

VAPORES

Precio Objetivo \$ 40,0 por acción (post dividendos)

Recomendación "Reducir"

Precio de Mercado (20/04): \$ 51,82 por acción.

Valorizando por múltiplos con un Valor Empresa/EBITDA de 4,5 veces, Precio/Utilidad de 4,5 veces y una relación Bolsa/Libro de 0,74 veces, llegamos a un Precio Objetivo de \$40,0 por acción (post pago de dividendos anunciados por la compañía)

Dividendos recientemente anunciados por Vapores:

Dividendos Anunciados Vapores
13 de abril de 2026

		Monto Total	USD/ Acción	Pago	Tc	CLP
Dividendo 336	Mín Obligatorio	63.927.439	0,001245666	20-may-26	883,2	1,100
Dividendo 337	Adicional	149.164.023	0,002906555	20-may-26	883,2	2,567
Dividendo 338	Eventual	76.908.538	0,001498611	20-may-26	883,2	1,324
Dividendos en USD		290.000.000	0,005650832			4,99

		EUR Total	EUR/Acción	Pago	Tc	CLP
Dividendo 339	Eventual	83.200.000	0,001621204	04-jun-26	1.041,03	1,69

TOTAL (\$)	6,68
-------------------	-------------

Nuestro Precio Objetivo de \$40,0 por acción (post pago de dividendos recién explicados), representa un down-side de -22,8% respecto del precio de cierre de este informe (\$51,82 por acción) al que sumamos los dividendos a pagar por un monto de \$6,68 por acción, lo que representa un retorno por dividendos de 16,0%, por lo tanto, el retorno total esperado es de -6,8% y nuestra recomendación es, por lo tanto, "Reducir".

Revisión de Precio Objetivo es post resultados 2025, último Guidance 2026 de Hapag Lloyd y dividendos anunciados por un monto de USD 290 millones más EUR 83,2 millones.

Antecedentes:

De fondo, se mantiene conflicto entre Israel y Hamas, por lo tanto, se mantiene cerrado el paso de buques mercantes por el Mar Rojo.

El 27 de febrero estalla la guerra entre EE.UU.-Israel en contra de Irán.

Es en este escenario que Hapag Lloyd ajusta su Guidance 2026.

EBITDA 2026E estimado por Hapag Lloyd se ubicaría en el rango entre USD 1.100 MM a USD 3.100 MM (vs USD 3.602 MM en 2025 y USD 5.029 MM en 2024)

EBIT 2026E estimado por Hapag Lloyd se ubicaría en el rango entre USD-1.500 MM a USD+500 MM (vs USD 1.073 MM en 2025 y USD 2.789 MM en 2024)

	FY 2025	FY 2026 Outlook	Key assumptions <ul style="list-style-type: none"> The outlook reflects the soft freight rate environment at the start of the year Q1/26 volumes were impacted by exceptionally severe weather conditions in Europe and North America As underlying demand remains robust, we expect that our strong value proposition will allow us to grow slightly faster than the market Our cost-savings program will continue to lower the structural cost base, though recent increases in oil prices and operational disruptions are currently counteracting this progress
Group EBITDA	USD 3,602 m EUR 3,063 m	USD 1.1 to 3.1 bn EUR 0.9 to 2.6 bn	
Group EBIT	USD 1,073 m EUR 900 m	USD -1.5 to 0.5 bn EUR -1.3 to 0.4 bn	

Mid-term implications of the Middle East conflict on freight rates, demand and cost remain uncertain

Fuente: Hapag Lloyd.

Liner Shipping					Terminal & Infrastructure				
	Q4 2024	Q4 2025	FY 2024	FY 2025		Q4 2024	Q4 2025	FY 2024	FY 2025
Revenue	5,298	4,892	20,287	20,635	Revenue	107	139	434	514
EBITDA	1,401	770	4,878	3,450	EBITDA	36	42	151	152
margin	26.4%	15.7%	24.0%	16.7%	margin	34.1%	30.3%	34.8%	29.5%
EBIT	833	149	2,717	1,007	EBIT	16	20	72	66
margin	15.7%	3.0%	13.4%	4.9%	margin	15.0%	14.5%	16.5%	12.8%

Fuente: Hapag Lloyd.

Teniendo como base la estimación de Hapag Lloyd (HLAG), **en Estudios Renta4 estimamos que la naviera alemana registre un EBITDA 2026E de USD 3.080 millones, un EBIT 2026E de USD 498 millones y una Utilidad de USD 404 millones**, lo que implicaría para Vapores recibir una Utilidad 2026E de USD 121 millones, provenientes de Hapag Lloyd.

La participación de Vapores en Hapag Lloyd (HLAG) alcanza a un 30% de su propiedad y constituye su única inversión.

Valorizando por múltiplos con VE/EBITDA de 4,5x, P/U de 4,5x y una relación Bolsa/Libro de 0,74x, **llegamos a un Precio Objetivo para Vapores de \$40,0 por acción (post pago de dividendos recientemente anunciados)**

VAPORES						
Miles de US\$	31-12-2020	31-12-2021	31-12-2022	31-12-2023	31-12-2024	31-12-2025
Gasto de Adm	-10.638	-23.711	-40.910	-15.354	-14.732	-14.460
Otras Ganancias (Pérdidas)	305	0	0	56	44	173
EBIT Operacional	-9.625	-23.066	-38.427	-15.298	-14.688	-14.287
Gasto Depreciación+ Amort.Intang	132	127	414	506	457	583
Particip en ganancias (pérdidas) asoc., usando método participación.	312.309	3.220.370	5.378.280	947.024	719.453	309.052
EBITDA Período Informado	302.816	3.197.431	5.340.267	932.232	705.222	295.348
EBITDA UDM (*) (Miles US\$)	302.816	3.197.431	5.340.267	932.232	705.222	295.348
EBITDA 2025						295.348
EBITDA 2026E						172.779
Acciones (Miles)	51.319.876	51.319.876	51.319.876	51.319.876	51.319.876	51.319.876
Precio (ch\$)	28,67	90,00	67,00	54,10	53,70	51,82
Precio (US\$)	0,04	0,11	0,08	0,06	0,05	0,06
Patrim Bursátil (Miles US\$)	2.069.542	5.468.028	4.017.517	3.165.365	2.765.668	2.931.659
Deuda Financiera CP	64.901	460.920	561.168	295	271	308
Deuda Financiera LP	165.093	139.390	100.950	1.193	901	788
Caja	81.668	23.688	97.197	278.304	84.271	324.097
DFN (Miles US\$)	148.326	576.622	564.921	-276.816	-83.099	-323.001
VE (Miles US\$)	2.217.868	6.044.650	4.582.438	2.888.549	2.682.569	2.608.658
VE/EBITDA (*)	7,3	1,9	0,86	3,10	3,80	8,83
Utilidad Período (Miles US\$)	222.145	3.210.077	5.563.209	258.099	388.345	213.091
Utilidad UDM (Miles US\$)	222.145	3.210.077	5.563.209	258.099	388.345	-25.860
UPA (UDM)	0,00433	0,06255	0,10840	0,00503	0,00757	-0,00050
P/U	9,3	1,7	0,7	12,3	7,1	-113,4
Utilidad 2025						213.091
UPA 2025 (ch\$)						0,00415
Utilidad 2026E						121.123
UPA 2026E (ch\$)						0,00236
Patrimonio	2.722.932	4.882.669	7.914.497	8.088.551	7.271.748	7.009.698
Valor Libro (US\$)	0,05306	0,09514	0,15422	0,15761	0,14169	0,13659
Rel Bolsa/Libro	0,76	1,12	0,51	0,39	0,38	0,42
Patrim. 2025						7.009.698
Valor Libro 2025 (US\$)						0,1366
Patrim. 2026E						7.046.035
Valor Libro 2026E (US\$)						0,1373
VE/EBITDA			4,50			\$ 19,3
Prom P/U			4,50			\$ 9,6
Prom B/L			0,74			\$ 91,1
Precio Estimado 12 M						\$ 40,0
UP-Side Estimado						-22,8%
Retorno por Dividendos (12M)						16,0%
Retorno Estimado Total						-6,8%

Fuente: Estudios Renta4.

Valorización como Sociedad de Inversión:

Precio de mercado de Hapag Lloyd de EUR 119,3/acción, datos de CSAV a Dic 2025, EUR/USD=1,1787 y CLP \$883,2 por dólar, con lo que llegamos a que el Valor de Liquidación de Vapores es de \$135,4 por acción. Como el precio de cierre de Vapores es \$51,82 por acción, entonces **Vapores se está transando con un castigo de 61,7%**.

Actualización con información a Diciembre 2025					Fecha Valorización:			20-04-2026
HLAG	HLAG	HLAG	Inv. Vapores en HLAG	Inv. Vapores en HLAG	Tipo de Cambio	Inv. Vapores en HLAG	N° Accs Vapores	Precio Vapores
N° Acciones	Precio Mercado	P. Bursátil (Miles Eur)	Participación	Miles Euros	Euro/USD	en Miles USD	en Miles	en USD
175.760.293	€ 119,3	20.968.203	30,0%	6.290.461	1,1787	7.414.566	51.319.876	0,144477
					Vapores a Dic '25 (en miles USD)			
		Activo Circulante	Activos Fijo	Otros Activos	Pasivos	Neto/Acción (USD)		
		514.725	1.131	10.732	-74.743	0,0088		
		Activos por Impuestos e Impto Diferido:			1.629	0,0000		
							Precio Estimado:	0,1533
		CLP/USD		\$ 883,2		Precio Estimado (CLP):		135,4
							Precio Spot Vapores (CLP)	51,82
							Castigo Holding	-61,7%

Fuente: Estudios Renta4.

Para calcular el Precio Objetivo de Vapores, bajo un criterio conservador y escenario de alta incertidumbre, consideramos Precio Objetivo de HLAG de EUR 100 por acción.

Tomando en cuenta la participación de 30% de Vapores en HLAG y un tipo de cambio de USD 1,15 por Euro y CLP 885 por dólar, **con un castigo Holding de 64,4%, llegamos a un Precio Objetivo para Vapores de \$40,0 / acción.**

HLAG	HLAG	HLAG	Inv. Vapores en HLAG	Inv. Vapores en HLAG	Tipo de Cambio	Inv. Vapores en HLAG	N° Accs Vapores	Precio Vapores
N° Acciones	Precio Objetivo	P. Bursátil (Miles Eur)	Participación	Miles Euros	Euro/USD	en Miles USD	en Miles	en USD
175.760.293	€ 100,0	17.576.029	30,0%	5.272.804	1,150	6.063.724	51.319.876	0,118155
Down-Side respecto a precio Spot								
					Vapores a Dic '25 (en miles USD)			
		Activo Circulante	Activos Fijo	Otros Activos	Pasivos	Neto/Acción (USD)		
		514.725	1.131	10.732	-74.743	0,0088		
		Activos por Impuesto Diferido:			1.629	0,0000		
							Precio Estimado (USD/Acc)	0,1270
		CLP/USD		\$ 885,0		Precio Estimado (CLP/Acc):		112,39
							Castigo Holding	64,4%
							Precio Objetivo (CLP/Acc):	40,00
							Precio Spot Vapores (CLP)	51,82
							Up side al:	20-04-2026
								-22,8%

Fuente: Estudios Renta4.

Precio de los fletes

Debido al conflicto en el Medio Oriente, entre Israel y Hamas, desde principios de 2024 se han producido ataques de rebeldes Huties de Yemen a barcos mercantes en el Mar Rojo, incluso a barcos de la armada de EE.UU., apostados en esa región del mundo, lo que ha obligado a hacer el viaje entre Asia y Europa por el Cabo de Buena Esperanza (ruta amarilla), al sur de Sudáfrica, en vez de hacerlo por el Canal de Suez (ruta roja, normal).

Fugaz acuerdo de paz entre Israel-Hamas, unido a la guerra comercial EE.UU.- China, se tradujo en una caída en las tarifas de los fletes navieros.

Aplicación de aranceles, cualquiera sea su tasa, afectan el comercio global, que se hace principalmente por vía marítima.



El índice compuesto mundial de contenedores Drewry al 16 de abril de 2026 registró una caída semanal de 3% a USD 2.246 / contenedor de 40 pies (FEU).

FEU= Forty Foot Equivalent Unit o Contenedor de 40 pies.

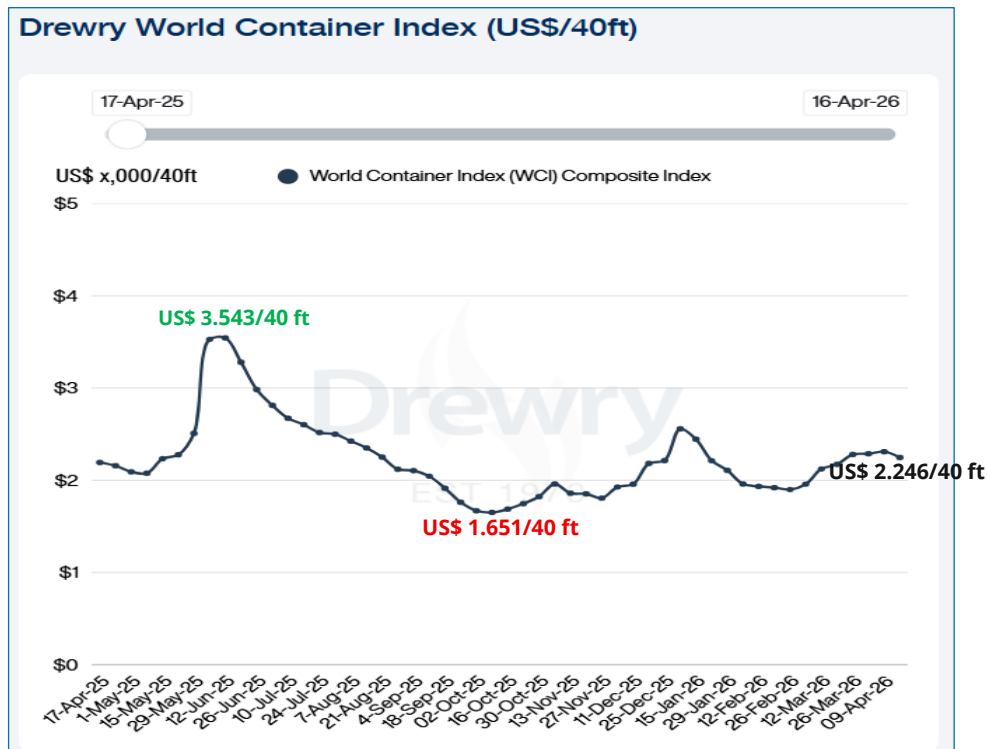
Tal como se puede ver en el gráfico de la página siguiente (precios de los fletes en los últimos doce meses), el día 9 de octubre de 2025 los precios marcaron un mínimo de USD1.651/FEU, habiendo marcado un máximo de USD3.543/FEU el día 12 de junio de 2025, momento en que se intensificaron los ataques de los Huties a barcos mercantes que transitaban entre Asia y Europa a través del Mar Rojo.

Posteriormente, los precios de los fletes entraron en una racha bajista ante las expectativas de un acuerdo de paz entre Hamas e Israel, sumado durante este año 2025 a los variados y erráticos anuncios de aranceles por parte de Donald Trump.

Actualmente, en plena guerra EE.UU.-Israel contra Irán, se ha afectado el tráfico de navíos, principalmente petroleros por el Estrecho de Ormuz, impulsando el precio del petróleo. Esta guerra no ha tenido un efecto relevante sobre el tráfico de contenedores.

Un eventual acuerdo de paz entre EE.UU., e Irán sumado a un eventual acuerdo entre Israel y El Líbano (donde se ha establecido Hexbolá), podría llevar a una paz en la región que implique una mayor probabilidad de reapertura del paso por el Canal de Suez (Mar Rojo)

La guerra EE.UU.-Irán, está afectando el precio del petróleo e inflación a nivel global, lo que a la vez implicaría un menor crecimiento, con efecto en el tráfico mundial de contenedores.



Fuente: Índice de contenedores de Drewry World.

Tarifas de Flete al contado por ruta principal

Drewry WCI - ROUTE	Route code	2 Apr 2026	9 Apr 2026	16 Apr 2026	Weekly change (%)	Annual change (%)
Composite Index	WCI-COMPOSITE	\$2,287	\$2,309	\$2,246	-3% ▼	2% ▲
Shanghai - Rotterdam	WCI-SHA-RTM	\$2,543	\$2,308	\$2,229	-3% ▼	-5% ▼
Rotterdam - Shanghai	WCI-RTM-SHA	\$605	\$592	\$599	1% ▲	22% ▲
Shanghai - Genoa	WCI-SHA-GOA	\$3,529	\$3,420	\$3,343	-2% ▼	11% ▲
Shanghai - Los Angeles	WCI-SHA-LAX	\$2,663	\$2,910	\$2,810	-3% ▼	5% ▲
Los Angeles - Shanghai	WCI-LAX-SHA	\$742	\$762	\$762	0%	8% ▲
Shanghai - New York	WCI-SHA-NYC	\$3,434	\$3,671	\$3,552	-3% ▼	-4% ▼
New York - Rotterdam	WCI-NYC-RTM	\$1,001	\$1,063	\$1,022	-4% ▼	25% ▲
Rotterdam - New York	WCI-RTM-NYC	\$1,579	\$1,968	\$2,030	3% ▲	-5% ▼

Fuente: Drewry Supply Chain Advisors. (\$ equivale a USD)

DISCLAIMER

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Renta 4 Chile, con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Renta 4 Chile por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Renta 4 Chile no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Renta 4 Chile no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Renta 4 Chile tiene implementadas barreras de información y cuenta con un Reglamento Interno de Conducta de obligado cumplimiento para todos sus empleados y consejeros para evitar o gestionar cualquier conflicto de interés que pueda aflorar en el desarrollo de sus actividades. Los empleados de Renta 4 Chile pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Renta 4 Chile. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Renta 4 Chile.

Alonso de Córdova, 5752, Las Condes, Santiago.