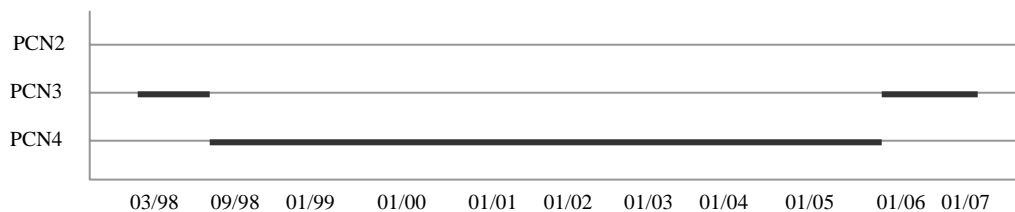


EMPRESAS NAVIERAS S.A.

Enero 2007

Categoría de Riesgo y Contacto		
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos
Acciones Tendencia	Primera Clase Nivel 3 Estable	Socio Responsable Alejandro Sierra M. Gerente a Cargo Aldo Reyes D. Analista Margarita Andrade P. Teléfono 56-2-204 7293 Fax 56-2-223 4937
Otros Instrumentos	No hay	Correo Electrónico ratings@humphreys.cl Sitio Web www.humphreys.cl
EEFF Base	30 septiembre 2006	Tipo de Reseña Informe Anual

Clasificación Histórica **Acciones**



Estado de Resultados Consolidado

Cifras en Miles de \$ de cada Año	Año 2002	Año 2003	Año 2004	Año 2005	Sept 2006
Ingreso Operacional	308.298.847	333.050.522	383.698.502	418.235.816	372.420.839
Costo Explotación	275.731.790	304.588.721	341.639.241	365.895.765	355.792.410
Gasto Admin. y Venta	19.085.204	19.132.620	20.305.617	24.398.994	20.360.517
Resultado Operacional	13.481.853	9.329.181	21.753.644	27.941.057	(3.732.088)
Gastos Financieros	2.856.057	2.389.832	2.466.886	2.792.262	2.882.883
Resultado No Operacional	(5.702.179)	(1.640.210)	(565.363)	5.889.237	5.410.834
Utilidad Neta	3.805.977	2.128.621	12.409.132	20.021.957	642.896

Balance General Consolidado

Cifras en Miles de \$ de cada Año	Año 2002	Año 2003	Año 2004	Año 2005	Sept 2006
Activo Circulante	64.803.297	64.244.563	95.301.507	102.523.522	103.589.689
Activo Fijo	76.309.669	71.614.492	61.576.437	78.266.994	96.179.292
Otros Activos	42.931.262	34.705.145	28.268.087	31.066.307	42.645.284
Total Activos	184.044.228	170.564.200	185.146.031	211.856.823	242.414.265
Pasivo Circulante	45.672.099	39.612.510	62.438.817	65.784.561	86.544.386
Pasivo Largo Plazo	49.008.299	55.584.843	36.027.201	41.393.121	52.865.656
Patrimonio más IM	89.363.830	75.366.847	86.680.013	104.679.141	103.004.223
Total Pasivos y Patrimonio	184.044.228	170.564.200	185.146.031	211.856.823	242.414.265

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Empresas Navieras S.A. es la sociedad matriz de las empresas Compañía Chilena de Navegación Interoceánica S.A. (transporte marítimo), Agencias Universales S.A. (agenciamiento naviero y participación en concesión de aeropuertos) y Portuaria Cabo Froward S.A. (administración de puertos).

Las fortalezas de la compañía, que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo de sus títulos accionarios en “*Primera Clase Nivel 3*” son:

- Experiencia del grupo en el giro propio de sus inversiones;
- *Mix* de inversiones con sinergia entre ellas;
- El desarrollo del comercio internacional y su efecto positivo en las inversiones del emisor;
- El posicionamiento y solvencia de Agunsa; y
- El nivel de liquidez de los títulos accionarios.

Desde otra perspectiva, la clasificación reconoce los siguientes riesgos a los cuales se ve enfrentada la sociedad:

- Dependencia de sus inversiones, en mayor o menor grado, al comportamiento del comercio exterior chileno;
- Riesgos asociados a CCNI y Agunsa; y
- Exposición a las variaciones del tipo de cambio.

La tendencia de clasificación se califica en “*Estable*¹”, considerando que no se evidencian elementos que pudieren afectar la capacidad de pago de la compañía.

Para la mantención de la clasificación actual, se hace necesario la liquidez de los títulos accionarios no experimenten una baja significativa.

Hechos Relevantes Recientes

Durante los nueve primeros meses del año 2006, la empresa generó ingresos de explotación consolidados por M\$ 372.420.839 (más de 690 millones de dólares), lo que representa un crecimiento real de 12,97% con respecto a igual período del año anterior.

Durante el mismo período, los costos de explotación alcanzaron un monto de M\$ 355.792.410, lo que significó un crecimiento real de 23,69% con respecto a los nueve primeros meses del año 2005.

Los gastos de administración y venta sumaron M\$ 20.360.517 durante los nueve primeros meses de 2006, en comparación a los M\$ 17.478.511 de igual período de 2005 (expresado en moneda de septiembre de 2006), lo que implicó un crecimiento de 16,49%.

El resultado de operación de este período ascendió a una pérdida de M\$ 3.732.088, lo que representó una disminución de 115,20% con respecto al resultado operacional positivo de los nueve primeros meses de 2005. Esto se explica por las pérdidas de la filial CCNI a septiembre de 2006.

¹ Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

El resultado no operacional de este período alcanzó una utilidad de M\$ 5.410.834, lo que significó un crecimiento real de 24,75% con respecto a los nueve primeros meses del año 2005.

El resultado final del ejercicio alcanzó una utilidad de M\$ 642.896, lo que representó una disminución de 96,33% con respecto al resultado de los nueve primeros meses de 2005.

Definición Categoría de Riesgo

Categoría Primera Clase Nivel 3

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena combinación de solvencia, estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Oportunidades y Fortalezas

Experiencia: La trayectoria del grupo en el mercado local y la experiencia y conocimiento del mercado naviero por parte de sus propietarios y ejecutivos constituyen una de las principales fortalezas de **Empresas Navieras S.A.** y de sus filiales.

Mix de Inversiones: El *mix* de inversiones de la compañía, aunque en forma limitada, contribuye a la diversificación de los ingresos del emisor; asimismo, da la posibilidad de ofrecer a sus clientes el servicio completo de transporte y distribución de productos.

Comercio Internacional: La globalización, proceso en el cual se encuentra la mayoría de los países, afecta directa y positivamente el desarrollo del comercio internacional y, con ello, el negocio de transporte marítimo (CCNI), el agenciamiento naviero (Agunsa) y la actividad portuaria (Portuaria Cabo Froward). En la misma medida se pueden considerar los tratados de libre comercio firmados por Chile.

Fortalezas de Agunsa: Esta empresa se ha caracterizado por un adecuado rendimiento operacional y un fuerte posicionamiento dentro de su mercado. Asimismo, su incursión en la concesión del Aeropuerto de Santiago, permite presumir a futuro un aumento importante en los flujos de la empresa y una mayor diversificación de los mismos.

Liquidez de los Títulos Accionarios: La presencia promedio de los títulos accionarios de la compañía durante los últimos doce meses alcanzó 31,9%.

Factores de Riesgo

Dependencia al Transporte Marítimo: La sociedad depende mayoritariamente de la transferencia de productos y servicios relacionados con el transporte marítimo. Esto la hace muy vulnerable a las oscilaciones del intercambio comercial entre Chile y el resto del mundo.

Riesgos Asociados a CCNI: Los principales riesgos de **Empresas Navieras S.A.** dicen relación con aquellos asociados a CCNI, entre ellos se destaca su fuerte exposición a crisis económicas o que afecten el comercio internacional y su bajo patrimonio en comparación con operadores de los países del norte. Estos riesgos se consideran relevantes, tanto por su fuerte impacto para la filial como por la importancia relativa de CCNI dentro de los ingresos del emisor.

Riesgos Asociados a Agunsa: La privatización parcial de los puertos chilenos, adjudicados por empresas que constituyen competencia directa para Agunsa, podría desfavorecer a la empresa en el mediano o largo plazo.

Riesgo Cambiario: La empresa, en términos consolidados, presenta compromisos en dólares. Una situación similar ocurre con sus ingresos. En cuanto a los costos, parte importante de éstos se expresan en pesos. Esta descompensación expone a la empresa a las variaciones en el valor de la divisa, en especial dentro de un mercado con mecanismos de cobertura poco desarrollados.

Reseña Histórica

Empresas Navieras S.A. se creó mediante Escritura Pública en la ciudad de Valparaíso con fecha 24 de junio de 1983, con el nombre de Euroandina de Inversiones S.A. Dado que la empresa está constituida como sociedad anónima abierta, se encuentra inscrita con el N° 0430 en el Registro de Valores de la S.V.S. El objeto principal de la empresa es la inversión en acciones y valores mobiliarios.

Actualmente la sociedad mantiene participación accionaria directa en las siguientes empresas: Compañía Chilena de Navegación Interoceánica S.A.; Agencias Universales S.A., Portuaria Cabo Froward S.A., Antofagasta Terminal Internacional S.A. y Terminal Puerto Arica S.A. Además, a través de sus filiales, participa en otras sociedades que en total suman más de 80 empresas, tanto nacionales como extranjeras.

Cartera de Inversiones Directa al 30 de septiembre de 2006

Identificación de Subsidiaria	Patrimonio (M\$)	Resultado (M\$)	Participación Naviera	Inversión VPP (M\$)
Interoceánica (CCNI)	36.669.756	-6.750.352	69,73%	25.570.554
Agencias Universales	45.512.934	7.006.206	69,83%	31.562.406
Portuaria Cabo Froward	15.247.246	502.959	66,00%	10.063.182
Antofagasta Terminal Internacional	0	0	35,00%	2.551.160
Terminal Puerto Arica	0	0	25,00%	845.422

Descripción de las Inversiones

Compañía Chilena de Navegación Interoceánica S.A.

Antecedentes Generales

CCNI, con 76 años de historia, es una empresa orientada al transporte de carga marítima entre diferentes puntos, en especial a aquellas relacionadas con el comercio exterior chileno.

Cuenta con las siguientes rutas: Asia y Costa Oeste EEUU, Europa Norte, Costa Este EEUU y Golfo, Mediterráneo, y Car carrier Asia y México. Los tipos de carga se dividen en contenedores, graneles, cobre y vehículos.

La estructura de la sociedad, al igual que en la mayoría de las empresas del rubro, se caracteriza por la existencia de un gran número de filiales y coligadas que apoyan las actividades de la matriz en sus diferentes rutas.

Antecedentes de Activos

Interoceánica es propietaria de la nave "CCNI Andino", construida en el año 1993 con una capacidad de 22.257 TDW. Además, a través de empresas filiales posee los barcos², "Pacific Runner" (1977) y "Pacific Explorer" (1978) con capacidad de 17.830 TDW y 17.800 TDW, respectivamente.

² La empresa posee, a través de filiales, 50% de los derechos sobre cada una de estas naves.

Durante el año 2005, la compañía tuvo que ajustar sus activos y estándares a las nuevas condiciones del mercado, adquiriendo 1.300 contenedores para el transporte de las cargas refrigeradas y frescas. En el área de los contenedores secos, se redefinieron los criterios de mantención de los equipos para satisfacer los estándares requeridos por los clientes, estableciendo un criterio de reemplazo de equipos que reduce la edad promedio de la flota de contenedores y negoció la compra de 12.000 unidades que se recibieron durante el primer semestre de 2006.

Adicionalmente, en concordancia con las prácticas del sector, la flota de la compañía está integrada por un conjunto de naves arrendadas a mediano y a largo plazo, lo cual permite a la empresa una mayor adecuación de su oferta a los cambios propios de la demanda. Asimismo, la contratación de las capacidades disponibles de otras naves, según las necesidades de transporte *spot*, también repercuten en una mayor habilidad para responder a los cambios del mercado.

Contenedores y Equipos

Tipo	Medida	Cantidad
Dry	20´	4.214
Dry	40´	2.176
High Cube	40´	391
Reefer *	40´	1.592
Gen Set *		35

* En leasing financiero.

Situación Financiera de CCNI

Durante los nueve primeros meses del año 2006, la empresa generó ingresos de explotación por MUS\$ 491.278 (M\$ 263.831.024), lo que representa un crecimiento de 9,29% con respecto a igual período del año anterior.

El resultado de operación de este período ascendió a una pérdida de MUS\$ 25.398 (M\$ 13.639.488), lo que se compara desfavorablemente al resultado operacional de los nueve primeros meses de 2005 por MUS\$ 28.101. Esto se explica por el fuerte incremento de los costos de explotación (22,81%), influenciado por el precio promedio de los combustibles que han aumentado en un 33% con respecto al precio promedio del período anterior.

El resultado final del ejercicio alcanzó una pérdida de MUS\$ 12.570 (M\$ 6.750.467), lo que se compara desfavorablemente a la utilidad neta de los nueve primeros meses de 2005 por MUS\$ 29.075.

Agencias Universales S.A.

Antecedentes Generales

Tradicionalmente las actividades de Agunsa han estado relacionadas con la prestación de servicios al transporte marítimo; tales como agenciamiento de naves, servicios de estiba, arriendo de equipos, almacenaje, control de inventarios, logística, distribución de cargas y otros aspectos similares.

Sin perjuicio de lo anterior, Agunsa participa en un 47,02% de la propiedad de SCL Terminal Aéreo de Santiago S.A., empresa concesionaria de dicho aeropuerto y responsable de su ampliación, modernización y administración por espacio de 15 años.

Por otra parte, la sociedad acordó formar la filial Valparaíso Terminal de Pasajeros S.A. (100,0%), cuyo objeto es el desarrollo del Terminal de Pasajeros del Puerto de Valparaíso, concesionado a Agunsa por la Empresa Portuaria de Valparaíso S.A.

Negocio Tradicional

El negocio naviero tradicional es abordado directamente por Agunsa, y también mediante la participación de subsidiarias. Entre estas últimas destacan: CPT Empresas Marítimas S.A., Inversiones Marítimas Universales S.A., Terminales y Servicios de Contenedores S.A. y Equipos Portuarios San Antonio S.A.

CPT Agencia Marítima e Inversiones Marítimas Universales tienen como objeto el agenciamiento en general, incluyendo, entre otros aspectos, la representación de armadores, la comercialización de sus productos y la generación de nexos entre éstos y las autoridades locales. Estos servicios los presta tanto en Chile como en otros países del cono sur (Argentina, Perú, Colombia y Ecuador, principalmente). Adicionalmente, CPT opera la empresa Transmachilay, la cual presta servicios de transporte y turismo en la zona sur del país.

Por su parte, la filial Terminales y Servicios de Contenedores (Tesco) y la coligada Equipos Portuarios San Antonio se dedican a la manipulación y transporte de todo tipo de mercancías en los rubros forestal, pesquero, minero y hortofrutícola.

También cabe destacar que las privatizaciones de determinados puertos chilenos podrían provocar cambios al interior de la industria, en especial en lo relativo a la composición de clientes y niveles de precios.

Nueva Área de Negocio

Agunsa desde el año 1998, con el objeto de diversificar sus fuentes de ingresos, participa como accionista mayoritario del Consorcio que se adjudicó la concesión del aeropuerto Arturo Merino Benítez. La concesión del terminal aéreo es por un período de quince años y consiste en la construcción y administración de las instalaciones del aeródromo Comodoro Arturo Merino Benítez.

La generación de ingresos de “SCL Terminal Aéreo de Santiago” se relaciona, principalmente, con el flujo de pasajeros del aeropuerto (tarifas de embarque, uso de mangas y otros); sin embargo, aunque con menor relevancia, también se obtienen ingresos por otro tipo de conceptos (publicidad, arriendo de locales, etc.).

Situación Financiera de Agunsa

A septiembre de 2006, los ingresos de operación de la empresa ascendieron a M\$ 110.388.398, lo que representa un crecimiento de 27037 en relación a los nueve primeros meses de 2005.

El resultado operacional ascendió a M\$ 9.389.994, lo que representó un crecimiento de 11,26% en relación a igual período del año anterior.

El resultado final del ejercicio ascendió a una utilidad de M\$ 7.006.206, representando una disminución de 4,60% con respecto a los nueve primeros meses de 2005.

Portuaria Cabo Froward S.A.

Antecedentes Generales

El objeto de la sociedad es la adquisición, administración y operación de obras portuarias de todo tipo, como también la prestación de servicios de apoyo al transporte marítimo. Además, la empresa puede actuar como agente de compañías dedicadas al transporte marítimo, pudiendo participar en el embarque, carga y descarga, estiba y desestiba de naves y/o cualquier otro medio relacionado con el transporte naval.

Para poder realizar sus operaciones, esta sociedad posee dos muelles mecánicos especializados en carga a granel, ubicados en la costa norte de la bahía de Coronel, VIII Región y con la adquisición del 100% de Portuaria Golfo de Ancud S.A. durante el año 2003 Froward consolida sus operaciones en la 10ª Región.

Como apoyo a su infraestructura portuaria, la compañía es propietaria de canchas de acopio para productos mineros, forestales e industriales.

Situación Financiera de Portuaria Cabo Froward

Durante los nueve primeros meses del año 2006, la empresa generó ingresos de explotación por M\$ 5.373.124, lo que representa una disminución real de 0,41% con respecto a igual período del año anterior.

El resultado de operación de este período ascendió a M\$ 874.264, lo que representó una disminución de 33,60% con respecto al resultado operacional de los nueve primeros meses de 2005.

El resultado final del ejercicio alcanzó una utilidad de M\$ 502.959, lo que representó una disminución de 55,93% con respecto al resultado de los nueve primeros meses de 2005.

Antofagasta Terminal Internacional S.A.

Es la sociedad concesionaria encargada de la explotación del Terminal Portuario de la ciudad de Antofagasta.

Durante los nueve primeros meses del año 2006, la empresa generó ingresos de explotación por MUS\$ 13.562 (M\$ 7.283.201), lo que representa un crecimiento de 8,36% con respecto a igual período del año anterior.

El resultado de operación de este período ascendió a MUS\$ 2.831 (M\$ 1.520.332), lo que representó un crecimiento de 3,17% con respecto al resultado operacional de los nueve primeros meses de 2005.

El resultado final del ejercicio alcanzó a MUS\$ 2.023 (M\$ 1.086.412), lo que representó una disminución de 14,02% con respecto al resultado de los nueve primeros meses de 2005.

Terminal Puerto Arica S.A.

Es la sociedad encargada de la explotación del Terminal Portuario de la ciudad de Arica.

Durante los nueve primeros meses del año 2006, la empresa generó ingresos de explotación por MUS\$ 9.863 (M\$ 5.296.727), lo que representa un crecimiento de 10,96% con respecto a igual período del año anterior.

El resultado de operación de este período ascendió a MUS\$ 1.869 (M\$ 1.003.709), lo que representó una disminución de 16,45% con respecto al resultado operacional de los nueve primeros meses de 2005.

El resultado final del ejercicio alcanzó a MUS\$ 1.332 (M\$ 715.324), lo que representó una disminución de 29,34% con respecto al resultado de los nueve primeros meses de 2005.

Antecedentes de Administración y Propiedad

Directorio y Ejecutivos

El directorio de la compañía está formado por siete miembros, identificados a continuación.

Cargo	Nombre
Presidente	Beltrán Urenda Zegers
Vicepresidente	José Manuel Urenda Salamanca
Director	Antonio Jabat Alonso
Director	Hernán Soffia Prieto
Director	Francisco Gardeweg Ossa
Director	Frederick W. Meier Jr.
Director	Claudio del Bene Casco

La administración de la compañía está conformada por el Sr. Franco Montalbetti Moltedo, Gerente General, y el Sr. Rodrigo Faura Soletic, Gerente Contralor.

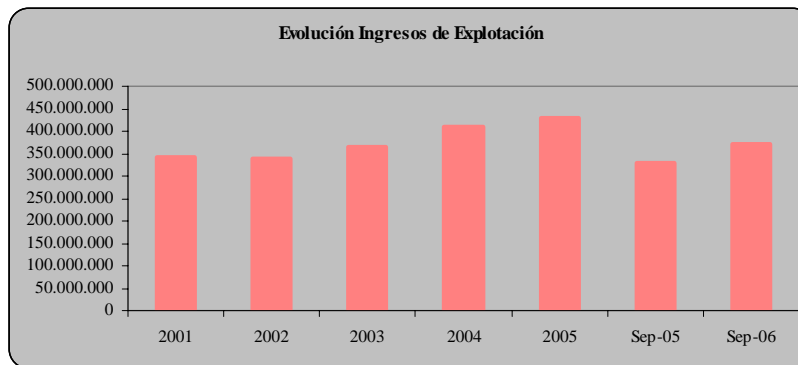
Accionistas

Los principales accionistas de **Empresas Navieras S.A.** son: Sociedad de Inversiones Paine (24,55%), Inversiones Tongoy S.A. (24,55%) e Inversiones Patagonia Ltda. (18,82%).

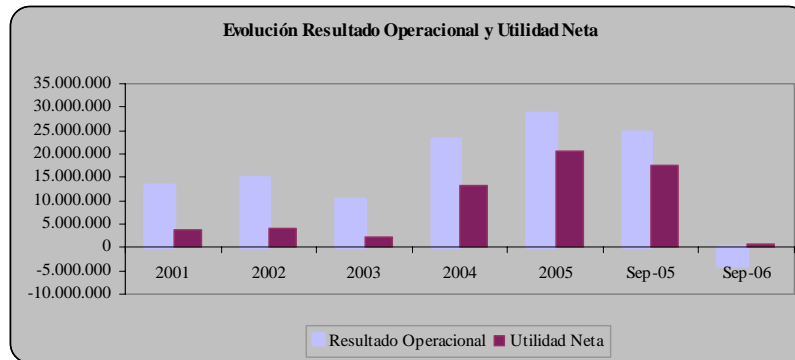
Evolución Financiera

Ingresos, Resultado Operacional y Utilidad Neta

La compañía ha mostrado un crecimiento sostenido de sus ingresos de explotación consolidados, salvo el año 2002, por efecto de CCNI.

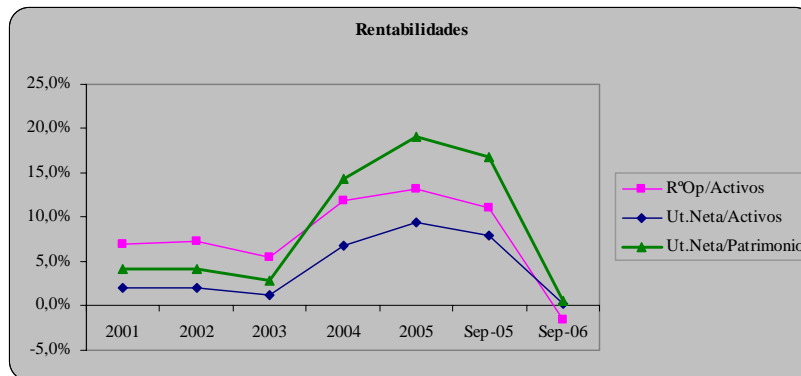


A nivel de resultado operacional o utilidad neta, se observa un efecto más pronunciado de CCNI en el 2003, cuando sus resultados fueron negativos, producto de los bajos niveles de tarifas de fletes y el incremento del precio de los combustibles. Asimismo, a septiembre de 2006 se observa el efecto negativo de CCNI, que acumula pérdidas operacionales y netas por US\$ 25,4 millones y US\$ 12,6 millones, respectivamente.



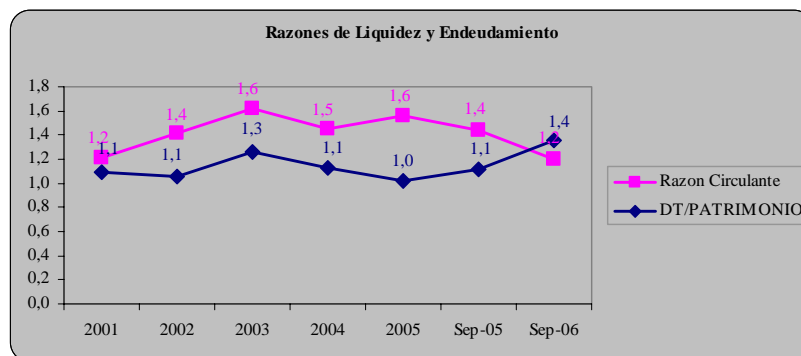
Rentabilidades

Entre los años 2001 y 2003 los niveles de rentabilidad de la compañía presentaban niveles promedio de 6% (resultado operacional sobre activos) y 2% y 3% (utilidad neta sobre activos y patrimonio, respectivamente), valores que mejoraron notoriamente durante los siguientes ejercicios anuales. A septiembre de 2006, se nota el efecto de CCNI en los niveles de rentabilidad consolidados de **Empresas Navieras S.A.**



Liquidez y Endeudamiento

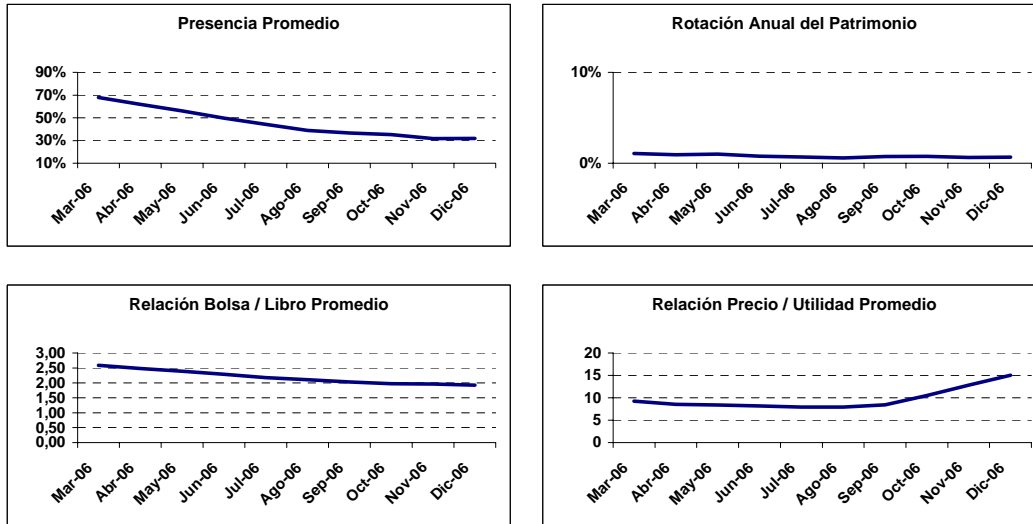
La compañía presenta niveles de liquidez corriente adecuados, superiores a 1,2 en los últimos seis años. Los niveles de endeudamiento son moderados, con un valor de 1,4 en el caso de la deuda total sobre patrimonio, según cifras a septiembre de 2006.



La deuda financiera consolidada de la compañía a septiembre de 2006 está conformada por deuda bancaria de corto plazo (\$ 11.756 millones), deuda bancaria de largo plazo (\$ 22.275 millones) y leasing (\$ 28.609 millones).

Antecedentes de los Instrumentos

Desempeño Bursátil de la Acción



“La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma”.