

Márgenes Vuelven a Niveles Históricos.

Actualizamos nuestra cobertura de Vapores, estimando un precio objetivo de \$68 a 12 meses, con una recomendación Neutral.

- La empresa propietaria del 30% de la Hapag-Lloyd, ha vivido un periodo de reorganización en los últimos años, esto tras su toma de control por parte de Quiñenco y la fusión con la naviera alemana Hapag-Lloyd. Con la crisis en la cadena logística a nivel mundial a raíz de la pandemia, las tarifas de transporte marítimo aumentaron exponencialmente desde 2021, beneficiando a la compañía y creando un nuevo interés del mercado por el papel.
- En el mediano plazo esperamos que la congestión naviera mundial se disipe a medida que disminuyan las restricciones de covid en China y los puertos puedan liberar carga. Sin embargo, nuevas políticas medioambientales que se aplicarían durante 2023 provocarían un descenso de 10% de la flota mundial que no cumple con exigencias de contaminación, lo que en parte podría compensarse por la introducción de nueva flota que se encuentra en construcción.
- Hapag-Lloyd (HL) ha mostrado tener un plan de expansión más moderado respecto a otros operadores del rubro, con órdenes para compras de barcos que añadirían una capacidad cercana al 20% en un periodo de 3 años, contra un 28% promedio en la industria.
- Por otro lado, el acuerdo de compra de HL de los activos logísticos y portuarios de SAAM aportaría tanto a la diversificación del negocio de la naviera como en la generación de flujos más estables para la compañía. Con esto, HL adquiriría 10 terminales en 6 países de América y la totalidad del negocio terrestre, lo cual representaría un desembolso de US\$1.000 millones (a concretarse en el 2T23).
- A pesar de la alta liquidez actual, esperamos un manejo cauteloso por parte de la firma ante eventuales fluctuaciones del comercio mundial dada la desaceleración actual. Por ende, nuestro escenario base considera que HL pague un dividendo de 50% de su utilidad, lo que implicaría un dividendo potencial de \$21,9 por acción a pagar por Vapores. Lo anterior considera pago de deuda, retenciones en Alemania y el uso de pérdidas acumuladas.

Riesgos

- ↑ Precios de los fletes se mantienen elevados por mayor tiempo a los esperado.
- ↓ Cambios en las regulaciones medioambientales que generen mayores costos para la compañía.
- ↓ Sobreoferta de naves marítimas como las ocurridas en la década del 2000, afectando precios y aumentando costos por barcos estacionados en puertos.
- ↓ Tipo de cambio cae, reduciendo dividendo pagado.
- ↑ Tasa de pago de dividendos mayor a la estipulada por parte de Hapag-Lloyd

VAPORES

Recomendación: Neutral

Precio Objetivo: \$68

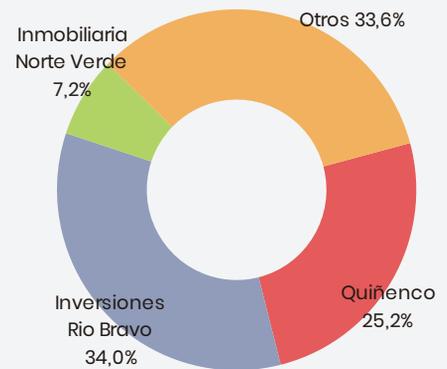
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	VAPORES
Riesgo	Alto
P.O. Hapag-Lloyd (US\$)	203
Precio Objetivo (\$)	68
Precio Actual (\$)	71,8
Fecha Informe	18-ene-23
Precio Min/Max 12M (\$)	58,1 / 109,0
Market Cap (MMUS\$)	2.212
Volumen Diario (MMS)*	2.695
Nº Acciones (millones)	51.320
Free Float	33,6%
Peso IPSA	3,54%
Dividend Yield 12M	33,7%

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



Fuente: Compañía y Estudios Security.

VAPORES | Sector: Industrial | Recomendación: Neutral | P. Actual (\$): 71,8 | P. Objetivo (\$): 68

Estado de Resultados

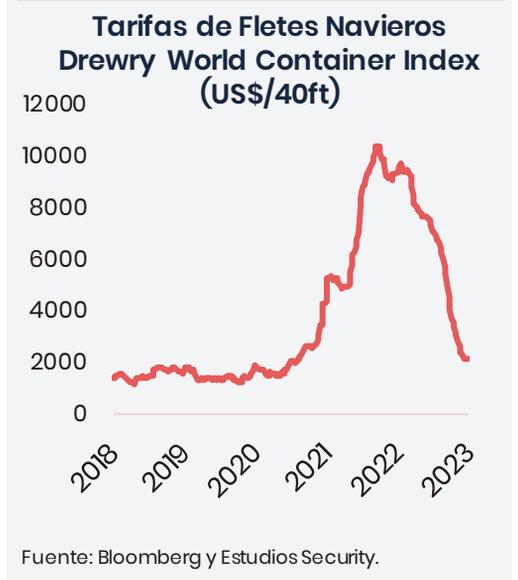
ESTADO DE RESULTADOS	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Hapag-Lloyd (MM EURS)					
Ingresos	12772	22274	33311	16.935	17.189
Variación (%)	1%	174%	50%	-49%	2%
Resultado Operacional	1.382	9.351	16.891	1.692	1.276
Variación (%)	78%	577%	81%	-90%	-25%
Margen Operacional (%)	11%	42%	51%	10%	7%
EBITDA	2.700	10.846	18.875	3.984	3.192
Variación (%)	36%	302%	74%	-79%	-20%
Margen EBITDA (%)	21%	49%	57%	24%	19%
Utilidad Neta	927	9.069	16.466	1.121	803
Variación (%)	156%	879%	82%	-93%	-28%
Margen Neto	7%	41%	49%	7%	5%



La siguiente tabla muestra el cálculo del precio objetivo para la acción de Vapores a través de método NAV (Net Asset Value).

Valorización CSAV	
P.O. Hapag-Lloyd (US\$)	\$203,5
Nº Acciones H-L MM	175,8
Participación CSAV	30%
IER MMUSD	10734,5
Caja Vapores	110
Deuda Neta CSAV	557
GAV est. 22 CSAV	38
Nº Acciones CSAV MM	51.320
Precio CSAV	\$169,8
Descuento por Holding	60%
P.O. CSAV	\$67,9

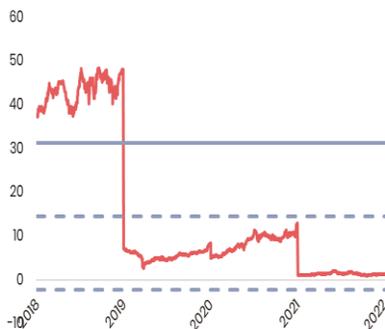
El gráfico de "Ratio Market Cap" compara la valorización relativa entre Vapores y su filial Hapag-Lloyd en los últimos 5 años.



Empresa	Recomendación	Precio Objetivo	Dividendo Estimado	Dividend Yield E.
CSAV	Neutral	\$68	\$21,9	32,2%

Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

P/U Trailing



Ratio Market Cap Hapag/Vapores



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Comparables

