



ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE MARZO DE 2026

CRUZADOS SADP
RUT: 76.072.469-6



RESUMEN

- CRUZADOS SADP es una Sociedad Anónima Deportiva Profesional, constituida con fecha 28 de septiembre de 2009.
- Durante el mes de junio de 2022, CRUZADOS SADP colocó 1.200 bonos "Serie UC" (BCRUZ-UC) por un monto de UF 600.000, con un plazo de 20 años, con tres años de gracia y una tasa de colocación de UF + 5,65% anual. Los recursos obtenidos se destinarán en su totalidad para financiar el proyecto "Modernización del Estadio San Carlos de Apoquindo".
- Posteriormente, la Sociedad Inmobiliaria La Franja SpA, filial en un 100% de Cruzados SADP, celebró un contrato de construcción a suma alzada con la sociedad Constructora Cerro Apoquindo 4 S.A. para que esta última se encargue de la dirección, administración, construcción y ejecución de las obras del proyecto "Modernización del Estadio San Carlos de Apoquindo".
- Durante el mes de marzo y abril de 2024, CRUZADOS SADP realizó la colocación de 145.077 bonos convertibles en acciones "Serie UCBC" (BCRUZ-UCBC) por un monto de UF 145.077, con un plazo de 5 años y una tasa de colocación de UF + 6,0% anual.
- En junta extraordinaria de accionistas celebrada el 21 de noviembre de 2024, se acordó aumentar el capital de la sociedad en la suma de \$6.500.000.000, mediante la emisión de 130.000.000 acciones de pago Serie A. Al 31 de diciembre de 2025 se encuentra suscrito y pagado el total del aumento de capital aprobado.
- Al 31 de marzo 2026, CRUZADOS SADP registró Ingresos de Actividades Ordinarias por MM\$ 8.791, lo que representa un incremento del 12,0% respecto al mismo período del ejercicio anterior, explicado principalmente por mayores ingresos por derechos de TV internacional (Copa Conmebol Libertadores 2026), publicidad y auspicios, e ingresos por arriendos y concesiones del Estadio Claro Arena en operación.
- Al cierre del primer trimestre del año 2026, la Sociedad obtuvo un EBITDA positivo de MM\$ 3.072, lo que representa un incremento del 17,3% respecto del EBITDA del mismo período del ejercicio anterior (MM\$ 2.618).
- La utilidad neta del trimestre fue de MM\$ 1.552, un 15,8% inferior a la del Q1 2025 (MM\$ 1.843), por mayor cargo de depreciación y amortización producto del inicio operacional del Estadio Claro Arena.
- La Sociedad cumple con todos los covenants financieros de los bonos vigentes. La Razón de Endeudamiento Financiero Bruto al 31 de marzo de 2026 alcanza 1,15x (covenant $\leq 1,5x$), mejorando respecto a 1,18x al cierre Dic-25 por el incremento patrimonial generado por el resultado positivo del trimestre.

1. ANÁLISIS DEL RESULTADO

MM\$

	mar-26	mar-25	variación	%
Ingresos de actividades ordinarias	8.791	7.852	939	12,0%
Costo de venta	(4.460)	(4.370)	(91)	2,1%
Gastos administración	(1.259)	(864)	(395)	45,7%
EBITDA	3.072	2.618	454	17,3%
Depreciación y amortización	(1.108)	(611)	(497)	81,4%
Resultado Operacional	1.964	2.007	(43)	(2,2%)
Otros resultados por función	(303)	13	(316)	>(100%)
Ingresos Financieros	10	13	(2)	(19,3%)
Costos Financieros	(104)	(68)	(36)	53,1%
Diferencias de cambio y RUR	(15)	(122)	108	(88,1%)
Resultado No Operacional	(412)	(164)	(248)	>100%
Resultado antes de impuestos	1.552	1.843	(291)	(15,8%)
Impuesto a la renta	-	-	-	N/A
Utilidad del periodo	1.552	1.843	(291)	(15,8%)

Los ingresos por actividades ordinarias a marzo 2026 ascendieron a MM\$ 8.791, lo que representa un incremento del 12,0% en comparación al mismo período del ejercicio anterior. El incremento más relevante se observa en Derechos de TV Internacional (+MM\$ 1.132) por la participación de Universidad Católica en la Copa Conmebol Libertadores 2026 y en Publicidad y Auspicios (+MM\$ 258). Adicionalmente, los Ingresos por Arriendos y Concesiones del Estadio Claro Arena alcanzaron MM\$ 889 en el trimestre (vs MM\$ 182 en Q1 2025), reflejando el inicio operacional del nuevo recinto. Estos efectos fueron parcialmente compensados por la menor recaudación de Borderó (-MM\$ 1.182) producto de una menor cantidad de partidos jugados como local durante el trimestre.

En relación a los costos de ventas al término del Q1 del año 2026, estos alcanzaron a MM\$ 4.460 (presentados netos de depreciación y amortización), lo que representa un incremento del 2,1% en comparación al mismo período del ejercicio anterior. Los principales gastos corresponden a remuneraciones por MM\$ 2.327, gastos de operación por MM\$ 1.242 y gastos de torneos y otros por MM\$ 516.

Los gastos de administración alcanzaron MM\$ 1.259, un aumento del 45,7% respecto al mismo período del ejercicio anterior (MM\$ 864). El incremento obedece principalmente al mayor nivel de servicios contratados (+MM\$ 218), gastos generales (+MM\$ 293), servicios de seguridad (+MM\$ 134) y consumo básico (+MM\$ 266) asociados a la puesta en marcha y operación del Estadio Claro Arena. Estos gastos reflejan el cambio estructural del modelo operativo de la Sociedad respecto al período comparativo.

El gasto por depreciación y amortización al cierre del primer trimestre de 2026 alcanzó los MM\$ 1.108, presentando un incremento del 81,4% respecto al Q1 2025 (MM\$ 611). De este monto, el 63,2% corresponden a amortización de pases de jugadores (MM\$ 701), el 34,5% a depreciación del activo fijo (MM\$ 382) y el 2,3% a amortización de la concesión (MM\$ 25). El significativo incremento de la depreciación se explica por el inicio operacional del Estadio Claro Arena (depreciación del período MM\$ 446), y por la mayor amortización de pases por la inversión en plantel para la temporada 2026.

Con lo anterior, CRUZADOS SADP registró un EBITDA de MM\$ 3.072 para el primer trimestre 2026, presentando un incremento del 17,3% respecto del EBITDA alcanzado al mismo período del ejercicio anterior (MM\$ 2.618). La utilidad neta del trimestre fue de MM\$ 1.552, un 15,8% inferior a la del mismo período del año anterior. La menor utilidad neta — pese al mayor EBITDA — se explica íntegramente por el mayor cargo por depreciación y amortización producto del inicio operacional del Estadio Claro Arena y de la inversión en pases. A nivel operacional, el negocio muestra crecimiento sostenido (Ingresos +12,0%, EBITDA +17,3%).

2. ANÁLISIS DEL BALANCE

MM\$

2.1 Activos

	mar-26	dic-25	variación	%
Efectivo y equivalentes al efectivo	2.868	1.712	1.156	67,5%
Otros activos financieros, corrientes	-	-	-	N/A
Otros activos no financieros, corrientes	-	-	-	N/A
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar netos, corrientes	4.818	5.699	(881)	(15,5%)
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	34	-	34	N/A
Inventarios	483	96	387	>100%
Activos por impuestos, corrientes	981	680	301	44,2%
Activos Corrientes	9.183	8.188	995	12,2%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar netos, no corrientes	533	800	(267)	(33,3%)
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, no corrientes	-	-	-	N/A
Activos intangibles distintos de la plusvalía	7.211	4.596	2.615	56,9%
Propiedades, planta y equipo	72.435	70.815	1.620	2,3%
Activos por impuestos diferidos	2.738	2.738	-	-
Activos no Corrientes	82.916	78.949	3.968	5,0%
Total Activos	92.100	87.137	4.963	5,7%

Al término del Q1 del año 2026, los activos corrientes aumentaron en un 12,2%, alcanzando los MM\$ 9.183. Esta variación de MM\$ 995 se explica principalmente por: (i) incremento de efectivo y equivalentes al efectivo en MM\$ 1.156, asociado a la generación operacional del trimestre; (ii) inventarios en MM\$ 387, por la incorporación de vestuario y productos oficiales para la temporada deportiva 2026 en curso; y (iii) activos por impuestos en MM\$ 301, donde MM\$ 776 corresponden al reconocimiento de PPUA (Pagos Provisionales por Utilidades Absorbidas) de los Años Tributarios 2018 y 2019 — partida no recurrente cuya recuperación se encuentra en proceso ante la Corte Suprema. Lo anterior fue compensado parcialmente por la disminución de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar en MM\$ 881, por mayor cobranza efectiva en el trimestre.

Los activos no corrientes al término del primer trimestre del año 2026 aumentaron en un 5,0%, alcanzando los MM\$ 82.916. Esta variación de MM\$ 3.968 se explica principalmente por: (i) incremento de activos intangibles distintos a plusvalía en MM\$ 2.615, correspondiente a la compra de pases de jugadores para la temporada deportiva 2026; y (ii) propiedades, planta y equipo en MM\$ 1.620, por la finalización de obras y puesta en operación de áreas del Estadio Claro Arena. Lo anterior fue compensado parcialmente por la disminución de deudores comerciales no corrientes en MM\$ 267 (cobranza de venta de derechos económicos de jugadores).

2.2 Pasivos y Patrimonio

	mar-26	dic-25	variación	%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	17.235	13.393	3.842	28,7%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	794	798	(4)	(0,5%)
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	562	1.127	(564)	(50,1%)
Pasivos por Impuestos, corrientes	240	503	(263)	(52,3%)
Otros pasivos financieros, corrientes	2.349	2.334	15	0,7%
Pasivos Corrientes	21.180	18.154	3.026	16,7%
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, no corrientes	10.070	10.089	(19)	(0,2%)
Otras cuentas por pagar, no corrientes	3.536	4.042	(505)	(12,5%)
Otros pasivos financieros, no corrientes	29.529	28.619	910	3,2%
Pasivos no Corrientes	43.135	42.750	385	0,9%
Total Pasivos	64.314	60.904	3.411	5,6%
Capital	36.241	36.241	-	-
Resultado Acumulado	(8.146)	(9.698)	1.552	(16,0%)
Otras reservas	(310)	(310)	-	-
Total Patrimonio	27.785	26.233	1.552	5,9%
Total Pasivos y Patrimonio	92.100	87.137	4.963	5,7%

Los pasivos corrientes durante el Q1 de 2026, registraron un aumento del 16,7%, alcanzando los MM\$ 21.180. Esta variación de MM\$ 3.026 se explica principalmente por el incremento de cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar en MM\$ 3.842, asociado principalmente a: (i) ingresos anticipados por venta de palcos y auspicios anuales (MM\$ 8.631 corriente, que se liberan a resultados a medida que avanza la temporada); y (ii) cuentas por pagar por compra de pases del plantel. Lo anterior fue compensado parcialmente por la disminución de provisiones corrientes por beneficios a los empleados en MM\$ 564 (uso de vacaciones durante el período de receso administrativo) y pasivos por impuestos en MM\$ 263.

En el primer trimestre del 2026, los pasivos no corrientes registraron un leve aumento del 0,9%, alcanzando los MM\$ 43.135. Dicha variación de MM\$ 385 se explica principalmente por el incremento de otros pasivos financieros en MM\$ 910, asociado al reajuste por la variación de la UF (la UF subió desde \$39.728 a \$39.953 en el trimestre, generando reajuste sobre la deuda de los bonos UC y UCBC). Lo anterior fue compensando parcialmente por la disminución de otras cuentas por pagar no corrientes en MM\$ 505.

El Patrimonio de la Sociedad durante el primer trimestre del 2026 alcanzó los MM\$ 27.785, registrando un aumento del 5,9%. Esta variación de MM\$ 1.552 se explica íntegramente por el resultado positivo del período. No hubo cambios en el capital emitido durante el trimestre, dado que el aumento de capital aprobado en noviembre 2024 fue totalmente suscrito y pagado durante 2025.

3. PRINCIPALES FLUJOS DE EFECTIVO EN EL EJERCICIO

MM\$

	mar-26	mar-25	variación	%
Importes Cobrados de Clientes	11.233	5.090	6.143	>100%
Otros cobros por actividades de operación	173	159	14	9,1%
Pagos a Proveedores	(4.007)	(2.133)	(1.875)	87,9%
Pagos a y por Cuenta de los Empleados	(2.420)	(2.310)	(111)	4,8%
Otros Pagos por Actividades de Operación	-	-	-	N/A
Flujo de Efectivo Netos Actividades de Operación	4.978	806	4.173	>100%
Compras de propiedades, planta y equipo	(1.620)	(1.154)	(466)	40,4%
Compras de activos intangibles	(2.615)	(445)	(2.170)	>100%
Flujo de Efectivo Netos Actividades de Inversión	(4.234)	(1.599)	(2.636)	>100%
Importes Procedentes de la Emisión de acciones	-	5.496	(5.496)	(100,0%)
Importes Procedentes de Préstamos de Largo Plazo	-	995	(995)	(100,0%)
Devolución IVA y otros ingresos	811	(398)	1.209	>(100%)
Pagos de pasivos Arrendamientos	(306)	(137)	(169)	>100%
Intereses Pagados	(104)	(137)	33	(24,2%)
Intereses ganados	10	13	(2)	(18,7%)
Flujo de Efectivo Netos Actividades de Financiamiento	411	5.832	(5.421)	(93,0%)
Incremento (disminución) neto de efectivo	1.156	5.039	(3.883)	(77,1%)

Al 31 de marzo 2026 se generó un flujo de efectivo neto positivo de MM\$ 1.156, explicado principalmente por:

- **Flujo de Actividades de Operación por MM\$ 4.978**, que se compone por importes cobrados de clientes de MM\$ 11.233 y otros cobros por actividades de operación de MM\$ 173, parcialmente compensado por pagos a proveedores de MM\$ 4.007 y pagos a trabajadores de MM\$ 2.420. La significativa mejora respecto del Q1 2025 (MM\$ 806) obedece a una mayor cobranza producto del inicio operacional del Estadio Claro Arena (arriendos, eventos, naming rights) y a la cobranza de ingresos comerciales del trimestre.
- **Flujo de Actividades de Inversión por MM\$ (4.234)**, que se compone por compras de propiedades, planta y equipo por MM\$ 1.620 (finalización de obras del Estadio Claro Arena) y compras de activos intangibles por MM\$ 2.615 (pases de jugadores para la temporada 2026).
- **Flujo de Actividades de Financiamiento por MM\$ 411**, que se compone principalmente por devolución de IVA y otros ingresos por MM\$ 811, parcialmente compensado por pagos de pasivos arrendamientos por MM\$ 306 e intereses pagados por MM\$ 104. El significativo descenso respecto del Q1 2025 (MM\$ 5.832) obedece al efecto base del aumento de capital realizado durante el Q1 2025 (MM\$ 5.496) que no se repite en 2026.

4. PRINCIPALES INDICADORES

A continuación, se presentan los principales indicadores de liquidez, endeudamiento y rentabilidad de la sociedad:

	Definición	Unidad	mar-26	dic-25
Índices de Liquidez				
Liquidez Corriente	Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	Veces	0,43	0,45
Razón Ácida	(Activos Corrientes – Inventarios) / Pasivos Corrientes	Veces	0,41	0,45
Índices de Endeudamiento				
Razón de Endeudamiento Total	Deuda Total / Patrimonio	Veces	2,31	2,32
Razón de Endeudamiento Financiero	Deuda Financiera / Patrimonio	Veces	1,15	1,18
Proporción Deuda Corriente	Pasivos Corrientes / Deuda Total	%	32,9%	29,8%
Proporción Deuda No Corriente	Pasivos no Corrientes / Deuda Total	%	67,1%	70,2%
Índices de Eficiencia y Rentabilidad				
Margen Utilidad	Utilidad Neta / Ventas	%	17,7%	(2,9%)
Margen Operacional	Utilidad Operacional / Ventas	%	22,3%	17,5%
Rentabilidad del Activo	Utilidad Neta / Activo	%	1,7%	(0,8%)
Rentabilidad del Patrimonio	Utilidad Neta / Patrimonio	%	5,6%	(2,8%)
Margen del Activo Fijo	Utilidad Neta / Activo Fijo Total	%	2,1%	(1,0%)
Rentabilidad y Valor por Acción				
Precio Contable por Acción	Patrimonio / N° de Acciones	Pesos	95,15	89,83
Resultado por Acción	Utilidad Neta / N° de Acciones	Pesos	5,32	(2,50)

- **Liquidez:** La Razón de Liquidez Corriente de 0,43x al 31 de marzo de 2026 se mantiene en niveles similares al cierre del ejercicio 2025 (0,45x). Es importante destacar que este indicador refleja el modelo de negocio particular de Cruzados SADP, donde los pasivos corrientes incluyen una alta proporción de "Ingresos Anticipados" (MM\$ 8.631 al cierre Mar-26), correspondientes principalmente a la venta de palcos, lounges y contratos de publicidad y auspicios que se liberan a resultados a medida que avanza la temporada deportiva, sin generar salida de caja. Si se excluyen estos ingresos anticipados, la liquidez ajustada es significativamente más favorable. Este aspecto debe ser considerado al interpretar el indicador.
- **Endeudamiento:** La Razón de Endeudamiento Financiero mejora a 1,15x (covenant $\leq 1,5x$), por debajo del 1,18x al cierre Dic-25, gracias al incremento patrimonial generado por el resultado positivo del trimestre. La Sociedad cumple con holgura el covenant financiero vigente. El covenant adicional de Razón de Deuda Financiera Neta/EBITDA ($\leq 5,0x$) tendrá su primera medición contractual al 31 de diciembre de 2026.
- **Rentabilidad:** Los indicadores de rentabilidad mejoran significativamente respecto al cierre Dic-25, reflejando el cambio desde una pérdida anual (MM\$ -730) a una utilidad trimestral positiva (MM\$ 1.552). El Margen Utilidad alcanza 17,7% (vs -2,9% en Dic-25), el ROE 5,6% (vs -2,8%) y el ROA 1,7% (vs -0,8%) en el trimestre. Para una comparación más representativa con el período anual previo, debe considerarse que: (i) el Q1 históricamente concentra ingresos relevantes (TV Internacional por participación en Copa Libertadores, inicio de auspicios anuales); y (ii) los gastos no recurrentes de puesta en marcha del Estadio Claro Arena se concentraron principalmente en 2025.
- **Resultado por Acción:** La utilidad por acción básica alcanza \$5,32 en el trimestre, en comparación con una pérdida por acción de \$(2,50) al cierre Dic-25. El cálculo considera el promedio ponderado de 292.012.071 acciones en circulación, dado que el aumento de capital se materializó íntegramente durante 2025.

5. FACTORES DE RIESGO

5.1 Resultados deportivos del equipo

La asistencia de los espectadores al estadio y la disposición a pagar por las entradas tienen una estrecha correlación con los resultados deportivos del equipo y la calidad del espectáculo. No alcanzar resultados deportivos positivos pone en riesgo los ingresos por recaudación y determina una menor probabilidad de clasificar a torneos internacionales.

5.2 Riesgo de lesiones de jugadores valiosos

La lesión de alguno de los jugadores que conforman el plantel profesional, y en particular de alguno que sea importante para el rendimiento del equipo o en el cual se haya invertido un monto significativo en la compra de su pase, puede impactar negativamente los resultados deportivos y eventualmente el patrimonio de la sociedad.

5.3 Riesgo de Seguridad

Cruzados SADP, en su compromiso por brindar experiencias deportivas seguras y gratificantes, implementa una rigurosa gestión de riesgos de seguridad en la realización de eventos deportivos de fútbol. Se han establecido medidas y protocolos específicos para mitigar cualquier posible incidente que afecte la seguridad de cada evento.

5.4 Riesgo por siniestros

La dueña de los bienes entregados en concesión mantiene seguros por los riesgos de incendios, terremotos, inundaciones, robos, sobre los bienes entregados en arriendo a Cruzados SADP.

5.5 Riesgo por tipo de cambio

Al 31 de marzo 2026, la Sociedad mantiene pasivos en moneda extranjera (USD) por aproximadamente MM\$ 2.776 (corrientes), correspondientes principalmente a obligaciones por compra de pases de jugadores. Los activos en moneda extranjera al cierre alcanzan MM\$ 235 (USD y EUR), generando una posición neta pasiva. La Sociedad no mantiene operaciones de cobertura cambiaria. El detalle se presenta en la Nota 25 a los EEF.

5.6 Riesgo de Liquidez

Este riesgo está asociado a la capacidad de la Sociedad para amortizar o refinanciar a precios de mercado razonable los compromisos financieros adquiridos. La Sociedad mantiene pasivos por arrendamientos (Estadio Claro Arena y Complejo Fútbol, bajo NIIF 16) y financieros (Bonos Serie UC y UCBC) que han sido y continúan siendo pagados oportunamente. El principal pasivo financiero (Bonos Serie UC) tiene plazo final 15-06-2042, con tres años de gracia y amortización lineal posterior. La Sociedad genera flujos operacionales recurrentes positivos que han permitido cubrir el servicio de deuda en cada trimestre.

5.7 Riesgo de Resultados Operacionales del Estadio Claro Arena

El Estadio Claro Arena, principal activo de la Sociedad (M\$ 60.661 millones netos al 31-03-2026, representando aproximadamente el 84% del activo fijo total), se encuentra en fase de ramp-up de ingresos. La consolidación de los flujos operacionales del Estadio (arriendos, eventos, naming rights, palcos y lounges) es un factor crítico para la sostenibilidad financiera de la Sociedad en el mediano plazo y para el cumplimiento del covenant Deuda Financiera Neta/EBITDA cuya primera medición contractual será al 31 de diciembre de 2026.