

VAPORES

Precio Objetivo \$ 64,0 por acción (antes \$ 64 por acción). **Recomendación "Comprar"**
Precio de Mercado: \$ 55,3 por acción.

Revisión la hacemos luego que Hapag Lloyd diera a conocer el jueves 24 de octubre, un nuevo Guidance para EBITDA 2024. Lo anterior ante la mantención en el cierre de la ruta por el Mar Rojo lo que ha impactado al alza las tarifas de fletes navieros.

El nuevo EBITDA 2024 estimado por Hapag Lloyd se ubica en un rango entre USD 4.600 MM a USD 5.000 MM, rango que se compara con la estimación anterior de entre USD 3.500 MM a USD 4.600 MM. (ambos con un tipo de cambio de USD 1,1 por Euro)

2024 EARNINGS OUTLOOK*

EUR FIGURES	Updated	Previously
EBITDA (EUR billion)	4.2 to 4.6	3.2 to 4.2
EBIT (EUR billion)	2.2 to 2.6	1.2 to 2.2

USD FIGURES	Updated	Previously
EBITDA (USD billion)	4.6 to 5.0	3.5 to 4.6
EBIT (USD billion)	2.4 to 2.8	1.3 to 2.4

* Figures rounded.

Fuente: Hapag Lloyd.

Teniendo como base la estimación de Hapag Lloyd (HLAG), en Estudios Renta4 estimamos que la naviera alemana registre un EBITDA 2024e de USD 4.776 MM, con lo que obtendría una Utilidad de USD 1.933 MM, lo que implicaría para Vapores recibir una Utilidad 2024e de USD 580 MM.

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

Valorizando por múltiplos con un Valor Empresa/EBITDA de 4,00 veces, Precio/Utilidad de 4,00 veces y una relación Bolsa/Libro de 0,85 veces, llegamos a un Precio Objetivo de \$64,0 por acción.

Nuestro Precio Objetivo de \$64,0 por acción representa un up-side de 15,7% respecto del precio de cierre de este informe (\$55,3 por acción) al que sumamos un retorno por dividendos esperado de 16,2%, por lo que el retorno total esperado es de 31,9% y nuestra recomendación es "Comprar".

A pesar de que nuevo guidance de HLAG es mayor al anterior, el precio objetivo se mantiene, debido a que en nuestra valorización por múltiplos estimamos un ajuste importante para el ejercicio 2025.

Valorización por múltiplos

Valorizando por múltiplos con VE/EBITDA de 4,00x, P/U de 4,00x y una relación Bolsa/Libro de 0,85x, **llegamos a un Precio Objetivo para Vapores de \$64,0 por acción.**

Este nuevo precio objetivo incorpora la estimación de Ebitda y utilidad de Vapores a partir del nuevo Guidance dado a conocer el día 24 de octubre de 2024 por Hapag Lloyd.

VAPORES						
Miles de US\$	31-12-2020	31-12-2021	31-12-2022	30-06-2023	31-12-2023	30-06-2024
EBITDA 2023						932.232
EBITDA 2024E						619.589
EBITDA 2025E						363.704
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	54,45	54,10	55,30
VE/EBITDA (*)	7,3	1,9	0,86	1,03	3,10	13,03
Utilidad Período (Miles US\$)	222.145	3.210.077	5.563.209	347.490	258.099	-130.340
Utilidad UDM (Miles US\$)	222.145	3.210.077	5.563.209	3.122.164	258.099	-219.731
P/U	9,3	1,7	0,7	1,1	12,3	-13,7
Utilidad 2023						258.099
UPA 2023 (ch\$)						0,005
Utilidad 2024E						449.475
UPA 2024E (ch\$)						0,00876
Utilidad 2025E						390.785
UPA 2025E (ch\$)						0,00761
Patrimonio	2.722.932	4.882.669	7.914.497	8.152.274	8.088.551	6.884.833
Valor Libro (US\$)	0,05306	0,09514	0,15422	0,15885	0,15761	0,13416
Rel Bolsa/Libro	0,76	1,12	0,51	0,43	0,39	0,44
Patrim. 2023						8.088.551
Valor Libro 2023 (US\$)						0,1576
Patrim. 2024E						8.268.341
Valor Libro 2024E (US\$)						0,1611
Patrim. 2025E						8.424.655
Valor Libro 2025E (US\$)						0,1642
VE/EBITDA	4,00					\$ 46,9
Prom P/U	4,00					\$ 32,8
Prom B/L	0,85					\$ 128,0
Precio Estimado Dic 2024E						\$ 69,2
VE/EBITDA	4,00					\$ 28,0
Prom P/U	4,00					\$ 28,2
Prom B/L	0,85					\$ 129,3
Precio Estimado Dic 2025E						\$ 61,8
Precio Estimado 12 M						\$ 64,0
UP-Side Estimado						15,7%
Retorno por Dividendos (12M)						16,2%
Retorno Estimado Total						31,9%

Fuente: Estudios Renta4.

Futuros Dividendos Esperados

Respecto de futuros dividendos, recordemos que aún queda un remanente para futuros dividendos por un monto de EUR 487 millones (USD 535,7 millones), equivalentes a \$6,86 por acción (dividendo con crédito de 27%), con tipo de cambio de \$900 por dólar.

Estimated Retentions Balance as of May, 2024						
	Dividend Entity	Payment Date	Dividend [EUR mn]	Retention Rate [%]	Retention [EUR mn]	Refund Entity
RECEIVED	Hapag-Lloyd	May 8, 2023	3,322	26.375%	876*	CSAV Germany
	CSAV Germany	May 8, 2023	1,732	10.550%	183	CSAV Chile
	CSAV Germany	August 8, 2023	480	10.550%	51	CSAV Chile
NEW	CSAV Germany	March 21, 2024	820	10.550%	87	CSAV Chile
ESTIMATED***	Hapag-Lloyd	May, 2024	488	26.375%	129***	CSAV Germany
ESTIMATED***	CSAV Germany	May, 2024	360	10.550%	38***	CSAV Chile
Total					487***	

Notes: (*) Tax payment of 1,61% over the gross dividend paid by HLAG will be offset the tax refund. Dividend payment to Chile will be subject to a new retention of 26.375% (15.825% of WHT and 10.550% of Tax refund).
 (**) EUR/USD exchange rate fluctuation will remain unhedged.
 (***) Estimated numbers on retentions for when Hapag-Lloyd pay its dividend in May 2024

Fuente: CSAV.

Por otra parte, con cargo al ejercicio 2024e y una utilidad 2024E de Vapores por USD 580 MM, el dividendo mínimo obligatorio sería de USD 135 MM, pero como el flujo proveniente de la Utilidad de HLAG post retenciones es de USD 159 MM, siendo superior esta última cifra, se paga esto como dividendo en mayo 2025, equivalentes a \$2,10 por acción (con crédito de 27%)

En resumen, los dividendos estimados en los próximos 12 a 18 meses serían de \$6,86 más \$2,10 por acción, es decir, \$8,96 por acción.

Devolución Retenciones Anteriores	\$	6,86
Dividendos con cargo a Utilidad 2024e	\$	2,10
Dividendos Totales 2025E	\$	8,96
Precio Hoy de Vapores	\$	55,30
Retorno por Dividendos		16,2%

Fuente: Estudios Renta4.

Valorización como Sociedad de Inversión:

Actualmente el precio de mercado de Hapag Lloyd es de EUR 171,7/acción, participación de Vapores en HLAG de 30%, datos de Vapores a junio 2024, tipo de cambio EUR/USD=1,0795 y CLP de \$948 dólar, con lo que llegamos a que el Valor de Liquidación de Vapores es de \$193,9 por acción, por lo tanto, dado que el precio de cierre de Vapores es de \$55,3 por acción, entonces **Vapores se está transando con un castigo de 71,5%**.

Actualización con información a Junio 2024					Fecha Valorización:			25-10-2024	
HLAG	HLAG	HLAG	Inv. Vapores en HLAG	Inv. Vapores en HLAG	Tipo de Cambio	Inv. Vapores en HLAG	Nº Accs Vapores	Precio Vapores	
Nº Acciones	Precio Mercado	P. Bursátil (Miles Eur)	Participación	Miles Euros	Euro/USD	en Miles USD	en Miles	en USD	
175.760.293	€ 171,5	30.142.890	30,0%	9.042.867	1,0795	9.761.775	51.319.876	0,190214	
					Vapores a Jun '24 (en miles USD)				
		Activo Circulante	Activos Fijo	Otros Activos	Pasivos	Neto/Acción (USD)			
		843.027	1.134	11.372	-120.233	0,0143			
		Activos por Impuesto Diferido:			1.017	0,0000			
				Precio Estimado:	0,2046				
		CLP/USD	\$ 948,00	Precio Estimado (CLP):		193,9			
				Precio Spot Vapores (CLP)		55,30			
				Castigo Holding		-71,5%			

Fuente: Estudios Renta4.

Para calcular el Precio Objetivo de Vapores, bajo un criterio conservador, consideramos un Precio Objetivo de HLAG de EUR 145 por acción.

Tomando en cuenta la participación de 30% de Vapores en HLAG y un tipo de cambio de USD 1,08 por Euro y \$900 por dólar, **con un castigo Holding de 59,4%, llegamos a un Precio Objetivo para Vapores de \$64,0 / acción.**

HLAG	HLAG	HLAG	Inv. Vapores en HLAG	Inv. Vapores en HLAG	Tipo de Cambio	Inv. Vapores en HLAG	Nº Accs Vapores	Precio Vapores	
Nº Acciones	Precio Objetivo	P. Bursátil (Miles Eur)	Participación	Miles Euros	Euro/USD	en Miles USD	en Miles	en USD	
175.760.293	€ 145,0	25.485.242	30,0%	7.645.566	1,08	8.257.211	51.319.876	0,160897	
Up-Side respecto a precio Spot									
					Vapores a Jun '24 (en miles USD)				
		Activo	Activos	Otros Activos	Pasivos	Neto/Acción			
		843.027	1.134	11.372	-120.233	0,0143			
		Activos por Impuesto Diferido:			1.017	0,0000			
				Precio Estimado (USD/Acc)	0,1752				
		CLP/USD	\$ 900,0	Precio Estimado (CLP/Acc):		157,72			
				Castigo Holding	59,4%	-93,72			
				Precio Objetivo (CLP/Acc):		64,00			
				Precio Spot Vapores (CLP)		55,30			
				Up side al:		25-10-2024		15,7%	

Fuente: Estudios Renta4.

Alza en el precio de los fletes

Debido al conflicto en el Medio Oriente, entre Israel y Hamas, desde principios de este año se han producido ataques de rebeldes Hutíes de Yemen a barcos mercantes en el Mar Rojo, e incluso barcos de la armada de Estados Unidos 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).

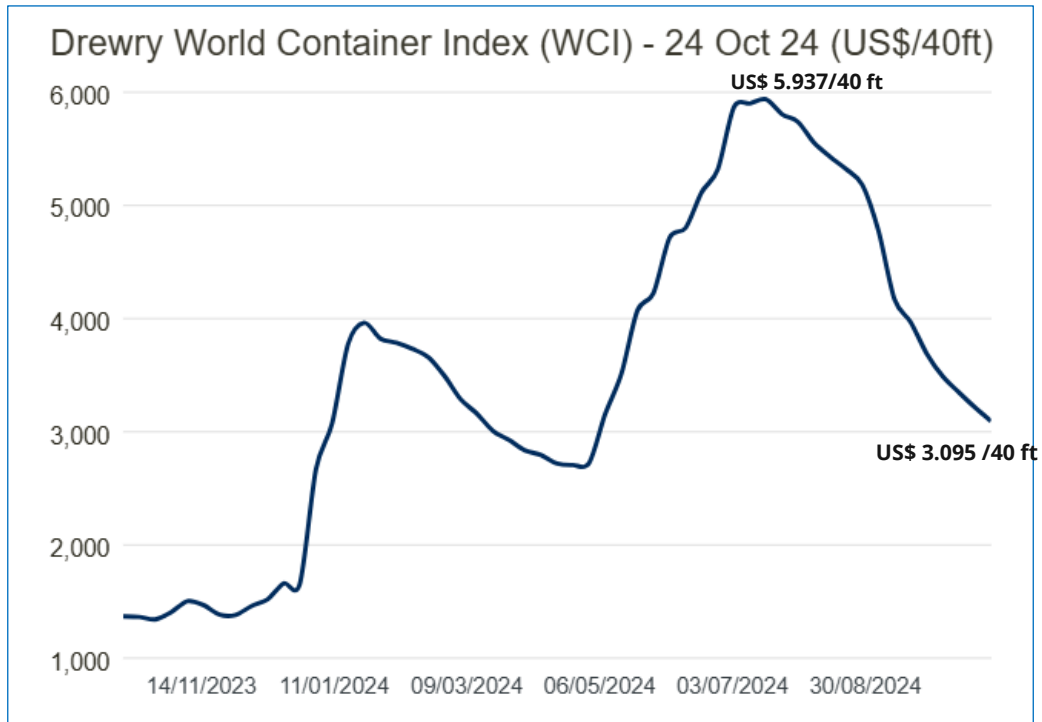


El índice compuesto mundial de contenedores Drewry al 24 de octubre bajó un 4% semanal a USD 3.095 / contenedor de 40 pies.

Tal como se puede ver en el gráfico de la página siguiente (precios de los fletes en los últimos doce meses), los precios marcaron un mínimo de USD 1.342 el 26 de octubre de 2023 y los fletes comenzaron su escalada de precios a principios de 2024, luego que se intensificaran los ataques de los Hutíes a barcos mercantes que transitaban entre Asia y Europa a través del Mar Rojo.

A principios de 2024, los precios llegaron a marcar un máximo de USD 3.964 el 25 de enero, para caer hasta USD 2.725 el día 2 de mayo ante expectativas de un acuerdo de paz entre Hamas e Israel.

Posterior a dicha fecha y que se desechara la posibilidad de acuerdo de paz, las tarifas retomaron su tendencia alcista, alcanzando un nuevo máximo de USD 5.937 el día 18 de julio de 2024. El precio actual de USD 3.095 es un 4% inferior al de la semana anterior, pero es un 118% superior al de igual semana de 2023.



Fuente: Índice de contenedores de Drewry World.

Tarifas de Flete al contado por ruta principal

Route	Route code	10-Oct-24	17-Oct-24	24-Oct-24	Weekly change (%)	Annual change (%)
Composite Index	WCI-COMPOSITE	\$3,349	\$3,216	\$3,095	-4% ▼	131% ▲
Shanghai - Rotterdam	WCI-SHA-RTM	\$3,591	\$3,373	\$3,132	-7% ▼	212% ▲
Rotterdam - Shanghai	WCI-RTM-SHA	\$543	\$547	\$548	0%	16% ▲
Shanghai - Genoa	WCI-SHA-GOA	\$3,784	\$3,438	\$3,296	-4% ▼	145% ▲
Shanghai - Los Angeles	WCI-SHA-LAX	\$5,019	\$4,941	\$4,814	-3% ▼	145% ▲
Los Angeles - Shanghai	WCI-LAX-SHA	\$716	\$716	\$710	-1% ▼	-12% ▼
Shanghai - New York	WCI-SHA-NYC	\$5,761	\$5,609	\$5,266	-6% ▼	106% ▲
New York - Rotterdam	WCI-NYC-RTM	\$730	\$729	\$761	4% ▲	7% ▲
Rotterdam - New York	WCI-RTM-NYC	\$2,083	\$2,083	\$2,663	28% ▲	75% ▲

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.