

VAPORES

Precio Objetivo \$ 44,0 por acción (antes \$42,5)

Recomendación "Reducir"

Precio de Mercado (01/09): \$ 47,8 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 0,75 veces (antes 0,74x), llegamos a un Precio Objetivo de \$44,0 por acción.

Nuestro Precio Objetivo de \$44,0 por acción, representa un down-side de -7,9% respecto del precio de cierre de este informe (\$47,8 por acción) al que sumamos los dividendos a pagar en 2027E de \$1,14 por acción, lo que representa un retorno por dividendos de 2,4%, por lo tanto, el retorno total esperado es de -5,6% y nuestra recomendación es "Reducir".

Revisión Precio Objetivo es post resultados 2T26 y último Guidance 2026 de Hapag Lloyd.

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 28 de febrero estalló la guerra entre EE.UU.- Israel en contra de Irán.

Es en este escenario, post resultados 2T26, Hapag Lloyd ajustó al alza su Guidance 2026.

Nuevo EBITDA 2026E de Hapag Lloyd se ubicaría en el rango entre USD 2.700 MM a USD 3.700 MM (Guidance anterior se ubicaba entre USD 1.100 MM a USD 3.100 MM)

Nuevo EBIT 2026E de Hapag Lloyd se ubicaría en el rango entre USD 100 MM a USD 1.100 MM (anteriormente entre USD -1.500 MM a USD +500 MM)

Earnings outlook [Updated July 13, 2026]

	FY 2025	FY 2026 Previous Outlook	FY 2026 Updated Outlook
Group EBITDA	USD 3,602 m EUR 3,188 m	USD 1.1 to 3.1 bn EUR 0.9 to 2.6 bn	USD 2.7 to 3.7 bn EUR 2.3 to 3.2 bn
Group EBIT	USD 1,073 m EUR 950 m	USD -1.5 to 0.5 bn EUR -1.3 to 0.4 bn	USD 0.1 to 1.1 bn EUR 0.1 to 1.0 bn
The duration and the impact of the Middle East conflict on freight rates, demand and cost remain uncertain			

Key assumptions

- Recent spot freight rate developments indicate improved conditions for the second half of 2026
- Elevated energy prices and operational disruptions are expected to remain a cost headwind, with fuel recovery mechanisms and savings measures mitigating part of the impact
- Visibility remains limited due to geopolitical uncertainty

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 3.242 millones, un EBIT 2026E de USD609 millones y una Utilidad de USD 511 millones**, lo que implicaría para Vapores recibir una Utilidad 2026E de USD 153 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.

Resultados Hapag Lloyd (2Q26 y acumulados 1H26)

Income Statement [USD m]						
million USD	Q2 2026	Q2 2025	change	H1 2026	H1 2025	Change
Revenue	5,840	5,272	11%	10,759	10,590	2%
Transport and terminal expenses	-4,448	-3,965	12%	-8,408	-7,741	9%
Personnel expenses	-371	-328	13%	-684	-618	11%
Depreciation, amortisation and impairment	-653	-631	4%	-1,304	-1,247	5%
Other operating result	-199	-168	18%	-349	-316	11%
Operating result	169	180	-6%	13	668	-98%
Share of profit of equity-accounted investees	2	-3	n.m.	1	-3	n.m.
Earnings before interest and tax (EBIT)	176	189	-7%	18	677	-97%
Interest result and other financial result	-45	24	n.m.	-88	13	n.m.
Income taxes	-47	92	n.m.	-103	85	n.m.
Group profit/loss	83	306	-0	-173	775	n.m.
Basic/diluted earnings per share (in USD)	0.46	1.71	-73%	-1.01	4.35	n.m.
EBITDA	829	820	1%	1,323	1,924	-31%
EBITDA margin (%)	14.2	15.6	-1.4 ppt	12.3	18.2	-5.9 ppt
EBIT	176	189	-7%	18	677	-97%
EBIT margin (%)	3.0	3.6	-0.6 ppt	0.2	6.4	-6.2 ppt

Fuente: Hapag Lloyd.

Dividendos 2027E para Vapores

Respecto de dividendos, como estimamos que la Utilidad de Vapores en 2026 alcanzaría los USD 153 millones, el 30% de ellos serían distribuidos como dividendos, lo que equivale a USD 46 millones, es decir, \$0,589 por acción a pagarse en mayo 2027 (con crédito de 27%)

Por otro lado, respecto de retenciones de dividendos provenientes de Hapag Lloyd y que serían pagados a fines de 2027 tenemos un monto de USD 24,8 millones, equivalentes a \$0,365 por acción (con crédito de 27%)

Finalmente, estimamos que habría una retención que alcanzaría a USD 14,7 millones (\$0,189 por acción) con crédito de 27% que también podrían ser pagados durante el segundo semestre de 2027.

En total, estimamos que los dividendos totales a recibir durante el año 2027 alcanzarían a: \$0,589 + \$0,365 + \$0,189 = \$1,143 por acción.

Valorizando por múltiplos con VE/EBITDA de 4,5x, P/U de 4,5x y una relación Bolsa/Libro de 0,75x, **Ilegamos a un Precio Objetivo para Vapores de \$44,0 por acción.**

VAPORES						
Miles de US\$	31-12-2022	31-12-2023	31-12-2024	30-06-2025	31-12-2025	30-06-2026
Gasto de Adm	-40.910	-15.354	-14.732	-8.096	-14.460	-6.923
Otros Ing (gastos) por funión	2.483	0	0	0	0	0
Otras Ganancias (Pérdidas)	0	56	44	104	173	80
EBIT Operacional	-38.427	-15.298	-14.688	-7.992	-14.287	-6.843
Gasto Depreciación+ Amort.Intang	414	506	457	301	583	263
Particip en ganancias (pérdidas) asoc., usando método participación.	5.378.280	947.024	719.453	225.127	309.052	-61.359
EBITDA Período Informado	5.340.267	932.232	705.222	217.436	295.348	-67.939
EBITDA UDM (*) (Miles US\$)	5.340.267	932.232	705.222	699.268	295.348	9.973
EBITDA 2026E						99.496
EBITDA 2027E						198.991
Precio (ch\$)	67,0	54,1	53,7	47,6	46,8	47,80
Tc (ch\$/US\$)	855,86	877,12	996,46	933,42	907,13	922,21
Precio (US\$)	0,08	0,06	0,05	0,05	0,05	0,05
Patrim Bursátil (Miles US\$)	4.017.517	3.165.365	2.765.668	2.618.170	2.646.527	2.660.012
Deuda Financiera CP	561.168	295	271	271	308	308
Deuda Financiera LP	100.950	1.193	901	896	788	675
Caja	97.197	278.304	84.271	46.203	324.097	33.327
DFN (Miles US\$)	564.921	-276.816	-83.099	-45.036	-323.001	-32.344
VE (Miles US\$)	4.582.438	2.888.549	2.682.569	2.573.134	2.323.526	2.627.668
VE/EBITDA (*)	0,86	3,10	3,80	3,68	7,87	263,48
Utilidad Período (Miles US\$)	5.563.209	258.099	388.345	130.087	213.091	-132.637
Utilidad UDM (Miles US\$)	5.563.209	258.099	388.345	648.772	-25.860	-49.633
UPA (UDM)	0,10840	0,00503	0,00757	0,01264	-0,00050	-0,00097
P/U	0,7	12,3	7,1	4,0	-102,3	-53,6
Utilidad 2026E						153.249
UPA 2026E (ch\$)						0,00299
Utilidad 2027E						354.167
UPA 2027E (ch\$)						0,00690
Patrimonio	7.914.497	8.088.551	7.271.748	7.112.772	7.009.698	6.438.942
Valor Libro (US\$)	0,15422	0,15761	0,14169	0,13860	0,13659	0,12547
Rel Bolsa/Libro	0,51	0,39	0,38	0,37	0,38	0,41
Patrim. 2026E						7.055.673
Valor Libro 2026E (US\$)						0,1375
Patrim. 2027E						7.161.923
Valor Libro 2027E (US\$)						0,1396
VE/EBITDA	4,50					\$ 8,7
Prom P/U	4,50					\$ 12,4
Prom B/L	0,75					\$ 95,4
Precio Estimado Dic 2026E						\$ 38,8
VE/EBITDA	4,50					\$ 16,3
Prom P/U	4,50					\$ 28,0
Prom B/L	0,75					\$ 94,2
Precio Estimado Dic 2027E						\$ 46,1
Precio Estimado 12 M						\$ 44,0
UP-Side Estimado						-7,9%
Retorno por Dividendos (12M)						2,4%
Retorno Estimado Total						-5,6%

Fuente: Estudios Renta4.

Valorización como Sociedad de Inversión:

Precio de mercado de Hapag Lloyd de EUR 130,3/acción, datos de CSAV a Jun 2026, EUR/USD=1,1591 y CLP \$934,5 por dólar, con lo que llegamos a que el Valor de Liquidación de Vapores es de \$147,6 por acción. Como el precio de cierre de Vapores es \$47,8 por acción, entonces **Vapores se está transando con un castigo de 67,6%**.

Actualización con información a Junio 2026					Fecha Valorización:		02-09-2026	
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	€ 130,3	22.893.657	30,0%	6.868.097	1,1591	7.960.811	51.319.876	0,155121
					Vapores a Jun '26 (en miles USD)			
					Activo Circulante	Activos Fijo	Otros Activos	Pasivos
					121.688	1.130	10.491	-16.715
					Activos por Impuestos e Impto Diferido:			28.700
								Neto/Acción (USD)
								0,0023
								0,0006
								Precio Estimado:
								0,1580
					CLP/USD	\$ 934,5	Precio Estimado (CLP):	
								147,6
								Precio Spot Vapores (CLP)
								47,80
								Castigo Holding
								-67,6%

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 120 por acción.

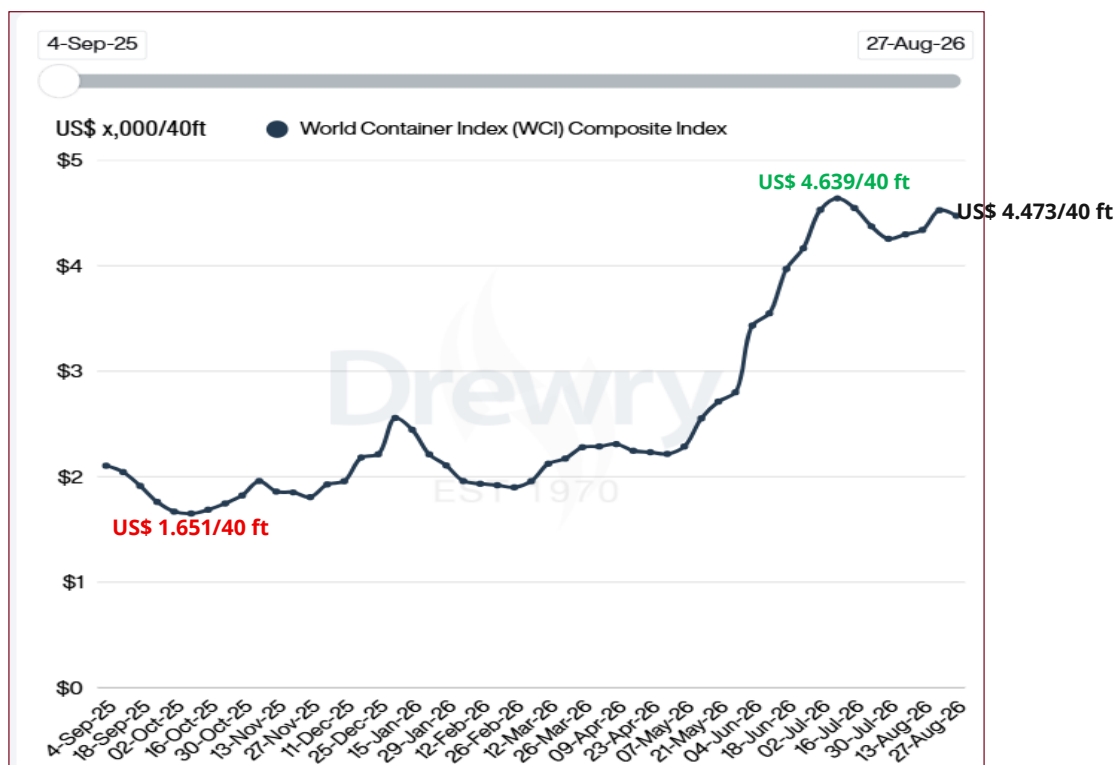
Tomando en cuenta la participación de 30% de Vapores en HLAG y un tipo de cambio de USD 1,15 por Euro y CLP 900 por dólar, **con un castigo Holding de 66,2%, llegamos a un Precio Objetivo para Vapores de \$44,0 / acción.**

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	€ 120,0	21.091.235	30,0%	6.327.365	1,150	7.276.469	51.319.876	0,141787
Down-Side respecto a precio Spot					Vapores a Jun '26 (en miles USD)			
					Activo	Activos Fijo	Otros Activos	Pasivos
					121.688	1.130	10.491	-16.715
					Activos por Impuesto Diferido:			28.700
								Neto/Acción
								0,0023
								0,0006
								Precio Estimado (USD/Acc)
								0,1446
					CLP/USD	\$ 900,0	Precio Estimado (CLP/Acc):	
								130,16
								Castigo Holding
								66,2%
								-86,16
								Precio Objetivo (CLP/Acc):
								44,00
								Precio Spot Vapores (CLP)
								47,80
								Up side al:
								02-09-2026
								-8,0%

Fuente: Estudios Renta4.

Actualmente, en plena guerra EE.UU.-Israel contra Irán, se ha afectado el tráfico de navíos, petroleros por el Estrecho de Ormuz, impulsando el precio del petróleo. Esta guerra no ha tenido un efecto relevante sobre el tráfico de contenedores, pero alto precio del petróleo genera inflación a nivel global, lo que a la vez implicaría un menor crecimiento, con efecto en el tráfico mundial 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 Herbola), podría llevar a una paz en la región que implique una mayor probabilidad de reapertura del paso por el Canal de Suez (Mar Rojo)



Fuente: Índice de contenedores de Drewry World.

Tarifas de Flete al contado por ruta principal

Route	Route code	13 Aug 2026	20 Aug 2026	27 Aug 2026	Weekly change (%)	Annual change (%)
Composite Index	WCI-COMPOSITE	\$4,339	\$4,526	\$4,473 ▼	-1%	111%
Shanghai - Rotterdam	WCI-SHA-RTM	\$4,425	\$4,401	\$4,287 ▼	-3%	61%
Rotterdam - Shanghai	WCI-RTM-SHA	\$574	\$591	\$588 ▼	-1%	26%
Shanghai - Genoa	WCI-SHA-GOA	\$5,080	\$4,955	\$4,866 ▼	-2%	71%
Shanghai - Los Angeles	WCI-SHA-LAX	\$6,244	\$6,802	\$6,818	0%	192%
Los Angeles - Shanghai	WCI-LAX-SHA	\$830	\$822	\$822	0%	15%
Shanghai - New York	WCI-SHA-NYC	\$8,706	\$9,507	\$9,333 ▼	-2%	184%
New York - Rotterdam	WCI-NYC-RTM	\$1,088	\$1,126	\$1,126	0%	33%
Rotterdam - New York	WCI-RTM-NYC	\$2,884	\$3,039	\$3,010 ▼	-1%	54%

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.