidos

Contenido

1. Análisis de la Situación Financiera 3
Estado de Situación Financiera 3
Flujo de Efectivo 6
Índices Financieros 7
2. Análisis de los Resultados de Hapag-Lloyd al 30 de septiembre de 2026 9
Análisis de la Principales Cifras de Hapag-Lloyd 9
Indicadores de Balance y Liquidez de Hapag-Lloyd 10
Terminales e Infraestructura 11
Expectativas 2026 y eventos recientes 11
3. Situación de Mercado 12
El Crecimiento de la Industria alineado al PIB Mundial 12
Indicadores de la oferta de naves 13
Actores de la industria 14
Evolución de otros indicadores relevantes 15
4. Análisis de los Riesgos de Mercado 16
Riesgos del Negocio 16
Riesgo Financieros 18

1. Análisis de la Situación Financiera

Estado de Situación Financiera

Los principales rubros de activos y pasivos al cierre de cada período son los siguientes:

ACTIVOS	al 30 de septiembre de 2026	al 31 de diciembre de 2025	Variación	
	MM US$	MM US$	%	MM US$
Activos corrientes	**119,1**	**514,7**	**(77%)**	**(395,7)**
Efectivo y equivalentes al efectivo	30,8	324,1	(90%)	(293,3)
Activos por impuestos corrientes	87,7	189,9	(54%)	(102,2)
Otros	0,5	0,7	(24%)	(0,2)
Activos no corrientes	**6.623,7**	**6.569,7**	**1%**	**54,0**
Inv. de CSAV en HLAG	6.583,6	6.556,2	0%	27,4
Activos por impuestos no corrientes	28,1	1,2	2.167%	26,9
Propiedades y Otros	12,0	12,3	(2%)	(0,3)
Total activos	**6.742,8**	**7.084,4**	**(5%)**	**(341,6)**

PASIVOS	al 30 de septiembre de 2026	al 31 de diciembre de 2025	Variación	
	MM US$	MM US$	%	MM US$
Total de pasivos corrientes	**55,0**	**73,4**	**(25%)**	**(18,4)**
Ctas. comerciales y otras cuentas por pagar	4,9	7,3	(33%)	(2,4)
Otros pasivos no financieros corrientes y otros	50,1	66,1	(24%)	(16,0)
Total de pasivos no corrientes	**8,3**	**1,3**	**528%**	**7,0**
Pasivos por impuestos diferidos	7,8	0,5	1.341%	7,2
Otros	0,6	0,8	(28%)	(0,2)
Total de pasivos	**63,4**	**74,7**	**(15%)**	**(11,4)**
Patrimonio controladora	**6.679,4**	**7.009,7**	**(5%)**	**(330,3)**
Total pasivos y patrimonio	**6.742,8**	**7.084,4**	**(5%)**	**(341,6)**

Los **activos totales** disminuyeron en MMUS$ 341,6 respecto del 31 de diciembre de 2025, alcanzando MMUS$ 6.742,8. La variación se explica por una reducción de MMUS$ 395,7 en activos corrientes, parcialmente compensada por un incremento de MMUS$ 54,0 en activos no corrientes.

La reducción de **activos corrientes** respondió principalmente a menores saldos de efectivo y equivalentes, que pasaron de MMUS$ 324,1 a MMUS$ 30,8, y a menores activos por impuestos corrientes, que disminuyeron de MMUS$ 189,9 a MMUS$ 87,7. Entre los principales movimientos de caja destacan los flujos recibidos del extranjero (dividendo desde Hapag-Lloyd y recuperación de retenciones), y los dividendos pagados a accionistas.

Durante el tercer trimestre no se registraron nuevos eventos que modifiquen el cuadro de retenciones tributarias detallado a continuación; por lo tanto, se mantiene la misma información presentada al cierre del primer semestre.

Entidad que entrega el dividendo	Fecha de Pago Dividendo	Dividendo (MMEUR)	Tasa de Retención (%)	Retención	Entidad que recibe la retención	Clase de Activo
Hapag-Lloyd	26 de mayo, 2026	158	26,38%	41,7	CSAV Alemania	Activo Corriente
CSAV Germany	10 de nov, 2025	10	10,55%	1,1	CSAV Chile	Activo No Corriente
CSAV Germany	22 de abr, 2026	112	10,55%	11,8	CSAV Chile	Activo No Corriente
CSAV Germany	27 de mayo, 2026	113	10,55%	11,9	CSAV Chile	Activo No Corriente

Respecto de diciembre de 2025, los **activos por impuestos corrientes** disminuyeron en MMUS$ 102,2: el impuesto a la renta por recuperar se redujo en MMUS$ 85,4 y los créditos por impuestos pagados en el extranjero lo hicieron en MMUS$ 17,1. Los activos por impuestos no corrientes aumentaron MMUS$ 26,9.

Activos por impuestos corrientes	al 30 de septiembre de 2026	al 31 de diciembre de 2025	Variación	
Remanente IVA crédito fiscal	2,8	2,7	7%	0,2
Impuesto renta por recuperar	46,5	131,9	(65%)	(85,4)
Créditos por impuestos pagados en el extranjero	38,4	55,4	(31%)	(17,1)
Total activos por impuestos corrientes	**87,7**	**189,9**	**(54%)**	**(102,2)**

Activos por impuestos no corrientes	al 30 de septiembre de 2026	al 31 de diciembre de 2025	Variación	
Impuesto renta por recuperar	28,1	1,2	2.167%	26,9
Total activos por impuestos no corrientes	**28,1**	**1,2**	**2.167%**	**26,9**

Por su parte, los **activos no corrientes** aumentaron MMUS$ 54,0, principalmente por el incremento de MMUS$ 27,4 en el valor contable de la inversión en Hapag-Lloyd y de MMUS$ 26,9 en activos por impuestos no corrientes. La inversión en Hapag-Lloyd alcanzó MMUS$ 6.583,6 al 30 de septiembre de 2026.

Detalle de movimientos de la Inversión de CSAV en HLAG	MMUS$
Saldo al 1 enero de 2026	**6.556,2**
Participación en resultados de HLAG	231,5
Participación en otros resultados integrales	(13,9)
Otros cambios patrimoniales	(6,6)
Dividendos recibidos	(183,6)
Saldo al 30 de septiembre de 2026	**6.583,6**

Al cierre de septiembre de 2026, los **pasivos totales** ascendieron a MMUS$ 63,4, MMUS$ 11,4 inferiores a diciembre de 2025. Los pasivos corrientes se redujeron MMUS$ 18,4 y los pasivos no corrientes aumentaron MMUS$ 7,0. La Compañía no mantiene deuda financiera.

Los **pasivos corrientes** totalizaron MMUS$ 55,0, frente a MMUS$ 73,4 al cierre de 2025. Dentro del trimestre aumentaron los otros pasivos no financieros corrientes respecto de junio, lo que explica la disminución del índice de liquidez corriente frente al cierre semestral.

Los **pasivos no corrientes** aumentaron MMUS$ 7,0 respecto de diciembre de 2025, principalmente por un mayor pasivo por impuestos diferidos, que alcanzó MMUS$ 7,8. CSAV no mantiene deuda financiera.

El **patrimonio de la controladora** alcanzó MMUS$ 6.679,4 al 30 de septiembre de 2026, MMUS$ 330,3 inferior a diciembre de 2025. La disminución refleja principalmente los dividendos distribuidos, parcialmente compensados por la utilidad del período de MMUS$ 158,2 y otros movimientos patrimoniales.

Estado de Resultados

Estado de Resultados	al 30 de septiembre de 2026	al 30 de septiembre de 2025	Variación	
	MM US$	MM US$	%	MM US$
Gasto de administración	(9,6)	(11,4)	(16%)	1,8
Otras ganancias (pérdidas)	0,0	0,1	(52%)	(0,1)
Resultado de actividades operacionales	**(9,5)**	**(11,3)**	**(16%)**	**1,8**
Ingresos financieros netos	6,0	3,9	54%	2,1
Participación en asociadas y negocios conjuntos	231,5	273,3	(15%)	(41,8)
Diferencia de cambio	(2,1)	71,8	(103%)	(73,9)
Gasto/Utilidad por impuesto a las ganancias	(67,7)	(162,0)	(58%)	94,3
Ganancia del periodo	**158,2**	**175,7**	**(10%)**	**(17,5)**

La **utilidad atribuible a la controladora** acumulada al 30 de septiembre de 2026 fue de MMUS$ 158,2, frente a MMUS$ 175,7 en 9M25, una disminución interanual de MMUS$ 17,5 (-10,0%).

Los **gastos de administración** ascendieron a MMUS$ 9,6 en 9M26, 16,0% menores que los MMUS$ 11,4 del mismo período del año anterior.

Los **ingresos financieros netos** fueron positivos en MMUS$ 6,0, frente a MMUS$ 3,9 en 9M25. El incremento interanual fue de MMUS$ 2,1. Esta variación se explica principalmente por un mayor nivel de caja promedio disponible para inversión.

Respecto del resultado por **participación en asociadas y negocios conjuntos**, CSAV reconoció una participación de MMUS$ 231,5 en los resultados de Hapag-Lloyd, comparada con MMUS$ 273,3 en los primeros nueve meses de 2025 (-15,3%). El desempeño operacional de Hapag-Lloyd se analiza en la sección 2.

La **diferencia de cambio** del período fue negativa en MMUS$ 2,1, frente a una ganancia de MMUS$ 71,8 en 9M25. La variación de MMUS$ -73,9 se relaciona principalmente con la exposición cambiaria de cuentas denominadas en euros. Dicha exposición se ha visto reducida.

El **gasto por impuestos a las ganancias** fueron de MMUS$ 67,7, lo que se compara con el gasto de MMUS$ 162,0 de los 9M25. El menor gasto se explica por menores dividendos recibidos desde el extranjero (MMUS$ 184,2 en el año versus MMUS$ 488,8 en los 9M25) y por lo tanto una menor contabilización de impuestos.

Flujo de Efectivo

Flujo de Efectivo MMUS$	al 30 de septiembre de 2026	2025	Variación	
Efectivo al inicio del periodo	**324,1**	**84,3**	**285%**	**239,8**
Flujo procedente de Operaciones	**(83,1)**	**326,8**	**(125%)**	**(409,8)**
Pagos procedentes de actividades de operación	**(10,5)**	(11,8)	(12%)	1,4
Impuestos y Otros	**(72,6)**	338,6	(121%)	(411,2)
Flujo procedente de Actividades de Inversión	**276,0**	**504,6**	**(45%)**	**(228,6)**
Intereses recibidos	**6,0**	4,0	52%	2,1
Dividendos recibidos	**184,2**	488,8	(62%)	(304,6)
Otros	**85,8**	11,9	621%	73,9
Flujo procedente de Actividades de Financiamiento	**(477,5)**	**(395,6)**	**21%**	**(81,8)**
Pago de pasivos por arrendamiento financiero	**(0,3)**	(0,2)	22%	(0,1)
Dividendos pagados	**(477,2)**	(395,4)	21%	(81,8)
Efecto de variación por Tipo de Cambio	**(8,7)**	**6,0**	(244%)	(14,7)
Var. Flujo de Efectivo y equivalentes al Efectivo	**(293,3)**	**441,8**	**(166%)**	**(735,1)**
Efectivo final del periodo	**30,8**	**526,1**	**(94%)**	**(495,2)**

La variación neta del efectivo y equivalentes desde el 1 de enero al 30 de septiembre de 2026 fue negativa en MMUS$ 293,3, con un saldo final de MMUS$ 30,8.

El **flujo procedente de actividades de operación** fue negativo en MMUS$ 83,1, frente a un flujo positivo de MMUS$ 326,8 en 9M25. La comparación está influida por mayores retenciones de impuestos recibidas el año anterior.

El **flujo procedente de actividades de inversión** fue positivo en MMUS$ 276,0 en el período, lo que representa un menor flujo recibido de MMUS$ 228,6 respecto del año anterior. Los flujos de ambos períodos se explican por los dividendos recibidos por Hapag-Lloyd y sus retenciones netas (el dividendo recibido este año fue de 3,0 euros/acción y el año anterior 8,2 euros/acción) y por intereses recibidos (este año hay mayor nivel de caja).

El **flujo procedente de actividades de financiamiento** fue negativo por MMUS$ 477,5 en el período, lo que representa un mayor desembolso de MMUS$ 81,8 respecto del año anterior. Este aumento de flujo se debe a un mayor pago de dividendos a los accionistas de CSAV.

Índices Financieros

Índices de Liquidez

Indice de Liquidez			al 30 de septiembre de 2026	al 31 de diciembre de 2025
Liquidez Corriente	=	Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	2,163	7,011



Liquidez Corriente: Alcanzó 2,163 veces al 30 de septiembre de 2026, frente a 7,011 veces al cierre de 2025. Aunque los pasivos corrientes disminuyeron 25%, los activos corrientes se redujeron 77%, lo que explica el descenso del indicador.

Índices de Apalancamiento

Índices de Apalancamiento			al 30 de septiembre de 2026	al 31 de diciembre de 2025
Apalancamiento	=	Pasivos Totales / Patrimonio	0,9%	1,1%
Apalancamiento de Corto Plazo	=	Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	86,9%	98,2%
Apalancamiento de Largo Plazo	=	Pasivos No Corrientes / Pasivos Totales	13,1%	1,8%



Apalancamiento: Este índice se mantiene en niveles mínimos y disminuye aún más respecto de diciembre de 2025 por la disminución de los pasivos totales. Cabe recordar que la Compañía no mantiene pasivos financieros.



Apalancamiento de Corto Plazo: Este índice disminuye a 86,9%, desde 98,2% al cierre de 2025, debido principalmente a una reducción de los pasivos corrientes.



Apalancamiento de Largo Plazo: Los pasivos no corrientes representaron 13,1% de los pasivos totales, frente a 1,8% al cierre de 2025, principalmente por mayores pasivos por impuestos diferidos.

Índices de Rentabilidad

Índices de Rentabilidad			al 30 de septiembre de 2026	al 31 de diciembre de 2025
Rentabilidad del Patrimonio	=	Resultado Controladora 12M / Patrimonio Promedio	2,8%	3,0%
Rentabilidad del Activo	=	Resultado Controladora 12M / Activos Promedio	2,8%	2,9%
Retorno de Dividendos	=	Dividendos Pagados en los últimos 12 meses / Precio de Mercado de la Acción	25,5%	22,3%
Resultado por Acción	=	Resultado Controladora 12M / Número de Acciones	0,0038	0,0040
Valor Bursátil de la Acción (en pesos chilenos)			50,9	46,8

* Tipo de cambio observado al 30-09-2026: CLP 972,60 por US$. Promedio: (valor al cierre + valor 12 meses antes)/2.

Rentabilidad del Patrimonio: alcanzó 2,8% al cierre de septiembre de 2026, comparado con 3,0% en diciembre de 2025. El resultado atribuible de los últimos doce meses fue positivo por MMUS$ 195,5.

Rentabilidad del Activo: se ubicó en 2,8%, frente al 2,9% registrado al cierre de 2025, sobre la base de los activos promedio de doce meses.

Retorno de Dividendos: alcanzó 25,5%, frente a 22,3% a diciembre de 2025. Considera la totalidad de dividendos efectivamente pagados durante los últimos doce meses, incluidos dividendos eventuales, por MMUS$ 684,5.

Resultado por Acción: alcanzó US$ 0,0038 por acción, calculado sobre la utilidad atribuible a la controladora de los últimos doce meses.

Valor bursátil de la Acción: El valor de la acción al 30 de septiembre de 2026 aumentó 8,8% respecto del 31 de diciembre de 2025, pasando de $46,8 a $50,9 por acción.

2. Análisis de los Resultados de Hapag-Lloyd al 30 de septiembre de 2026

Análisis de la Principales Cifras de Hapag-Lloyd

Cifras relevantes al		al 30 de septiembre de 2026	al 30 de septiembre de 2025	Variación %	Variación #
Flota Total		301	305	(1%)	(4)
Capacidad Total de Naves	TTEU	2.484	2.461	1%	23
Capacidad Total de Contenedores	TTEU	3.737	3.781	(1%)	(44)
Tarifas (promedio del período)	US$/TEU	1.541	1.421	8%	120
Volumen Transportado	TTEU	10.068	9.989	1%	79
Ingresos	MM US$	17.641	16.049	10%	1.592
Gastos de Transporte de Negocio Marítimo	MM US$	(12.867)	(11.783)	9,2%	(1.084)
Gastos de Terminales e Infraestructura	MM US$	(212)	(129)	64%	(83)
Precio de Combustible (combinado MFO / MDO, promedio del período)	US$/ton	635	535	19%	100
EBITDA	MM US$	3.048	2.790	9%	258
EBIT	MM US$	1.104	905	22%	199
Utilidad (Pérdida)	MM US$	827	946	(13%)	(119)
Indicadores de Resultados					
Margen EBITDA (EBITDA / Ingresos)		17,3%	17,4%	(0%)	
Margen EBIT (EBIT / Ingresos)		6,3%	5,6%	1%	
ROIC (NOPAT/IC)		6,0%	5,4%	1%	

Hapag-Lloyd operó en 9M26 con una flota de 301 naves y una capacidad de 2,484 millones de TEU al 30 de septiembre de 2026. La capacidad de contenedores fue de 3,737 millones de TEU. La flota se mantuvo prácticamente estable respecto de septiembre de 2025 y la capacidad de naves aumentó 1%.

Durante los primeros nueve meses de 2026, el volumen transportado creció 0,8%, alcanzando 10,068 millones de TEU. África e intrarregionales registraron un crecimiento de 15,1%, mientras Asia-América disminuyó 0,5%, Asia-Europa cayó 2,2% y Europa-América retrocedió 2,0%. Las disrupciones operacionales y el conflicto en Medio Oriente limitaron el crecimiento.

La tarifa promedio se incrementó 8,4%, desde US$1.421 a US$1.541 por TEU. En el tercer trimestre la tarifa promedio alcanzó US$1.808 por TEU, frente a US$1.413 en 3Q25 (+28,0%). Por ruta, el crecimiento en 9M26 fue de 15,2% en Asia-Europa, 6,3% en Asia-América y 19,6% en África e intrarregionales; Europa-América cayó 1,7%.

Los gastos de transporte del negocio marítimo aumentaron 9,2% hasta US$12.867 millones en 9M26, afectados por el conflicto en Medio Oriente, desvíos de rutas, mayores tiempos de tránsito, congestión portuaria y aumentos de costos de bunker.

Los costos unitarios de transporte, incluyendo depreciación y amortización, aumentaron 9% hasta US$1.463 por TEU. Los gastos unitarios de bunker y emisiones aumentaron 17%, manejo y transporte terrestre 10%, equipos y reposicionamiento 8%, y naves y viajes 3%. El precio promedio de bunker consumido subió desde US$535 a US$635 por tonelada.

El segmento de Terminales e Infraestructura incrementó sus ingresos 48% hasta US$556 millones, su EBITDA 45% hasta US$159 millones y su EBIT 58% hasta US$72 millones en 9M26. El volumen operado aumentó 10% hasta 11,36 millones de TEU, impulsado por el inicio de la consolidación de J M Baxi en los estados financieros de Hapag-Lloyd y por mejoras en terminales de América Latina.

Hapag-Lloyd registró un EBIT consolidado de US$1.104 millones en 9M26, un 22% superior a 9M25. El EBITDA aumentó 9% a US$3.048 millones, mientras que el resultado del Grupo fue positivo en US$827 millones, comparado con US$946 millones en 9M25 (-13%). La menor utilidad se explica principalmente por menores ingresos financieros netos y un efecto desfavorable de impuestos diferidos, especialmente al comparar con el beneficio registrado en 2025.

Indicadores de Balance y Liquidez de Hapag-Lloyd

Indicadores de Balance		al 30 de septiembre de 2026	al 31 de diciembre de 2025	Variación %	Variación #
Activos Totales	MM US$	36.110	33.985	6%	2.125
Pasivos Totales	MM US$	14.501	12.838	13%	1.663
Patrimonio	MM US$	21.609	21.147	2%	462
Patrimonio / Activos Totales	%	59,8%	62,2%	(2%)	
Indicadores de Deuda					
Deuda Financiera	MM US$	8.172	7.509	9%	663
Caja y Equivalentes a Caja (incluye inversiones financieras)	MM US$	6.430	6.300	2%	130
Deuda Neta (efectivo y equivalente a efectivo - deuda financiera)	MM US$	1.742	1.209	44%	533

Los activos totales de Hapag-Lloyd alcanzaron US$36.110 millones al 30 de septiembre de 2026, frente a US$33.985 millones al cierre de 2025 (+6%). La expansión se relacionó con nuevos activos por derecho de uso, inversiones en flota y la incorporación de negocios del segmento de terminales (JM Baxi se consolida).

El patrimonio alcanzó US$21.609 millones, frente a US$21.147 millones al cierre de 2025. El ratio patrimonio sobre activos se ubicó en 59,8%, frente a 62,2% al cierre del año anterior.

La deuda neta de Hapag-Lloyd aumentó a US$1.742 millones al 30 de septiembre de 2026, desde US$1.209 millones al cierre de 2025. Este incremento se explica principalmente por mayores pasivos por arrendamiento reconocidos bajo IFRS 16, que aumentaron en US$591 millones durante el período, asociados a la incorporación de nuevos contratos de arriendo y extensiones de contratos existentes. Lo anterior ocurrió pese a que la flota operada se mantuvo estable en 301 naves, de las cuales 166 corresponden a embarcaciones arrendadas. Adicionalmente, la consolidación de nuevos negocios del segmento Terminales e Infraestructura contribuyó al aumento de los pasivos financieros. Estos efectos fueron parcialmente compensados por pagos de amortización y un mayor saldo de efectivo al cierre del período.

Terminales e Infraestructura

Hapag-Lloyd continúa fortaleciendo su presencia en infraestructura portuaria y terminales como parte de su estrategia de integración logística y expansión operacional. Actualmente, a través de Hanseatic Global Terminals (HGT), mantiene participaciones en 27 terminales marítimos ubicados en Europa, Latinoamérica, Estados Unidos, India y Norte de África.

Durante 2026 destacó la consolidación del negocio de terminales de J M Baxi en India, donde Hapag-Lloyd alcanzó indirectamente una participación de 51%. Asimismo, en febrero inició operaciones el terminal Damietta Alliance Container Terminal en Egipto, con una capacidad proyectada de hasta 3,3 millones de TEU.

Más recientemente, Hapag-Lloyd concretó la adquisición de una participación de 25% en APM Terminals Maasvlakte II, en Rotterdam, uno de los principales terminales automatizados de Europa y un hub estratégico para Gemini Cooperation. El terminal se encuentra en expansión y proyecta alcanzar una capacidad anual de aproximadamente 5,4 millones de TEU.

Adicionalmente, HGT continúa desarrollando el proyecto Aracruz en Brasil, cuyo inicio de operaciones está previsto para 2028, y avanzando en una potencial adquisición del 20% de Eurogate Container Terminal Hamburg, aún sujeta a acuerdos definitivos.

Estas inversiones forman parte de la estrategia de Hapag-Lloyd de fortalecer su integración logística y ampliar su presencia en infraestructura portuaria, con el objetivo de alcanzar aproximadamente 30 participaciones en terminales hacia 2030.

Expectativas 2026 y eventos recientes

El 11 de noviembre de 2026, con posterioridad al cierre del período informado, Hapag-Lloyd elevó nuevamente su guidance 2026. El rango de EBITDA pasó a US$4.600-5.000 millones y el de EBIT a US$2.000-2.400 millones, frente a las proyecciones anteriores de septiembre de US$3.900-4.400 millones y US$1.250-1.750 millones, respectivamente. La revisión refleja tarifas spot más favorables y está sujeta a incertidumbre por la volatilidad del mercado y el entorno geopolítico.

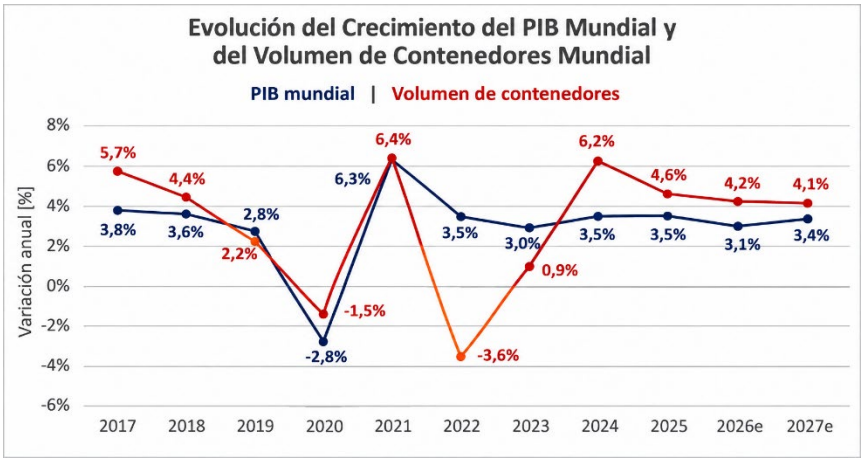
Durante 9M26 las tensiones en Medio Oriente, el cierre efectivo del estrecho de Ormuz y la congestión portuaria continuaron afectando las rutas y los costos operacionales. Hapag-Lloyd ha señalado que las mejoras en tarifas y eficiencia contribuyeron a compensar estos mayores costos, manteniendo la confiabilidad de los servicios principales de Gemini Cooperation.

Respecto de la adquisición de ZIM anunciada en febrero de 2026, sus accionistas aprobaron la operación el 30 de abril. A noviembre, Hapag-Lloyd informó avances en aprobaciones regulatorias y mantuvo como objetivo cerrar la transacción en el primer trimestre de 2027.

3. Situación de Mercado

A continuación, se desglosará la situación del mercado de la industria portacontenedores en la que CSAV participa a través de su inversión en la naviera alemana Hapag-Lloyd desde 2014 (contabilizada como negocio conjunto bajo el método de la participación) y donde posee un 30% en propiedad al 30 de septiembre.

El Crecimiento de la Industria alineado al PIB Mundial



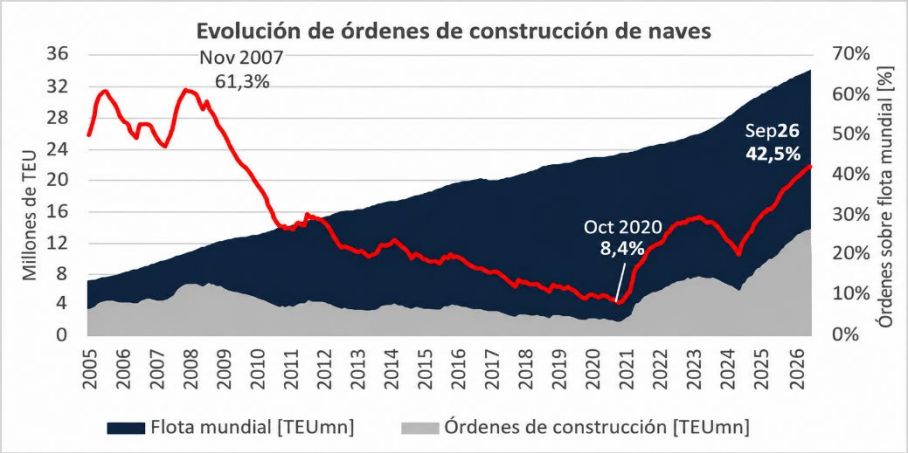
Fuente: Clarksons Research volumen contenedores 2016-2027e (Oct-26); PIB Mundial - FMI (sep-26)

Tras el proceso de consolidación de la industria portacontenedores observado durante la última década, las principales líneas navieras han evolucionado desde una estrategia enfocada principalmente en crecimiento de participación de mercado hacia modelos centrados en eficiencia operacional, disciplina de capacidad y rentabilidad de largo plazo. Este desarrollo ha sido impulsado por la madurez de la industria, la consolidación de operadores globales y la creciente relevancia de factores geopolíticos y regulatorios.

En una economía global altamente interconectada, el comercio internacional de bienes, donde el transporte marítimo continúa siendo el principal medio de movilización, mantiene una estrecha relación con el crecimiento económico mundial.

En este contexto, el crecimiento de la industria portacontenedores continúa mostrando una alta correlación con la expansión del PIB global, aunque con desacoples temporales asociados a eventos extraordinarios, como ocurrió durante la pandemia de Covid-19 y, más recientemente, producto de las tensiones geopolíticas y disrupciones logísticas.

Indicadores de la oferta de naves

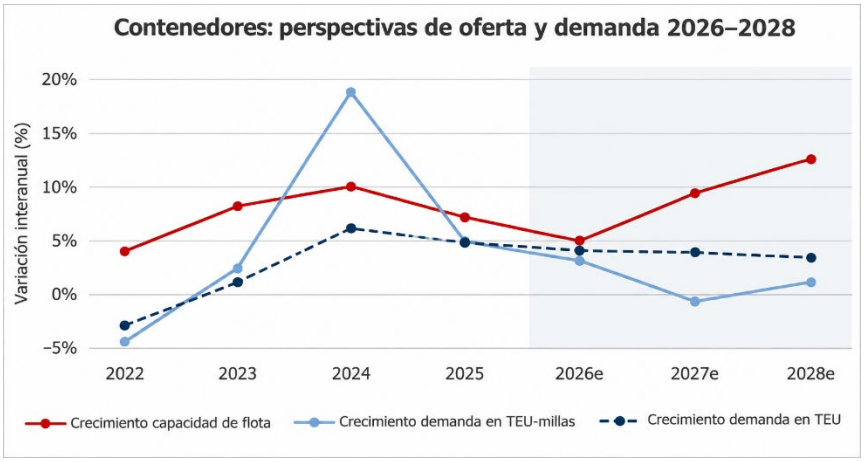


Fuente: Clarksons Research (Sep-26)

La flota mundial portacontenedores alcanzó aproximadamente 34,01 millones de TEU al cierre de septiembre de 2026. La cartera de órdenes de construcción se ubicó en 14,44 millones de TEU, equivalente al 42,5% de la flota operativa. Esta relación aumentó frente al 39,2% informado a junio y refuerza la perspectiva de expansión futura de capacidad.

Una parte relevante de estas órdenes responde a programas de renovación de flota y reemplazo de embarcaciones de mayor antigüedad, en un contexto de mayores exigencias regulatorias y medioambientales. Las nuevas incorporaciones permiten sumar naves de mayor eficiencia energética y menores emisiones, pese a que durante 2026 se espera que el nivel de desguace continúe siendo acotado.

Balance de Oferta y Demanda



Fuente: Clarksons Research (Sep-26)

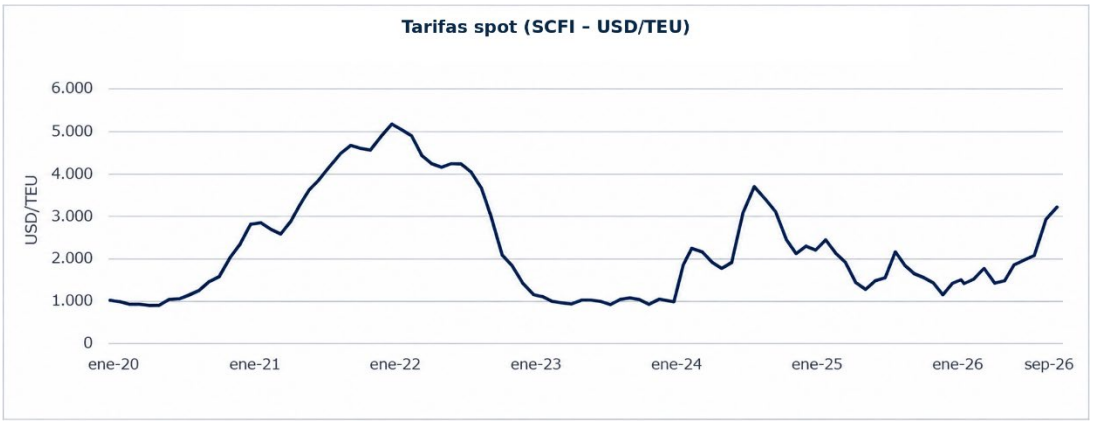
Revisar el balance de oferta y demanda es un insumo importante para analizar el comportamiento de la industria. En la serie del gráfico se ve cómo el crecimiento de las naves bruto ha sido y se espera sea mayor que el crecimiento de demanda en TEU. Sin embargo, la industria ha tenido buenos resultados en este mismo período de tiempo. Esto se explica en parte porque la industria naviera está enfrentado desafío en su productividad. Principalmente estos se visualizan en un desbalance de rutas más pronunciado que en el pasado, que se refleja en una menor rotación de contenedores o mayor movimiento de contenedores vacíos. A su vez, la congestión en puertos y otras disrupciones disminuye la flota efectiva disponible para operación, lo que también repercute en este balance de oferta y demanda. Si bien las perspectivas anticipan una ampliación de la brecha entre crecimiento de capacidad y demanda, su materialización dependerá de las entregas, el desguace y las condiciones operacionales reales.

Actores de la industria

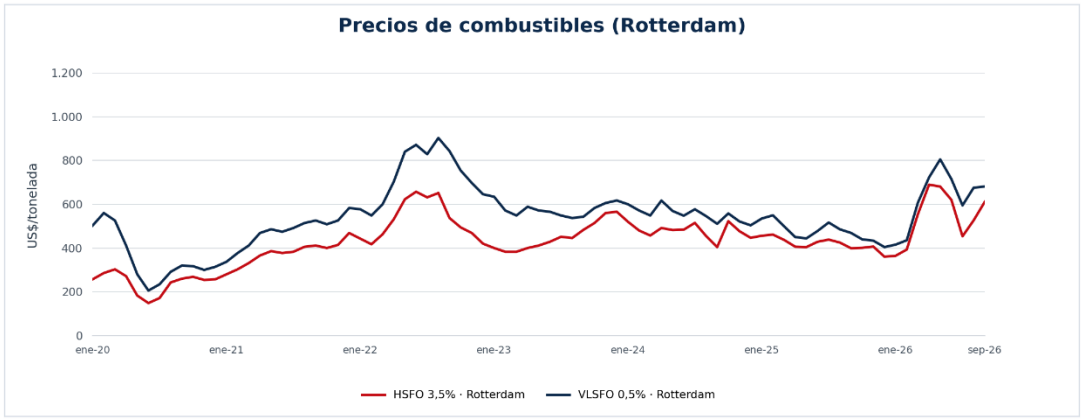
La industria portacontenedores mantiene un alto grado de concentración, donde los principales operadores globales continúan priorizando eficiencia operacional, optimización de redes y disciplina de capacidad. Actualmente, los diez principales operadores concentran cerca del 85% de la capacidad instalada mundial, mientras que los cinco mayores representan aproximadamente dos tercios de la industria.

Las alianzas operacionales continúan siendo un elemento clave dentro de la industria, permitiendo ampliar cobertura geográfica, mejorar los niveles de servicio y capturar eficiencias de escala y red. Desde febrero de 2025, la estructura operacional de la industria se configura principalmente en torno a Gemini Cooperation, entre Hapag-Lloyd y Maersk; Premier Alliance, integrada por ONE, HMM y Yang Ming; Ocean Alliance, compuesta por CMA CGM, COSCO y Evergreen; y MSC, que opera de manera independiente, aunque mantiene acuerdos específicos de cooperación con otros operadores en determinados tráficos.

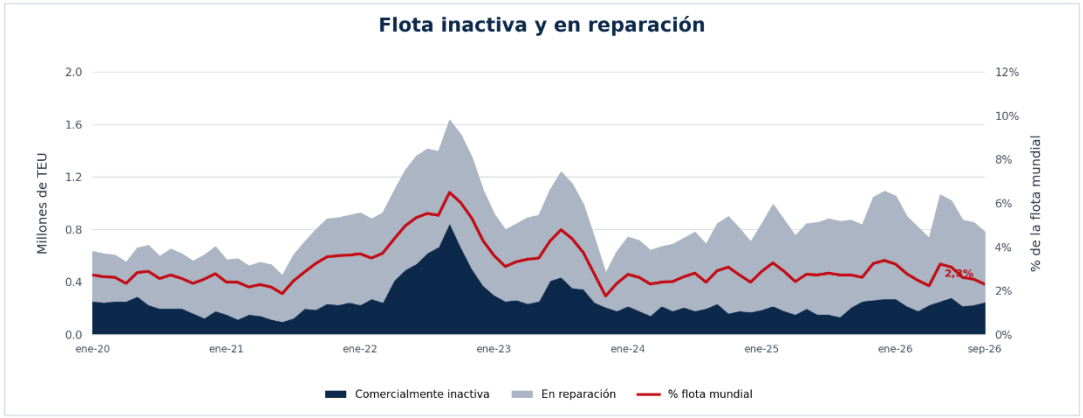
Evolución de otros indicadores relevantes



Fuente: Clarksons Research (Ago-26) Shanghai Containerized Freight Index.



Fuente: Clarksons Research (Sep-26)



Fuente: Alphaliner Monthly Monitor (Sep-26)

4. Análisis de los Riesgos de Mercado

Como se describe en la Nota 5 de los Estados Financieros Consolidados Intermedios al 30 de septiembre de 2026, la inversión que mantiene CSAV en Hapag-Lloyd ("HLAG") es equivalente al 97,6% del total de activos consolidados de la Compañía.

Mediante su inversión en Hapag-Lloyd, el negocio de portacontenedores representa para CSAV el principal activo de la compañía. Si bien, CSAV no está en exposición directa a los riesgos de la industria de portacontenedores, sí lo está de manera indirecta. Estos riesgos afectan directamente el valor de la inversión que CSAV mantiene en dicho negocio conjunto y también el flujo de dividendos provenientes de Hapag-Lloyd y sus necesidades de capital.

De todas formas, los riesgos del negocio de transporte de contenedores —operado íntegramente por Hapag-Lloyd- son gestionados de forma autónoma por la administración de dicho negocio conjunto y bajo los estándares que aplican a una sociedad abierta y regulada en Alemania.

Entendido lo anterior, los riesgos a los que se encuentra expuesto CSAV se pueden clasificar en: Riesgos del Negocio y Riesgos Financieros.

Riesgos del Negocio

Los principales riesgos de negocio a los que está expuesta CSAV son aquellos relacionados al (i) equilibrio de oferta y demanda por transporte marítimo, (ii) riesgos asociados a sus principales mercados geográficos y (iii) nivel de precios de los combustibles.

i) Equilibrio de Oferta y Demanda: La demanda por transporte naviero está altamente correlacionada con el crecimiento del PIB mundial y el comercio. Por otra parte, la oferta de transporte naviero está determinada en función de la flota mundial de naves, la cual fluctúa producto de la entrega de nuevos barcos y el desguace de aquellos que están obsoletos o no son rentables de operar. Por lo tanto, el equilibro en el negocio portacontenedores, operado y gestionado por HLAG, se ve directamente afectado por la evolución de ambas variables.

El desbalance entre oferta y demanda puede afectar de mayor o menor forma a los operadores navieros dependiendo del tipo de flota que operen (antigüedad de sus naves, consumo de combustible y versatilidad, entre otras características), del porcentaje de flota propia y del porcentaje y estructura de su flota arrendada (apalancamiento operacional) con respecto a la industria. Una exposición significativa a una flota arrendada puede impactar negativamente los resultados y la posición financiera de los operadores cuando el costo de arriendo de las naves no fluctúa correlacionado con las variaciones en las tarifas de flete descontado el costo del combustible (tarifa ex-bunker), ya sea por desequilibrios del mercado o por la duración de los contratos de arriendo de naves a tarifas fijas.

A la vez, la duración y antigüedad de los contratos de arriendo pueden significar una limitación en la capacidad de las compañías navieras para ajustar su flota operada y modificar la velocidad de navegación

de sus barcos, de manera de poder reaccionar ante disminuciones bruscas en la demanda por transporte y ante iniciativas de racionalización y reducción de costos.

Es importante destacar que HLAG se encuentra en constante evaluación de las condiciones del mercado para identificar cualquier amenaza o riesgo extraordinario y así implementar las medidas adecuadas que mitiguen los posibles impactos negativos.

ii) Mercados Geográficos: En el transporte de contenedores, el negocio conjunto HLAG participa en todos los tráficos globales relevantes, distribuyendo sus operaciones en diversos mercados geográficos, atendiendo con sus servicios de línea en más de 139 países. Por esta diversificación geográfica, la Compañía no está expuesta de forma especial a un grupo restringido de mercados, permitiendo compensar las posibles contingencias de mercado particulares a ciertos tráficos, pero estando expuesta a las variaciones globales. Aun teniendo una red global de servicios, HLAG posee una mayor exposición relativa, respecto del promedio de la industria en algunos tráficos.

Hapag-Lloyd no se encuentra ajena a riesgos geopolíticos que pueden afectar ciertas rutas marítimas, como algunos conflictos armados actualmente en desarrollo. El conflicto entre Israel y Palestina, reactivado en octubre de 2023, derivó en que, hacia fines de ese mismo año, el grupo yemení hutí comenzara a atacar buques que transitaban por el Mar Rojo, obligando a las principales navieras a desviar sus tráficos vía el Cabo de Buena Esperanza. Cabe destacar que parte de este tránsito se ha reactivado este año.

A ello se suma el aumento de las tensiones entre Estados Unidos e Israel con Irán durante 2026, situación que ha afectado el tráfico marítimo por el Estrecho de Ormuz y ha repercutido en un alza de los costos operacionales, especialmente por el incremento en los precios del combustible y de los seguros marítimos, así como problemas logísticos asociados, que han generado alteraciones en las cadenas logísticas globales, impactando tanto la eficiencia operacional como las tarifas de transporte marítimo a nivel mundial.

iii) Precio del Combustible: Un componente relevante de la estructura de costos de la industria del transporte marítimo corresponde al costo de la energía, representado principalmente por el combustible utilizado por las naves para su navegación y operación, comúnmente denominado bunker. Con el objeto de mitigar la exposición a las fluctuaciones en el precio del petróleo, las navieras suelen incorporar en los contratos de transporte recargos o mecanismos de ajuste vinculados a las variaciones en el costo del combustible, permitiendo traspasar dichos cambios a los clientes. Por su parte, en las operaciones contratadas bajo tarifas spot, las variaciones en el precio del combustible tienden a reflejarse de manera más inmediata en las tarifas de transporte, en la medida que la situación de mercado lo permita.

En el caso de Hapag-Lloyd (HLAG), la compañía implementó el mecanismo Marine Fuel Recovery (MFR), que permite traspasar a sus clientes las variaciones en el costo del combustible, aunque con un cierto desfase temporal. Sin perjuicio de ello, la administración evalúa periódicamente su exposición a este riesgo y, cuando las condiciones de mercado lo justifican, puede recurrir a instrumentos de cobertura como una medida complementaria de gestión del riesgo.

Riesgo Financieros

i) Riesgo de Crédito: Al no tener la Compañía clientes en forma directa, el riesgo de crédito se deriva de la exposición a riesgo de contraparte en el caso de los activos financieros o derivados mantenidos con bancos u otras instituciones.

La política para la administración de sus activos financieros de la Compañía (cuentas corrientes, depósitos a plazo, pactos de retro compra, contratos de derivados, etc.) es mantener estos activos en instituciones financieras con clasificación de riesgo de grado de inversión.

ii) Riesgo de Liquidez: se refiere a la exposición de la Compañía a factores del negocio o de mercado que pueden afectar su capacidad de generación de resultados y flujos de caja, incluyendo el efecto que puedan tener las contingencias y requerimientos normativos. En específico, se podrían ver afectados los flujos esperados de dividendos y/o se podría requerir de aportes adicionales de capital en los negocios.

iii) Riesgo de Mercado: corresponde a la eventualidad que el valor de un activo o pasivo de la Compañía fluctúe de manera sostenida y permanente en el tiempo, como resultado de cambios en variables económicas claves para el negocio, tales como: (i) tasas de interés y (ii) tipos de cambio. No obstante lo anterior, la Compañía en caso de ser necesario, puede hacer uso de coberturas financieras que permitan mitigar las variaciones asociadas a tasa de interés y/o tipo de cambio.

a) Tasa de interés: Las variaciones de las tasas de interés impactan las obligaciones de la Compañía que se encuentran contratadas a tasa variable. No existiendo exposición en la actualidad, debido a que la Compañía no tiene deuda financiera.

b) Tipo de cambio: La Compañía tiene como moneda funcional el dólar estadounidense debido a que la mayor parte de sus ingresos están denominados en dicha moneda, considerando también que es la moneda en la cual opera mayormente la industria del transporte naviero mundial, y es además la moneda funcional de HLAG. A pesar de lo anterior, la Compañía tiene a la vez ingresos y costos en otras monedas como pesos chilenos y euros.

La Compañía gestiona el riesgo de variación de moneda convirtiendo periódicamente a dólares estadounidenses cualquier saldo en moneda local que exceda las necesidades de pago en dicha moneda. Sin embargo, los impuestos por recuperar desde Alemania por las retenciones efectuadas por los dividendos distribuidos a Chile se encuentran denominados en euros, y no cuentan con cobertura cambiaria, encontrándose descubierto debido a que no se tiene una fecha cierta de devoluciones y que una fluctuación relevante del euro sobre el dólar podría implicar un descalce de caja.



www.csav.com

investor@csav.com