

## ➤ VAPORES

La compañía Sud Americana de Vapores es una empresa naviera domiciliada en Chile. Su principal foco de negocios es el transporte de carga marítima de contenedores a través de una participación en la propiedad de la naviera alemana Hapag-Lloyd, uno de los principales players de la industria a nivel mundial. Dicha compañía mantiene una red logística diversificada, con operaciones en 400 oficinas de 135 países.

En lo más reciente, Hapag-Lloyd adquirió el negocio de puertos y de logística portuaria a SM SAAM, diversificando sus operaciones al negocio de infraestructura.

## ➤ Mercados en normalización

Retomamos la cobertura de VAPORES luego de la publicación de los resultados del tercer trimestre del año, en el que se da cuenta que la industria está en un proceso de normalización tras el explosivo aumento de la demanda producto de la recuperación posterior a la crisis sanitaria del COVID-19, la cual estuvo influenciada por la fuerte expansión monetaria y fiscal en el mundo que repercutió en un explosivo aumento en la demanda de bienes y por ende, del comercio internacional.

En respuesta a dicho aumento en el comercio, los precios de las principales rutas navieras se vieron incrementados, a niveles muy superiores a los históricos, trayendo consigo grandes ganancias para las empresas naviera, entre ellas Hapag-Lloyd, la cual obtuvo una utilidad neta cercana a los EUR 17.000 millones.

Sin embargo, hoy el escenario es diferente: ralentización en la actividad económica, altas tasas de interés en el mundo desarrollado y una inflación que si bien ha sido controlada por los bancos centrales, aún sigue representando un desafío para las empresas.

Esto ha llevado a un proceso de normalización de las tarifas navieras en el mundo, donde se han registrado tarifas spot incluso inferiores a los US\$ 900/TEU en las rutas que unen Shanghai con la costa este de Estados Unidos. Esto último se ha visto acentuado por perspectivas de una presión de oferta para los próximos años, donde las órdenes de nuevos buques alcanzan el 28% de la flota actual.

A pesar de lo anterior, Hapag-Lloyd ha tenido la capacidad de registrar un precio promedio realizado de las tarifas consistentemente mejor que el spot, reportando tan solo en el último trimestre una tarifa media de US\$ 1.312 /TEU y promediando US\$ 1.604 / TEU en lo que va del año.

No obstante la capacidad antedicha, los precios realizados de la naviera alemana son mucho más bajos que los que registraba hace un año, donde la tarifa promedio reportada durante los primeros nueve meses del año pasado fue US\$ 2.938 / TEU.

Recomendación	Neutral
Precio Actual (\$)	51,5
Target Price (12m) (\$)	63
Rango últ. 52-sem. (\$)	49,4 - 87,89

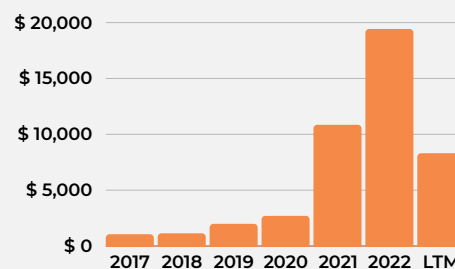
### Información Actual

Upside (%)	22,30%
Número Acciones (MM)	51.320
Market Cap US\$ (MM)	2.993
Caja US\$ (MM)	395
Deuda Financiera US\$ (MM)	101
Deuda Financiera Neta US\$ (MM)	-294
Interés Minoritario US\$ (MM)	0
Inv. Empresas Relacionadas US\$ (MM)	6.520
Dólar (\$)	883

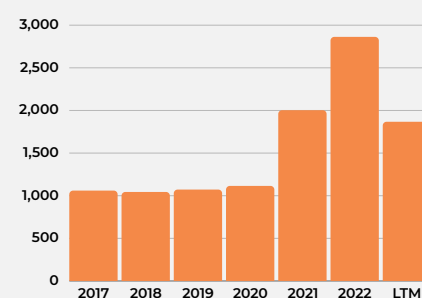
### Información Financiera (Hapag-Lloyd)

	2022	2023e	2024e
EBITDA US\$ (MM)	20.400	4.942	1.944
Utilidad Neta US\$ (MM)	17.895	3.257	160

### EBITDA (EUR MM)



### Tarifas navieras (US\$ TEU)



Al 27/12/2023 MBI Corredores de Bolsa no mantiene acciones VAPORES en cartera propia y relacionados tienen 5.026.040 acciones.

MBI Corredores de Bolsa

contacto@mbitrading.cl

Los ingresos de Hapag-Lloyd durante los primeros tres trimestres de 2023 han sido EUR 14.136 MM, un nivel 47% inferior al que la empresa obtenía hace un año y se explica casi exclusivamente por una disminución de las tarifas dado que el volumen de carga transportada solo disminuyó en 70 TTEU (menos del 1% a/a).

El EBITDA acumulado al 30 de septiembre es EUR 4.172 MM, 73% menos que el EBITDA del año pasado, explicado en parte por menores ingresos y por gastos en transporte que se han mantenido relativamente constantes y gastos de personal que han aumentado.

Esperamos que la naviera cierre el año con un EBITDA cercano a US\$ 4.910 millones, con una utilidad de US\$ 3.257 millones para 2023. Para 2024, esperamos que siga moderándose el mercado, en donde las tarifas realizadas se deberían parecer más a las spot debido a la renovación de los términos de los contratos. Ahora bien, en lo más reciente se ha visto un repunte de las tarifas producto de la interrupción del tránsito de buques a raíz de los ataques en el MarRojo. Sin embargo, creemos que esto responde más bien a temas coyunturales y no deberían significar, necesariamente, un punto de inflexión.

Así, proyectamos un EBITDA de US\$ 1.944 millones para 2024, con una utilidad neta de poco más de US\$ 150 millones.

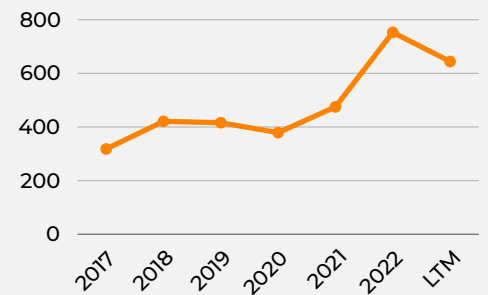
Teniendo en cuenta lo anterior, se debe considerar las retenciones que CSAV tiene en Alemania, las cuales ascienden a más de EUR 1.110 que, sumado a lo ya recibido por CSAV Chile, implicaría potenciales dividendos por cerca de \$20, en un plazo cercano o superior a un año.

## ➤ Recomendación de inversión

En base a lo dicho previamente, y teniendo en cuenta un EBITDA/TEU de largo plazo en torno a los US\$ 200, la dinámica esperada del comercio global descrito por el Fondo Monetario Internacional, por medio de un DCF con una tasa nominal del 9,41% para valorizar la participación de VAPORES en Hapag-Lloyd y usando un descuento de holding del 27%, sumado a los montos por percibir por parte de CSAV, nuestro precio objetivo de Vapores es \$63 por acción.

Respecto a lo anterior, mantenemos una visión neutral de la acción que si bien muestra un potencial upside, una porción de este mismo corresponde a montos por percibir en el futuro y que eventualmente se podrían repartir como dividendos. A esto se suma a un ambiente en 2024 desafiante para las navieras, debido a los precios esperados de las tarifas.

### Precio del bunker (US\$ Ton)



### Retorno Relativo



Al 27/12/2023 MBI Corredores de Bolsa no mantiene acciones VAPORES en cartera propia y relacionados tienen 5.026.040 acciones.

MBI Corredores de Bolsa

[contacto@mbitrading.cl](mailto:contacto@mbitrading.cl)

Este material fue preparado por personal de la Unidad de Estudios de MBI Corredores de Bolsa S.A., solamente para propósitos informativos y no constituye una oferta o solicitud para vender o comprar algún valor, acción u otro instrumento financiero. Aunque está basado en información pública percibida como confiable, no se garantiza que ella sea exacta o completa. Las opiniones, proyecciones, estimaciones, valorizaciones y precios objetivos contenidos en este material, son para la o las fecha(s) indicada(s), y pueden ser sujetos a cambio en cualquier momento sin previa notificación. Los comentarios, proyecciones y estimaciones presentados en este informe han sido elaborados con el apoyo de las mejores herramientas financieras disponibles; sin embargo, por su naturaleza, no es posible garantizar que ellas se cumplan. Las estrategias presentadas en este material no necesariamente son las más adecuadas para los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades individuales de cada lector, quien debe basarse en su propia evaluación, tomando en cuenta su perfil de riesgo, objetivos de inversión e ingresos disponibles, entre otras consideraciones. Tanto MBI Corredores de Bolsa S.A., como sus empleados y/o clientes, en cualquier momento podrían mantener posiciones cortas o largas en los valores, acciones u otros instrumentos financieros referidos en este material, situación que no necesariamente puede o debe coincidir con las recomendaciones propuestas en el mismo. La utilización de esta información es de exclusiva responsabilidad del usuario. Su contenido es de propiedad de MBI Corredores de Bolsa S.A., y no puede ser reproducido, redistribuido o copiado total o parcialmente sin mencionar su fuente.