



BECERRA

BURSÁTIL

ALyC INTEGRAL | REGISTRO CNV N° 177

Acciones Argentinas

Valuación, resultados y sectores del mercado local

23 de octubre de 2026

1

Qué pone en precio el mercado de acciones

3

Rendimiento de las ganancias contra la TIR real del CUAP

2

El Merval en dólares en perspectiva

5

Riesgo soberano y sensibilidad de cada acción

3

Rendimientos por acción y por sector

7

En dólares, con beta, liquidez y distancia al máximo

4

Liderazgo

9

Fuerza relativa, máximos y volumen

5

Resultados del último trimestre

10

A precios en pesos de hoy y en dólares

6

Lo que dijeron las empresas

12

Mensajes de las presentaciones y conferencias

7

Solidez del balance y retribución al accionista

16

Deuda, flujo libre, dividendos y recompras

8

Bancos

17

Crédito, morosidad, cobertura y rentabilidad

9

Petróleo y gas

19

Producción operada y valor por barril

10

Utilities

20

Demanda, generación, tarifas y múltiplos

11

Resto del panel

23

Materiales, telecomunicaciones, real estate y consumo

12

Mapa de valuación

24

Múltiplos de cada acción y de cada sector contra su historia

13

Valor razonable y retorno esperado

27

Múltiplo mediano de cada acción y último balance

14

Calendario

28

Balances, asambleas y dividendos

15

Cómo se armó este informe

29

Criterios, fuentes y aviso legal

Qué pone en precio el mercado de acciones

Al 23 de octubre de 2026, las empresas del panel MSCI Merval ganan 7,3% de lo que vale su capitalización (un P/E de 13,7x), mientras que el CUAP, el bono CER más largo, rinde 10,51% por encima de la inflación. Las dos cifras se pueden comparar porque son rendimientos reales: las ganancias de las empresas acompañan a los precios, y el bono suma la inflación a su TIR. La diferencia, la prima de las acciones, es de -3,2 pp, contra una mediana de +0,7 pp desde enero de 2023 y un rango que fue de -3,6 pp (noviembre de 2023) a +9,4 pp (abril de 2024). Con una prima negativa, el mercado paga hoy por las acciones más de lo que justifican las ganancias de los últimos doce meses: para que rindan lo mismo que el bono, las ganancias del panel tienen que crecer en términos reales. Ese P/E está afectado en el corto plazo por los bancos, que pesan 25% de la capitalización del panel pero aportan 16% de sus ganancias de doce meses: su rentabilidad sobre el patrimonio bajó a 4,2% en términos reales, contra una mediana de 14,3% desde 2020. Sin los bancos, el P/E del panel es de 12,2x y la prima, de -2,3 pp; con los bancos ganando su rentabilidad mediana, el P/E sería de 10,3x y la prima, de -0,8 pp. Buena parte del crecimiento que el precio ya supone es que los bancos recuperen rentabilidad. En nuestra lectura, esa es la apuesta que hay que evaluar empresa por empresa, porque el promedio no deja margen para errores a estos niveles de tasa real.

GANANCIAS SOBRE PRECIO

7,3%

P/E 13,7x

TIR REAL DEL CUAP

10,51%

al 23/10/26

PRIMA DE LAS ACCIONES

-3,2 pp

mediana +0,7 pp

PERCENTIL DE LA PRIMA

0

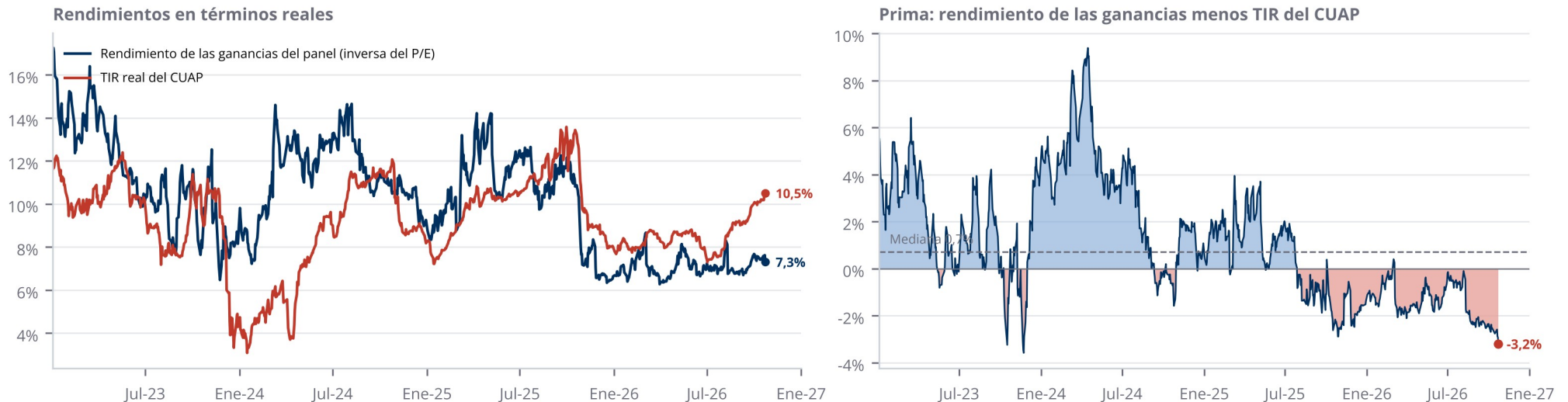
desde 2023

P/E MEDIANO DEL PANEL

8,4x

percentil 30

Gráfico 1. Rendimiento de las ganancias del panel MSCI Merval y TIR real del CUAP



Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BYMA, CNV y Docta. Rendimiento de las ganancias: inversa del P/E de 12 meses del panel, ponderado por capitalización, sin las empresas con pérdidas.

Qué pone en precio el mercado de acciones (continuación)

El P/E ponderado por capitalización (13,7x) está en el percentil 88 de su historia desde 2020, pero el de la empresa mediana (8,4x) está en el percentil 30. La mayor parte de esa diferencia viene de los bancos: en conjunto cotizan a 21,9x sus ganancias de doce meses, contra una mediana de 7,4x (Galicia, a 78,4x), pero medidos por patrimonio cotizan a 1,03x (percentil 35). El resto lo explican empresas grandes con ganancias del último año bajas en relación con su valor, como YPF, a 29,8x. El VF/EBITDA sin bancos (4,4x) está en el percentil 22. Medidas por la empresa típica, las acciones no están caras contra su propia historia; el promedio ponderado luce exigente en buena medida porque las ganancias de los bancos, que pesan mucho en el índice, están deprimidas en el corto plazo.

Tabla 1. Múltiplos agregados del panel MSCI Merval

Múltiplo	Hoy	Hace un año	Mediana	Mínimo	Máximo	Percentil de hoy	Desde
P/E del panel	13,69x	9,59x	8,48x	2,50x (03/20)	15,95x (03/26)	88	03/2020
P/E mediano	8,36x	8,78x	10,08x	2,81x (03/20)	22,99x (10/23)	30	03/2020
VF/EBITDA sin bancos	4,35x	5,97x	5,81x	2,63x (06/22)	15,00x (08/20)	22	03/2020
P/VL del panel	1,16x	1,07x	1,09x	0,44x (03/20)	1,98x (10/23)	57	02/2019
P/VL de los bancos	1,03x	1,13x	1,16x	0,54x (07/22)	2,94x (08/19)	35	01/2019

Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BYMA y CNV. Composición actual del panel hacia atrás. P/E sin empresas con pérdidas; VF/EBITDA sin bancos ni BYMA. Se publica cuando hay datos de al menos 60% de las empresas.

Gráfico 2. Múltiplos agregados del panel desde que hay datos



Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BYMA y CNV. Línea punteada: mediana de toda la serie.

El Merval en dólares en perspectiva

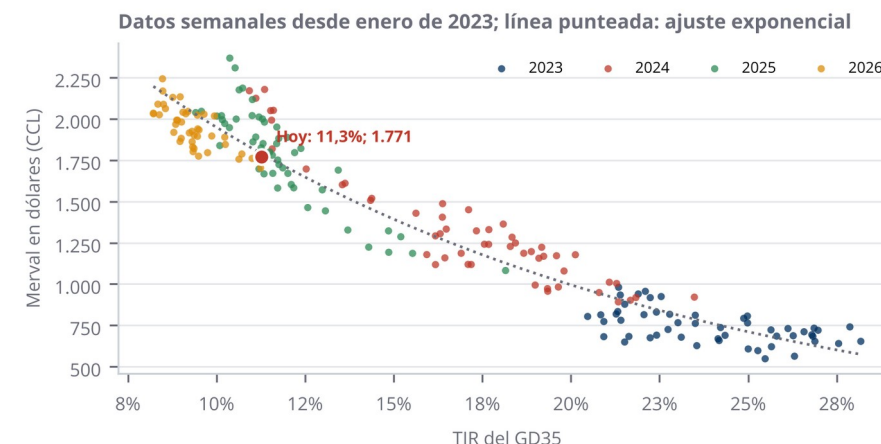
El Merval cerró el 23 de octubre de 2026 en 1.771 puntos en dólares al contado con liquidación: -11,5% en el año y +33,7% en doce meses. Está 26% debajo del máximo de enero de 2025 (2.390) y en la zona del máximo de comienzos de 2018 (1.784). Desde 2023, el nivel del Merval en dólares siguió de cerca al de la TIR del GD35: con la TIR de hoy (11,27%), esa relación ubica al índice en 1.789 puntos, 1,0% por encima de donde cotiza. Es decir, las acciones acompañan lo que ya hicieron los bonos. Con el paso de los meses, cada 100 pb de baja de la TIR del GD35 se asocian a una suba de 6,5% del Merval en dólares.

Gráfico 3. Merval en dólares desde 2023



Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BYMA y BCRA. S&P Merval hasta el 16/10/2026 y MSCI Merval desde el 19/10/2026 (base 100.000 al 16/10/2026, empalmado).

Gráfico 4. Merval en dólares contra la TIR del GD35



Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BYMA, BCRA y Docta.

Tabla 2. Merval en dólares según la TIR del GD35

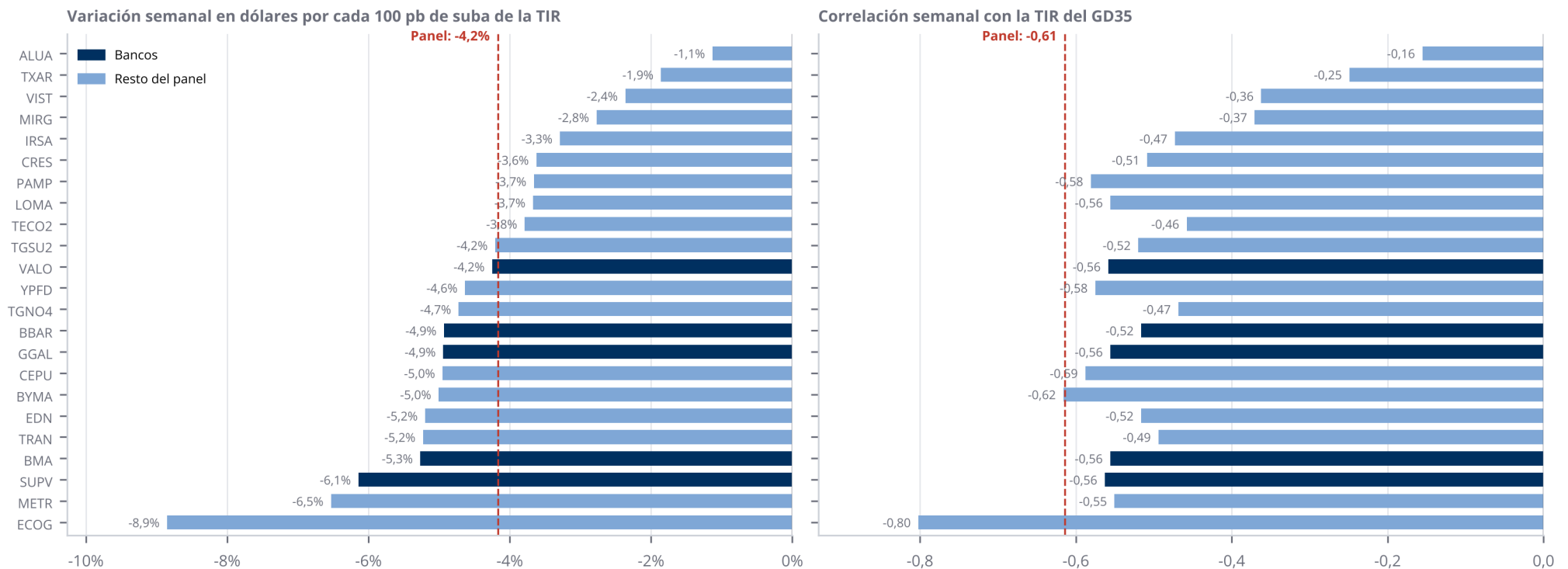
TIR del GD35	8,0%	9,0%	10,0%	11,3% (hoy)	12,0%	13,0%	14,0%	16,0%
Cambio de la TIR	-327 pb	-227 pb	-127 pb	-0 pb	73 pb	173 pb	273 pb	473 pb
Merval en USD	2.207	2.063	1.929	1.771	1.687	1.577	1.474	1.289
Variación	+24,6%	+16,5%	+8,9%	+0,0%	-4,8%	-11,0%	-16,8%	-27,2%

Pendiente del ajuste semanal desde 2023 aplicada al nivel de hoy. Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BYMA, BCRA y Docta.

El Merval en dólares en perspectiva (continuación)

En el corto plazo el vínculo es más laxo: semana a semana, el panel MSCI Merval en dólares se movió 4,2% en sentido contrario por cada 100 pb de cambio de la TIR del GD35, con una correlación de -0,61 en 198 semanas, y el riesgo soberano explica alrededor de 38% de esas variaciones. El resto depende de otros factores del mercado, que se compensan con el tiempo: a seis meses, la TIR explica 74% de los movimientos del panel y la reacción se acerca a la que muestra la relación de niveles. Las acciones más sensibles son Ecogas (-8,9%), Metrogas (-6,5%) y Supervielle (-6,1%), y las que menos, Aluar (-1,1%), Ternium (-1,9%) y Vista (-2,4%). Por sector, el que más acompaña al bono es el de bancos (-5,1% por cada 100 pb) y el que menos, el de materiales (-1,9%). Las que venden a precios internacionales, como el aluminio y el acero, se mueven menos con el riesgo país; los bancos y las reguladas, cuyos ingresos dependen de la economía local y de las reglas de juego, se mueven más.

Gráfico 5. Sensibilidad y correlación de cada acción con la TIR del GD35



Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BYMA, CNV y Docta. Regresión y correlación de las variaciones semanales en dólares contra el cambio semanal de la TIR del GD35, desde enero de 2023. Ecogas, desde que cotiza.

Rendimientos por acción y por sector

En la semana el panel MSCI Merval varió +0,1% en dólares y en el año acumula -4,7%. El mejor sector del año es petróleo y gas (+35,2%) y el peor, consumo (-38,6%). Las tres más líquidas del mercado son GGAL, YPF y VIST, con montos diarios de USD 10,1 millones la primera. De las 23 acciones, 1 está a menos de 10% de su máximo de 52 semanas y 11 están más de 35% abajo.

Tabla 3. Rendimientos en dólares por acción

Ticker	Empresa	Sector	Precio (\$)	Precio (USD CCL)	1 semana	1 mes	3 meses	En el año	12 meses	Beta	Monto diario (USD mill.)	Distancia al máximo de 52 s.
BMA	Macro	Bancos	10.870,00	6,61	+3,4%	-9,0%	-26,4%	-23,3%	+18,8%	1,25	1,9	-37%
GGAL	Galicia	Bancos	6.260,00	3,81	+6,1%	-5,2%	-23,0%	-26,9%	+13,2%	1,25	10,1	-37%
BBAR	BBVA	Bancos	7.240,00	4,40	+2,5%	-4,4%	-29,8%	-25,2%	+33,6%	1,36	1,1	-40%
SUPV	Supervielle	Bancos	2.530,00	1,54	+5,8%	-0,3%	-20,3%	-34,3%	+12,1%	1,60	0,8	-41%
VALO	Banco de Valores	Bancos	520,00	0,32	-3,3%	-7,2%	-20,3%	-10,8%	+56,8%	0,81	0,5	-38%
BYMA	BYMA	Bursátil	243,25	0,15	-5,0%	-8,9%	-21,6%	-17,0%	+33,5%	1,02	0,6	-37%
YPFD	YPF	Petróleo y gas	8.350,00	5,08	-2,5%	-6,0%	-1,4%	+41,7%	+88,7%	0,82	10,0	-12%
PAMP	Pampa	Petróleo y gas	5.250,00	3,19	-1,4%	-0,8%	-7,8%	-7,5%	+27,2%	0,79	3,2	-14%
VIST	Vista	Petróleo y gas	41.100,00	24,98	+4,0%	+6,7%	+7,5%	+55,7%	+89,2%	0,42	5,3	-5%
CEPU	Central Puerto	Generación	1.992,00	1,21	-5,7%	-4,0%	-12,0%	-23,8%	+35,9%	1,23	1,1	-32%
TGSU2	TGS	Transporte y distribución	8.985,00	5,46	+4,7%	-0,8%	-10,9%	-10,7%	+20,3%	0,89	1,1	-21%
TGNO4	TGN	Transporte y distribución	3.007,50	1,83	-6,4%	-20,3%	-26,7%	-39,1%	+24,9%	1,30	0,6	-46%
ECOG	Ecogas	Transporte y distribución	2.294,00	1,39	-4,8%	-15,9%	-18,0%	-24,9%	+30,6%	1,16	0,4	-44%
METR	Metrogas	Transporte y distribución	2.429,00	1,48	+1,9%	-1,2%	+10,3%	-3,6%	+65,5%	1,39	0,6	-20%
EDN	Edenor	Transporte y distribución	1.564,00	0,95	-7,3%	-16,9%	-26,9%	-38,0%	+1,0%	1,31	0,6	-47%
TRAN	Transener	Transporte y distribución	2.480,00	1,51	-4,7%	-21,7%	-22,1%	-24,0%	+52,2%	1,14	0,8	-48%
ALUA	Aluar	Materiales	887,00	0,54	+4,8%	+2,8%	-11,6%	-17,3%	+5,7%	0,73	0,2	-29%
TXAR	Ternium	Materiales	776,00	0,47	+7,7%	+14,7%	+11,5%	+11,4%	+44,3%	0,53	0,7	-20%
LOMA	Loma Negra	Materiales	3.220,00	1,96	-2,7%	+2,8%	-13,6%	-23,2%	+20,2%	0,92	0,6	-25%
TECO2	Telecom	Telecomunicaciones	4.235,00	2,57	+3,1%	-8,4%	-6,4%	+11,2%	+74,0%	0,93	0,4	-19%
IRSA	IRSA	Real estate y agro	2.395,00	1,46	+3,1%	-3,2%	-1,9%	-13,0%	+33,5%	0,69	0,1	-21%
CRES	Cresud	Real estate y agro	1.888,00	1,15	-0,1%	-9,7%	+2,9%	-8,8%	+32,5%	0,69	0,3	-18%
MIRG	Mirgor	Consumo	1.810,00	1,10	+4,4%	-1,1%	+6,1%	-38,6%	+9,0%	0,78	0,0	-39%

Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BYMA y CNV. Retorno total (con dividendos) en dólares CCL al 23/10/26. Beta semanal de dos años contra el universo. Monto: promedio de tres meses. Distancia al máximo: precio en dólares.

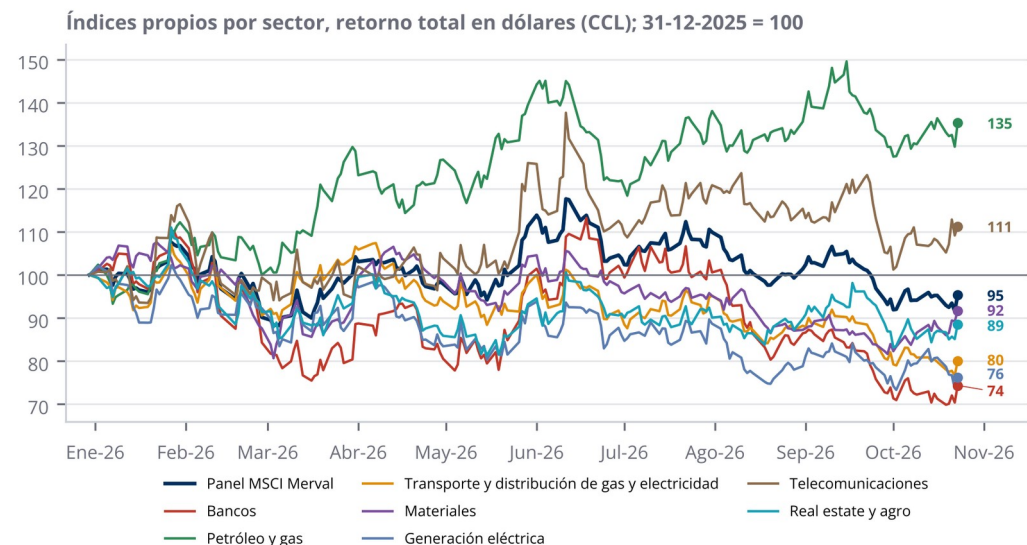
Rendimientos por acción y por sector (continuación)

Tabla 4. Rendimientos en dólares por sector

Sector	1 semana	1 mes	3 meses	En el año	12 meses
Universo	+0,8%	-3,9%	-9,4%	+0,8%	+47,8%
Panel MSCI Merval	+0,1%	-4,9%	-11,9%	-4,7%	+41,4%
Bancos	+4,3%	-6,1%	-25,3%	-25,6%	+19,0%
Bursátil	-5,0%	-8,9%	-21,6%	-17,0%	+33,5%
Petróleo y gas	-0,8%	-2,4%	-0,2%	+35,2%	+77,4%
Generación	-5,7%	-4,0%	-12,0%	-23,8%	+35,9%
Transporte y distribución	+0,4%	-8,1%	-14,4%	-19,9%	+25,6%
Materiales	+4,1%	+7,8%	-3,2%	-8,4%	+24,1%
Telecomunicaciones	+3,1%	-8,4%	-6,4%	+11,2%	+74,0%
Real estate y agro	+1,8%	-5,9%	+0,0%	-11,4%	+33,2%
Consumo	+4,4%	-1,1%	+6,1%	-38,6%	+9,0%

Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BYMA y CNV. Índices propios ponderados por capitalización, con dividendos, en dólares CCL.

Gráfico 6. Sectores en el año



Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BYMA y CNV.

Liderazgo

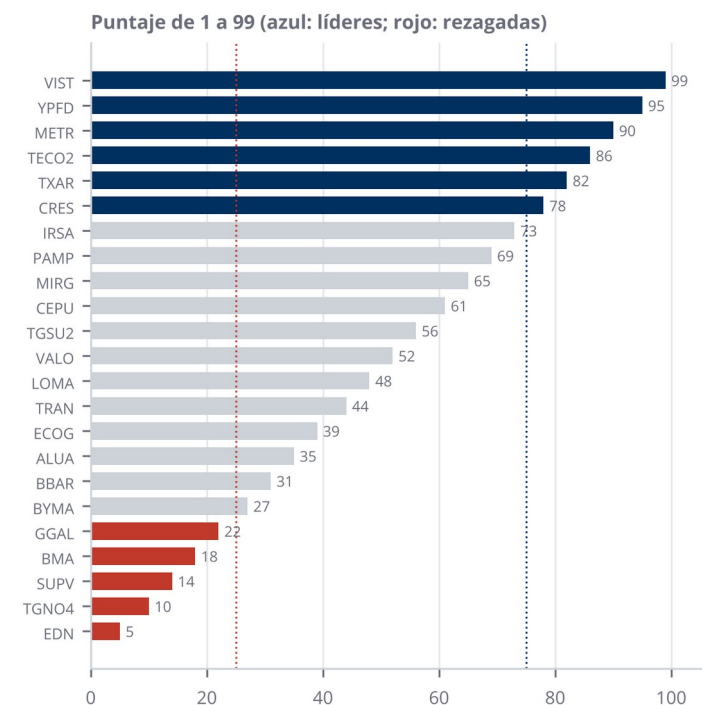
Las líderes del mercado, con fuerza relativa de 75 o más, son VIST, YPFD, METR, TECO2, TXAR y CRES: son las que mejor resistieron la baja de los últimos meses, y 5 de ellas siguen por encima de su promedio de 200 ruedas. Las rezagadas son GGAL, BMA, SUPV, TGNO4 y EDN. Ninguna acción está hoy cerca de su máximo de 52 semanas con volumen en alza, que es la señal de compra más clara en un mercado alcista: mientras no aparezcan, la tendencia general sigue sin confirmarse. En total, 5 de las 23 acciones cotizan por encima de su promedio de 200 ruedas.

Tabla 5. Fuerza relativa y tendencia

Ticker	Fuerza relativa	3 meses	6 meses	12 meses	Distancia al máximo	Sobre media de 50 ruedas	Sobre media de 200 ruedas	Volumen relativo
VIST	99	+7,5%	+5,9%	+89,2%	-5%	Sí	Sí	1,04x
YPFD	95	-1,4%	+18,1%	+88,7%	-12%	No	Sí	0,73x
METR	90	+10,3%	+26,2%	+65,5%	-20%	Sí	Sí	0,47x
TECO2	86	-6,4%	+13,7%	+74,0%	-19%	No	Sí	1,87x
TXAR	82	+11,5%	+1,2%	+44,3%	-20%	Sí	Sí	1,47x
CRES	78	+2,9%	+3,3%	+32,5%	-18%	No	No	0,91x
IRSA	73	-1,9%	-0,2%	+33,5%	-21%	No	No	0,70x
PAMP	69	-7,8%	-1,4%	+27,2%	-14%	No	No	0,95x
MIRG	65	+6,1%	-12,5%	+9,0%	-39%	No	No	0,83x
CEPU	61	-12,0%	-10,3%	+35,9%	-32%	No	No	1,06x
TGSU2	56	-10,9%	-9,8%	+20,3%	-21%	No	No	1,10x
VALO	52	-20,3%	-28,2%	+56,8%	-38%	No	No	1,24x
LOMA	48	-13,6%	-12,3%	+20,2%	-25%	Sí	No	1,13x
TRAN	44	-22,1%	-30,1%	+52,2%	-48%	No	No	1,47x
ECOG	39	-18,0%	-19,3%	+30,6%	-44%	No	No	1,04x
ALUA	35	-11,6%	-18,9%	+5,7%	-29%	Sí	No	1,43x
BBAR	31	-29,8%	-7,6%	+33,6%	-40%	No	No	0,89x
BYMA	27	-21,6%	-29,2%	+33,5%	-37%	No	No	1,33x
GGAL	22	-23,0%	-10,4%	+13,2%	-37%	No	No	1,13x
BMA	18	-26,4%	-9,6%	+18,8%	-37%	No	No	0,93x
SUPV	14	-20,3%	-14,3%	+12,1%	-41%	No	No	0,62x
TGNO4	10	-26,7%	-32,1%	+24,9%	-46%	No	No	0,88x
EDN	5	-26,9%	-25,4%	+1,0%	-47%	No	No	1,11x

Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BYMA y CNV. Fuerza relativa: percentil del rendimiento en dólares ponderado (40% tres meses y 20% seis, nueve y doce meses). Volumen relativo: últimas 10 ruedas contra el promedio de tres meses.

Gráfico 7. Fuerza relativa



Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BYMA y CNV.

Resultados del último trimestre

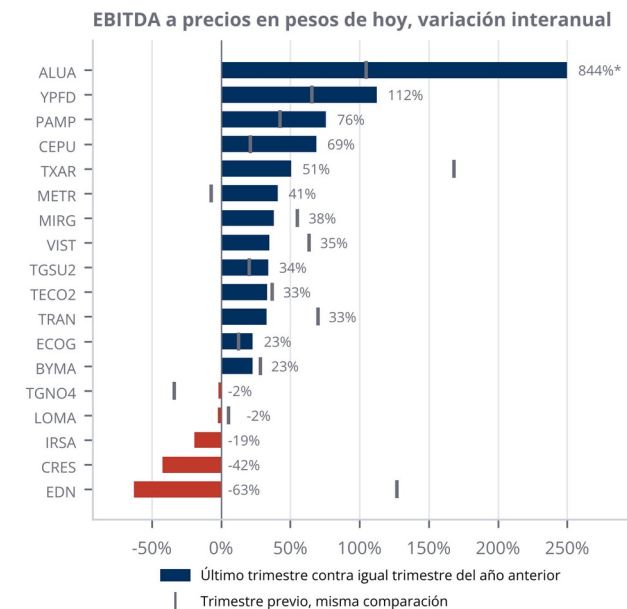
Con los balances del 2T26, la empresa no financiera mediana aumentó su EBITDA 34% interanual a precios en pesos de hoy. Aceleraron (el crecimiento del EBITDA mejoró más de diez puntos contra el del trimestre previo) ALUA, METR, CEPU, YPDF, PAMP, TGNO4, TGSU2 y ECOG; frenaron EDN, TXAR, TRAN, VIST y MIRG. Las subas de margen más grandes fueron las de ALUA, YPDF y PAMP. Para nosotros, la combinación que más pesa en el precio de una acción es la de ganancias que crecen y se aceleran, por eso la seguimos trimestre a trimestre. En real estate y agro, el EBITDA incluye los cambios de valor de las propiedades, por eso lo dejamos fuera de estas comparaciones.

Tabla 6. Resultados del último trimestre, empresas no financieras

Ticker	Trim.	Ventas a/a	EBITDA a/a	EBITDA a/a trim. previo	Aceleración	Margen EBITDA	Margen hace un año	EBITDA (USD mill.)	Ganancia neta (USD mill.)	Ganancia a/a
BYMA	2T26	+22,3%	+22,6%	+28,3%	-6 pp	64,4%	64,2%	35	41	-9%
YPDF	2T26	+29,4%	+112,4%	+65,5%	+47 pp	40,8%	24,9%	2.700	1.183	+1612%
PAMP	2T26	+40,5%	+75,9%	+42,7%	+33 pp	55,4%	44,3%	419	179	+232%
VIST	2T26	+76,3%	+34,7%	+63,7%	-29 pp	73,0%	95,5%	866	344	+7%
CEPU	2T26	+135,0%	+68,7%	+21,2%	+47 pp	34,6%	48,2%	162	83	+7%
TGSU2	2T26	+15,3%	+33,9%	+20,3%	+14 pp	51,9%	44,7%	188	93	+147%
TGNO4	2T26	+1,9%	-1,7%	-33,6%	+32 pp	52,1%	54,1%	64	46	+64%
ECOG	2T26	+28,9%	+22,9%	+12,6%	+10 pp	22,3%	23,4%	46	29	+18%
METR	2T26	+10,4%	+40,8%	-7,2%	+48 pp	25,7%	20,2%	76	35	+20%
EDN	2T26	+10,4%	-62,9%	+127,2%	-190 pp	12,0%	35,7%	77	22	-75%
TRAN	2T26	+25,3%	+33,0%	+69,9%	-37 pp	63,3%	59,6%	86	50	+32%
ALUA	2T26	+83,0%	+843,7%	+104,8%	+739 pp	27,2%	5,3%	158	69	Vs. pérdida
TXAR	2T26	-5,6%	+50,8%	+168,3%	-117 pp	9,2%	5,7%	49	113	+423%
LOMA	2T26	+2,1%	-2,1%	+5,5%	-8 pp	19,2%	20,0%	32	5	+1270%
TECO2	2T26	+0,2%	+33,3%	+36,9%	-4 pp	36,8%	27,7%	655	126	Vs. pérdida
IRSA	2T26	+7,9%	-19,4%	-151,6%	+132 pp	-	-	136	108	-22%
CRES	2T26	+39,4%	-42,4%	-156,1%	+114 pp	-	-	116	40	-39%
MIRG	2T26	-28,2%	+38,3%	+55,2%	-17 pp	9,9%	5,1%	48	0	-88%

Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BYMA y CNV. Variaciones a precios en pesos de hoy contra igual trimestre del año anterior. Aceleración: cambio en puntos de la variación interanual del EBITDA. Ganancia atribuible a los accionistas de la controlante. En real estate y agro el EBITDA incluye cambios de valor de las propiedades, por eso no se muestra el margen.

Gráfico 8. Crecimiento del EBITDA



Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BYMA y CNV. * Variación recortada para el gráfico.

Resultados del último trimestre (continuación)

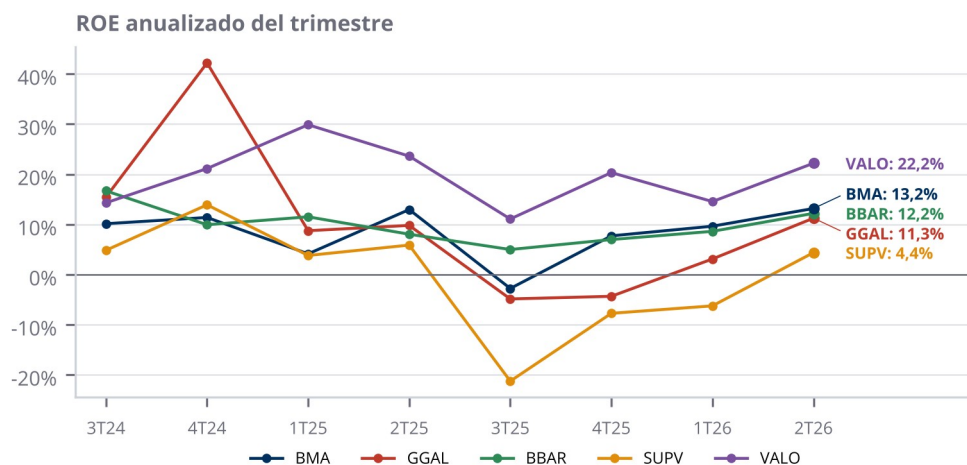
En los bancos, el ROE anualizado del trimestre fue de 4,4% a 22,2%, con préstamos que en términos reales crecieron 6,6% interanual en el banco mediano y un cargo por incobrabilidad que va de 1,1% a 12,0% de los préstamos por año.

Tabla 7. Resultados del último trimestre, bancos

Ticker	Trim.	Ganancia (USD mill.)	Ganancia a/a	ROE del trimestre	Préstamos a/a	Depósitos a/a	Margen fin. a/a	Cargo por incobrabilidad
BMA	2T26	144	+4%	13,2%	-5,3%	+4,0%	+11,1%	6,6%
GGAL	2T26	180	+12%	11,3%	+9,4%	+0,8%	+3,0%	12,0%
BBAR	2T26	89	+63%	12,2%	+10,1%	+10,4%	+15,4%	7,4%
SUPV	2T26	9	-31%	4,4%	+6,6%	+7,5%	+6,4%	6,6%
VALO	2T26	17	+37%	22,2%	-5,2%	+20,4%	-16,2%	1,1%

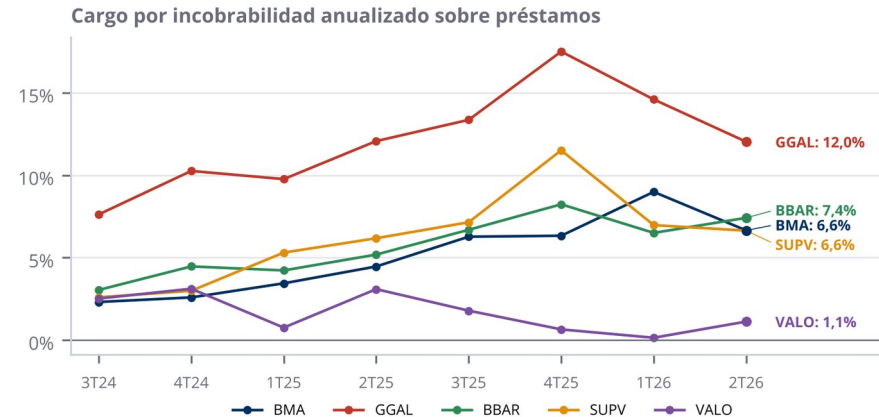
Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BYMA y CNV. Variaciones a precios en pesos de hoy. ROE y cargo por incobrabilidad sobre préstamos, anualizados (por cuatro).

Gráfico 9. ROE de cada banco por trimestre



Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BYMA y CNV. Ganancia atribuible del trimestre por cuatro sobre el patrimonio promedio.

Gráfico 10. Cargo por incobrabilidad por trimestre



Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BYMA y CNV. Cargo del trimestre por cuatro sobre el saldo de préstamos.

Lo que dijeron las empresas

Resumimos lo que informaron las gerencias en sus conferencias y comunicados del último trimestre, con las cifras que eligieron destacar (en algunos casos ajustadas por la propia empresa, y por eso pueden diferir de las del balance que usamos en el resto del informe). No publicaron comunicado ni conferencia del trimestre, o no lo encontramos, ECOG, TXAR.

Macro (BMA), 2T26, conferencia de resultados. Macro ganó ARS 206.800 millones (+39% trimestral y +4% interanual; ROE de 13,4% y de 14,3% ajustado por costos de reestructuración de ARS 14.200 millones) por mayores resultados de instrumentos a valor razonable, cargos por incobrabilidad 24% menores y una menor pérdida por posición monetaria, mientras el costo de los depósitos bajó más rápido que el rendimiento de los activos. La mora subió a 6,25% (5,4% en el 1T), en parte por los reportes obligatorios del sistema. La gerencia recortó la guía de crecimiento real de préstamos para 2026 al rango 2% - 5% y la de depósitos a cerca de 10% real, espera un margen superior al 20% previsto y elevó el ROE ajustado esperado a alrededor de 12% (desde 8%). Prevé cerrar el año con unas 370 sucursales y menos de 8.000 empleados, destina el exceso de capital (Tier 1 de 28%) a crecimiento orgánico y adquisiciones, y mantiene en evaluación las recompras de acciones.

Galicia (GGAL), 2T26, conferencia de resultados. Galicia ganó ARS 258.000 millones (+12% interanual, ROE de 11,3%); el banco aportó ARS 158.000 millones. En el banco, el margen por intereses cayó 3% trimestral porque el rendimiento de los activos bajó más que el costo de fondeo, compensado por mayores resultados por instrumentos financieros y menores cargos por incobrabilidad, mientras la mora subió a 8,3% (7,7% en el 1T). La gerencia proyecta un crecimiento de préstamos de 10% a 15% en el año, impulsado sobre todo por los préstamos en dólares, un costo del riesgo de alrededor de 8,3% en 2026 y una mora que habría tocado su máximo en el 2T y bajaría a cerca de 6,3% a fin de año. Espera un margen del banco cercano a 16% y un ROE de alrededor de 10% en 2026 y de 15% en 2027, con un capital de 24% a 25% a fin de año que alcanzaría para crecer y pagar dividendos en niveles históricos; en Naranja X la mora de cerca de 20% bajaría a 16% o 17% a fin de año.

BBVA (BBAR), 2T26, conferencia de resultados. BBVA Argentina ganó ARS 131.600 millones ajustados por inflación (+44,6% trimestral, ROE de 12,2%), con un resultado operativo estable en un contexto de menor inflación y un margen neto de la pérdida por posición monetaria que mejoró de 14% a 14,7%. La financiación al sector privado llegó a ARS 17,1 billones, con subas de 2% en pesos y 2,5% en moneda extranjera, pero la mora subió 49 pb a 6,09% y el costo del riesgo fue de 7,13%. La gerencia no dio guía cuantitativa: espera que la baja de la inflación sostenga la recuperación del crédito y del consumo en el segundo semestre, y destacó su posición de capital (18,8%) y liquidez para acompañar la normalización del sistema.

Supervielle (SUPV), 2T26, conferencia de resultados. Supervielle ganó ARS 13.000 millones, frente a una pérdida de ARS 18.000 millones en el 1T26; sin los ARS 23.000 millones de indemnizaciones, el resultado ajustado fue de ARS 36.000 millones (ROE de 12,4%). El margen financiero subió 8% y el NIM 250 pb a 20,3% porque el costo de fondeo bajó más rápido que las tasas activas, y el costo del riesgo cedió a 5,6%. La gerencia elevó la guía de NIM 2026 a 17% a 19% y la de CET1 a 12% a 14%, proyecta un crecimiento real de préstamos de 10% a 15%, mantiene el costo del riesgo en 5,3% a 5,8% (con sesgo al extremo inferior) y ajustó el ROE a 2% a 4% reportado y 8% a 10% ajustado. Con la reducción de dotación casi terminada (ahorro anual de unos ARS 42.000 millones), espera un ROE cercano a 15% en 2027 y anunció un acuerdo con Flash Argentina para financiar autos publicados en Mercado Libre desde el 4T26.

Banco de Valores (VALO), 2T26, comunicado de resultados. Banco de Valores informó un resultado récord de ARS 25.536 millones en moneda homogénea (+36,6% interanual y +73,3% trimestral) y un ROE de 17,9%, explicado por un margen de intereses 12,1% mayor (rendimiento de la cartera de títulos y menor costo de fondeo) y por mayores resultados de instrumentos a valor razonable, en parte compensados por mayores gastos en personal y cargos por incobrabilidad. Según el comunicado, los préstamos a empresas crecieron más de 65% interanual y 21% trimestral, y los depósitos en pesos subieron 25,1% trimestral. Para el segundo semestre la gerencia apunta a consolidar el modelo de banco corporativo, con más financiación al sector privado, mercado de capitales y banca de inversión, sin metas numéricas.

BYMA (BYMA), 2T26, conferencia de resultados. En la comparación interanual, los ingresos de BYMA crecieron 60% nominal y 25% real: Caja de Valores duplicó sus ingresos por mayor custodia en todas las clases de activos y el volumen de acciones subió 92%, todo por CEDEARs. Los gastos aumentaron 31% real, la mitad por el lanzamiento de BYMA Clearing, y el resultado neto subió 22% nominal pero cayó 9% real por un mayor impuesto a las ganancias. La gerencia espera que los gastos vuelvan a niveles similares a los del 1T26, que la custodia siga acelerándose con la compra de reservas y las emisiones del Tesoro, y una tasa efectiva de ganancias cercana a 30% en el año. Anunció un market maker para la acción de BYMA y un ETF local sobre el S&P Merval (ambos previstos para octubre), además de la compra de la plataforma Quantex junto a Tradeweb; en el año ya pagó un dividendo de unos USD 125 millones.

Lo que dijeron las empresas (continuación)

YPF (YPFD), 2T26, conferencia de resultados. YPF informó un EBITDA ajustado récord de USD 2.800 millones (margen de 43%, +76% trimestral), por mejores precios internacionales, un procesamiento récord en refinerías de 351 mil barriles diarios y la demanda estacional de gasoil y gas. El shale llegó a 213 mil barriles diarios (+47% interanual), el flujo libre fue de USD 824 millones y el apalancamiento neto bajó a 1,1x, el menor en unos 11 años. La gerencia subió la guía 2026: EBITDA ajustado de unos USD 8.000 millones (antes 6.000), producción de crudo promedio de 215 mil barriles diarios con salida cerca de 250 mil, capex de USD 5.800 a 6.200 millones y flujo libre de unos USD 2.000 millones. Además, vendió activos convencionales en Mendoza por USD 405 millones y su 70% de Metrogas, y apunta a la decisión final de inversión de Argentina LNG con ENI y XRG en el 4T26.

Pampa (PAMP), 2T26, conferencia de resultados. Pampa tuvo un EBITDA ajustado de USD 415 millones (+28% trimestral) con una producción récord de 107,5 mil boe diarios. Petróleo y gas aportó USD 182 millones (+74% trimestral) por la estacionalidad del gas y por Rincón de Aranda, que ya explica un tercio del segmento. Generación sumó USD 155 millones (+39% interanual) por mejores márgenes spot y con privados bajo el nuevo marco y por la compra de GNL, aunque la cobertura de Brent dejó el precio realizado del crudo en USD 59 por barril, frente a unos USD 91 sin cobertura. Para 2026 la gerencia espera un EBITDA de generación de unos USD 600 millones y un capex de cerca de USD 1.000 millones, y busca una salida de 28 mil barriles diarios en Rincón de Aranda a fin de año y una meseta de 45 mil cuando entren la planta de tratamiento y el oleoducto Vaca Muerta Sur. Entre los anuncios están la aprobación del RIGI para Rincón de Aranda (USD 4.500 millones hasta 2041) y la decisión final de inversión de una planta de urea en Bahía Blanca por USD 2.700 millones, prevista para fines de 2029; la deuda neta cerró en USD 1.300 millones (1,4x EBITDA).

Vista (VIST), 2T26, conferencia de resultados. Vista produjo 156,1 mil boe diarios (+32% interanual y +16% trimestral) gracias a 90 pozos conectados en los últimos doce meses y a la consolidación, desde el 1 de mayo, de sus participaciones en Bandurria Sur y Bajada del Toro. Con un precio realizado del crudo de USD 89,4 por barril, todo vendido a paridad de exportación, el EBITDA ajustado llegó a USD 805 millones (+99% interanual, margen de 70%). La gerencia mantuvo la guía de producción de 158 mil boe diarios para 2026 (160 mil en el 3T y 170 mil en el 4T) y de EBITDA ajustado de USD 3.000 millones, con una sensibilidad de unos USD 200 millones por cada USD 10 de variación del crudo en el segundo semestre. Apunta a un apalancamiento neto cercano a 1x a fin de año, sostiene que todavía no es momento de una política de retribución al accionista, espera completar el oleoducto VMOS a mediados de 2027 y prevé pedir el RIGI para Bandurria Norte en las próximas semanas.

Central Puerto (CEPU), 2T26, conferencia de resultados. Central Puerto informó un EBITDA ajustado de USD 145 millones (+20,1% trimestral y +136,2% interanual) por los márgenes de la compra propia de combustibles líquidos y GNL, los precios spot estacionales del invierno y más energía térmica contratada, con un trimestre completo del PPA de Brigadier López y las ventas de Piedra del Águila clasificadas como contratadas desde 2026. La deuda neta cerró en USD 493,4 millones (1,2x EBITDA) y en julio colocó la ON Clase E por USD 94,3 millones al 5,5% a 36 meses. La gerencia prevé habilitar las baterías de Nuevo Puerto y Costanera en el 4T26, con un aporte de USD 25 a 27 millones anuales de EBITDA desde 2027, y espera menos compra propia de combustible en el 4T26 y más gas local en 2027. También avanza con el bloque de Vaca Muerta adquirido en abril y planea presentar proyectos al nuevo esquema de capacidad que el Gobierno lanzaría en el 3T26 o el 4T26.

TGS (TGSU2), 2T26, conferencia de resultados. TGS ganó cerca de ARS 133.000 millones, en pesos constantes de junio de 2026, frente a ARS 53.800 millones un año antes. La suba se explicó por mejores resultados financieros, por el salto del EBITDA de Líquidos (mayores volúmenes, ya que en 2025 una inundación había frenado el procesamiento, y mejores precios internacionales) y por aumentos tarifarios en Transporte que superaron el efecto de la inflación. La gerencia anunció la decisión final de inversión de un nuevo proyecto de captación y acondicionamiento de gas en Vaca Muerta, de unos USD 3.000 millones, con más del 90% de la capacidad contratada, habilitación prevista para marzo de 2030 y pedido de RIGI en curso. En la ampliación del gasoducto Perito Moreno, la primera ronda adjudicó 5 millones de m3 diarios con pago anticipado y hubo ofertas por más de 100 millones de m3 diarios para los 9 millones restantes; la gerencia espera que la deuda neta sobre EBITDA toque un máximo de alrededor de 3x en 2027 o 2028.

TGN (TGNO4), 2T26, comunicado de resultados. En el primer semestre, los ingresos de TGN quedaron casi sin cambios (+0,5%, ARS 356.976 millones), porque la mayor facturación de exportación compensó la caída del transporte local por la reestructuración tarifaria, y el EBITDA subió 2,4% a ARS 206.821 millones por menores cargos por juicios. En el 2T26 la ganancia neta fue de ARS 65.428 millones, frente a ARS 40.013 millones un año antes, por mejores resultados financieros y un menor impuesto. La reconfiguración del sistema aprobada por ENARGAS implica un flujo de ingresos 6,2% menor entre mayo de 2026 y abril de 2027 frente a la revisión quinquenal, sin alterar el total del período, y el Decreto 580/26 llevó a pesos también las tarifas de exportación. La empresa no tiene deuda financiera, no pagó dividendos en el semestre, constituyó una reserva para inversiones o dividendos de ARS 490.993 millones y no dio guía.

Lo que dijeron las empresas (continuación)

Metrogas (METR), 2T26, comunicado de resultados. En pesos constantes de junio de 2026, Metrogas facturó ARS 421.243 millones en el 2T26 (+10,7% interanual), con una ganancia operativa de ARS 91.448 millones (frente a ARS 59.291 millones) y un resultado neto de ARS 50.885 millones (frente a ARS 42.114 millones), gracias a una mejor ganancia bruta y menores gastos de comercialización y administración. Las tarifas siguen la revisión quinquenal, con una suba de 16,53% en 31 cuotas mensuales más ajustes por precios mayoristas y minoristas, y desde mayo la capacidad firme de transporte contratada bajó a 17,1 millones de m3 diarios. Tras el cierre, el Directorio pagó el 23 de julio dividendos en efectivo por ARS 100.000 millones, y la empresa sigue gestionando ante la Secretaría de Energía la prórroga de la licencia; los estados financieros no incluyen perspectivas de la gerencia.

Edenor (EDN), 2T26, conferencia de resultados. En pesos constantes, los ingresos de Edenor subieron 10% interanual a ARS 918.000 millones por mayores tarifas y menores subsidios, mientras que el resultado neto cayó 75% a ARS 31.000 millones porque la base de comparación incluía la ganancia extraordinaria del acuerdo con CAMMESA del 2T25. Los gastos financieros netos bajaron 28%. La revisión tarifaria 2025 a 2030 prevé ajustes mensuales automáticos más un 0,42% mensual real (2,95% en julio y 1,78% en agosto), y la gerencia espera para el año un EBITDA superior al de 2025 sin contar ese efecto extraordinario. El anuncio central fue la firma, el 10 de agosto y junto a Andina Energy, del contrato para comprar la participación de YPF en Metrogas, sujeto a la prórroga de la licencia hasta 2047 y con una OPA posterior. Además, en julio emitió la ON Clase 11 por USD 213 millones, reabrió la Clase 10 hasta USD 750 millones y rescató la Clase 9, sin vencimientos el año próximo.

Transener (TRAN), 2T26, comunicado de resultados. En pesos constantes de junio de 2026, Transener facturó ARS 195.089 millones en el 2T26 (+25,4% interanual), con un EBITDA de ARS 123.406 millones (+33%) y una ganancia de ARS 71.832 millones (+31,9%), impulsados por la revisión tarifaria quinquenal vigente desde mayo de 2025. El regulador mantuvo en 2026 los ajustes mensuales atados a precios mayoristas y minoristas (4,31% en junio, 2,39% en julio y 1,35% en agosto). La compañía no tiene deuda financiera, Fix ratificó su calificación AA(arg) y sus compromisos de inversión rondan ARS 120.400 millones, con obras en Olavarría, Malvinas Argentinas y Nueva San Juan; el comunicado no da guía ni menciona dividendos.

Aluar (ALUA), 2T26, comunicado de resultados. En el ejercicio cerrado el 30 de junio de 2026, las ventas de Aluar crecieron 38% en moneda constante a ARS 2.817.130 millones, por exportaciones récord de 469.036 toneladas (+43,5%, con venta de parte del inventario), un LME que pasó de unos USD 2.600 a USD 3.750 por tonelada y la recuperación de los premios en EE.UU., mientras el mercado interno cayó 18%. La ganancia neta fue de ARS 258.692 millones, con la planta de Puerto Madryn al 97,9% de su capacidad. La memoria anticipa que los inventarios bajos de aluminio sostendrían los precios en el corto plazo, que una mayor oferta podría normalizar el mercado en 2027 y que la definición de los aranceles de 50% en EE.UU. será clave para las exportaciones. En inversiones, terminó en agosto de 2026 el parque eólico de 336 MW (unos USD 400 millones), que lleva su capacidad eólica a 582 MW, y canceló las ONs Serie 4 y Serie 9.

Loma Negra (LOMA), 2T26, comunicado de resultados. Loma Negra facturó ARS 238.053 millones (+2,1% interanual) y su EBITDA ajustado fue de ARS 48.175 millones (USD 38 millones), 2,5% menos en pesos y 12,5% más en dólares, con un margen que bajó a 20,2%. Los despachos de cemento cayeron 1,4% a 1,19 millones de toneladas por las lluvias de abril, y la suba de 3,6% en precios no compensó el aumento de 5,4% en costos unitarios; el ferrocarril pasó a margen negativo por combustible y salarios. El CEO dijo que la demanda todavía no recuperó el ritmo esperado y anticipó una mejora de la actividad en el segundo semestre. La deuda neta bajó a 1,30x EBITDA (USD 185 millones), sin vencimientos en lo que resta de 2026, y el resultado neto pasó a ARS 7.043 millones por menores pérdidas por diferencia de cambio sobre la deuda en dólares.

Telecom (TECO2), 2T26, comunicado de resultados. En pesos constantes de junio de 2026, los ingresos del primer semestre de Telecom subieron 13,4% a ARS 5,08 billones, sobre todo por consolidar seis meses de TMA (la ex Telefónica) frente a cuatro en 2025; el resultado operativo antes de amortizaciones creció 35,1%, con un margen de 35,8% (36,8% en el 2T26, 9,2 pp más que un año antes). El resultado neto del semestre fue de ARS 869.038 millones, frente a una pérdida en 2025, impulsado por diferencias de cambio. El capex subió a 18,6% de los ingresos y la deuda financiera neta bajó 14,7% real contra diciembre, a ARS 4,65 billones; el comunicado no da guía ni menciona dividendos. Como hecho relevante, el 17 de junio la autorización de la compra de TMA quedó condicionada a transferir unos 6 millones de clientes móviles, espectro y 211.400 accesos residenciales de internet, y en agosto asumió un nuevo CFO.

IRSA (IRSA), 2T26, conferencia de resultados. En el ejercicio cerrado en junio de 2026, IRSA ganó unos ARS 421.000 millones, con revalúos positivos de shoppings, y su EBITDA de renta tocó un récord cercano a USD 200 millones. Las ventas de los locatarios cayeron 8,5% real, pero los ingresos de los centros comerciales subieron 1,5% porque cerca de 87% proviene de componentes fijos indexados; la ocupación quedó en torno a 97% en shoppings y en 100% en oficinas. La gerencia prevé un capex récord de unos USD 150 millones en el ejercicio 2027, para Distrito Diagonal en La Plata (apertura entre mayo y junio de 2027), los nuevos outlets y ampliaciones, cubierto con una caja de unos USD 390 millones sin salir al mercado. Anticipó una nueva propuesta de dividendo, evalúa recompras de acciones, data centers y depósitos y una posible venta de los hoteles de Buenos Aires, y en Ramblas del Plata ya suma 20 operaciones por unos USD 130 millones.

Lo que dijeron las empresas (continuación)

Cresud (CRES), 2T26, comunicado de resultados. En el ejercicio cerrado el 30 de junio de 2026, Cresud ganó ARS 372.280 millones (ARS 177.256 millones atribuibles a sus accionistas), frente a ARS 299.635 millones un año antes, con una mejora de la ganancia bruta agropecuaria a ARS 140.075 millones y del negocio urbano a través de IRSA. La campaña sembró 314.000 hectáreas (+5%) y logró una producción récord de granos de más de un millón de toneladas, con récord de trigo en Argentina y de producción y márgenes en ganadería, mientras BrasilAgro tuvo una campaña más difícil en caña de azúcar por clima, incendios y problemas operativos. En el año emitió unos USD 256 millones en ONs, que bajaron el costo promedio de financiamiento y alargaron plazos, y distribuyó dividendos por ARS 93.800 millones; el comunicado no incluye perspectivas para la campaña 2026/27.

Mirgor (MIRG), 2T26, comunicado de resultados. En cifras nominales y no auditadas, Mirgor vendió ARS 708.030 millones en el 2T26, con un margen operativo de ARS 23.078 millones (3%) y un resultado neto casi nulo de ARS 2.050 millones, afectado por gastos financieros netos de ARS 19.982 millones. Automotriz fue el segmento más rentable (margen operativo de 7%), mientras electrónica de consumo y retail quedaron en 2%. En unidades, los televisores subieron 60,6% trimestral y los teléfonos cayeron 58,6% interanual, y el agro redujo sus volúmenes 89,2% interanual. La nota describe una contracción de la actividad industrial y comercial y no incluye perspectivas, dividendos ni recompras.

Solidez del balance y retribución al accionista

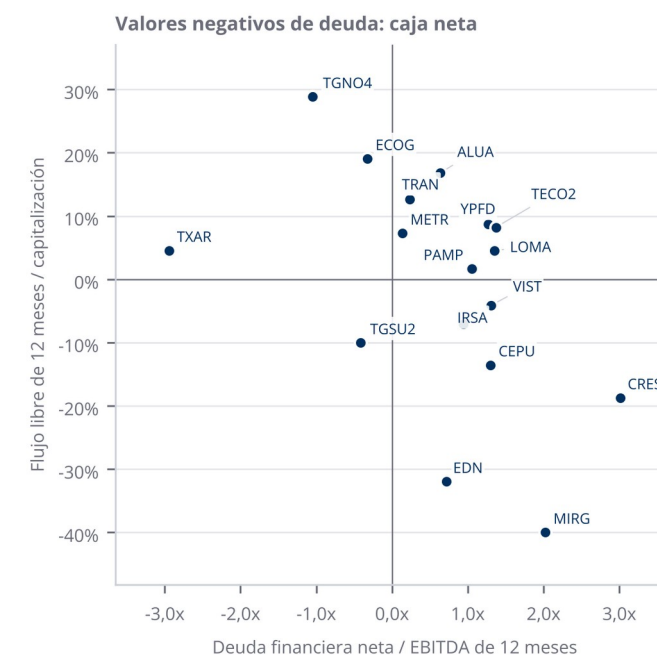
Contando los dividendos y las recompras de acciones pagados después del último balance, que ya salieron de la caja, cuatro empresas tienen más caja que deuda financiera (TGSU2, TGNO4, ECOG y TXAR); Metrogas y Transener tenían caja neta al cierre del balance y pasaron a deuda neta después de esos pagos. Solo CRES y MIRG deben más de dos años de EBITDA. Los mayores dividendos de los últimos doce meses fueron los de ECOG (26,3%), TRAN (23,0%), TXAR (16,7%) y TGNO4 (11,2%). En doce meses recompraron acciones propias MIRG (USD 1,5 millones, 0,8% de su valor), CEPU (USD 8,2 millones, 0,5% de su valor) y YPFD (USD 25,6 millones, 0,1% de su valor), con lo que la retribución total al accionista, dividendos más recompras, llega a 8,7% en CEPU, 1,1% en MIRG y 0,1% en YPFD. De esas compras, USD 8,2 millones de CEPU se hicieron después del último balance y ya están restadas de la caja; CEPU sigue comprando estas semanas, una señal de que la gerencia considera que la acción vale más de lo que cotiza.

Tabla 8. Solidez del balance y retribución al accionista

Ticker	Sector	Deuda neta (USD mill.)	Deuda neta / EBITDA	Flujo libre 12 m (USD mill.)	Flujo libre / capitalización	Dividendos 12 meses	Recompras (USD mill.)	Dividendos + recompras
BMA	Bancos	-	-	-	-	5,5%	-	5,5%
GGAL	Bancos	-	-	-	-	4,2%	-	4,2%
BBAR	Bancos	-	-	-	-	3,1%	-	3,1%
SUPV	Bancos	-	-	-	-	0,0%	-	0,0%
VALO	Bancos	-	-	-	-	2,6%	-	2,6%
BYMA	Bursátil	219	-	331	29,4%	9,2%	-	9,2%
YPFD	Petróleo y gas	9.616	1,27x	1.730	8,7%	0,0%	25,6	0,1%
PAMP	Petróleo y gas	1.372	1,06x	71	1,7%	0,0%	-	0,0%
VIST	Petróleo y gas	3.638	1,31x	-343	-4,1%	0,0%	-	0,0%
CEPU	Generación	655	1,30x	-245	-13,6%	8,2%	8,2	8,7%
TGSU2	Transporte y distribución	-335	-0,42x	-413	-10,0%	0,0%	-	0,0%
TGNO4	Transporte y distribución	-276	-1,05x	232	28,8%	11,2%	-	11,2%
ECOG	Transporte y distribución	-52	-0,33x	66	19,0%	26,3%	-	26,3%
METR	Transporte y distribución	27	0,13x	61	7,3%	7,2%	-	7,2%
EDN	Transporte y distribución	289	0,72x	-275	-32,0%	0,0%	-	0,0%
TRAN	Transporte y distribución	73	0,23x	85	12,6%	23,0%	-	23,0%
ALUA	Materiales	263	0,64x	254	16,8%	0,3%	-	0,3%
TXAR	Materiales	-613	-2,94x	97	4,5%	16,7%	-	16,7%
LOMA	Materiales	185	1,35x	52	4,5%	0,0%	-	0,0%
TECO2	Telecomunicaciones	3.133	1,37x	456	8,2%	2,4%	-	2,4%
IRSA	Real estate y agro	293	0,94x	-87	-7,0%	9,4%	-	9,4%
CRES	Real estate y agro	833	3,01x	-152	-18,7%	8,4%	-	8,4%
MIRG	Consumo	385	2,02x	-117	-59,3%	0,3%	1,5	1,1%

Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BYMA y CNV. Deuda financiera menos caja e inversiones corrientes del último balance, más los dividendos en efectivo y las recompras de acciones propias pagados después de su cierre (negativo: caja neta). Flujo libre: flujo de las operaciones más flujo de inversión de los últimos cuatro trimestres. Recompras: compras de acciones propias de los últimos doce meses informadas a la CNV, al dólar CCL de cada día. Dividendos + recompras: sobre la capitalización de hoy.

Gráfico 11. Deuda y flujo libre



Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BYMA y CNV. Flujo libre recortado entre -40% y 40%.

Bancos

El crédito en pesos al sector privado creció 0,6% en términos reales en los últimos doce meses y bajó 1,0% en julio de 2026: está 11,1% debajo del máximo de mayo de 2018. El crédito en dólares, en cambio, aumentó 45,5% en un año. La morosidad de la cartera privada del sistema pasó de 3,07% a 7,47% en un año, con la cobertura con previsiones en 88% del irregular, y el ROE del sistema bajó a 5,7%. Es el costo de la expansión del crédito a familias de 2024 y 2025 con tasas reales positivas: hasta que la morosidad deje de subir, la rentabilidad de los bancos va a seguir por debajo de su costo de capital. Con datos diarios, al 20 de octubre los préstamos en pesos crecen a un ritmo real de 0,4% en treinta días (promedio de la última semana), contra -0,2% un mes antes; los préstamos en dólares, +0,7% (+2,7% un mes antes), y el total, en pesos de hoy, +0,1%.

PRÉSTAMOS EN PESOS

+0,6%

real a/a, julio de 2026

PRÉSTAMOS EN DÓLARES

+45,5%

a/a, en USD

MOROSIDAD DEL SISTEMA

7,47%

hace un año 3,07%

COBERTURA CON PREVISIONES

88%

del irregular

ROE DEL SISTEMA

5,7%

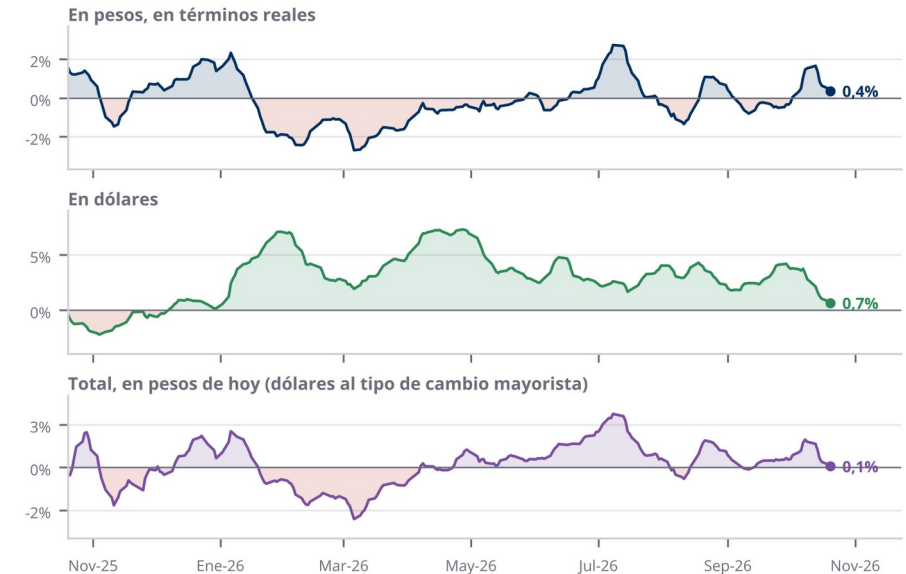
anualizado, julio de 2026

Gráfico 12. Crédito al sector privado del sistema financiero



Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BCRA e INDEC.

Gráfico 13. Ritmo del crédito al sector privado, datos diarios

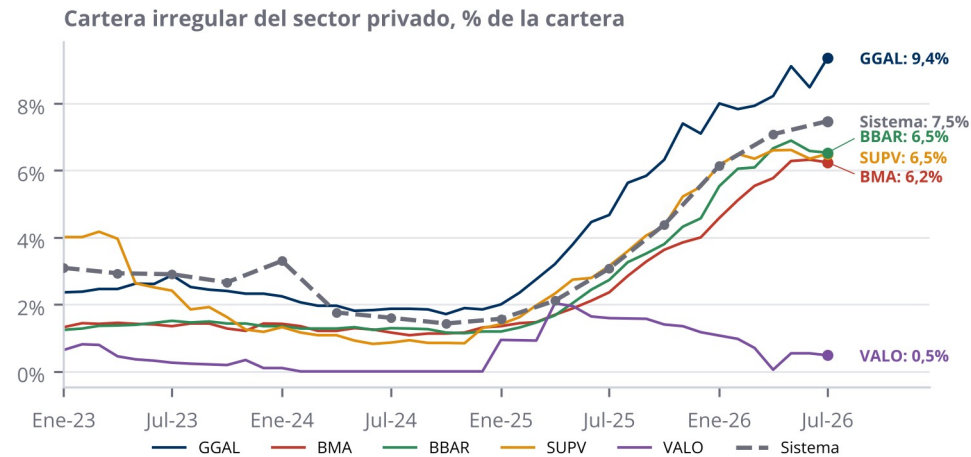


Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BCRA e INDEC. Variación de los saldos en 30 días, promedio móvil de 7 días; pesos de hoy con el IPC mensual repartido entre los días del mes.

Bancos (continuación)

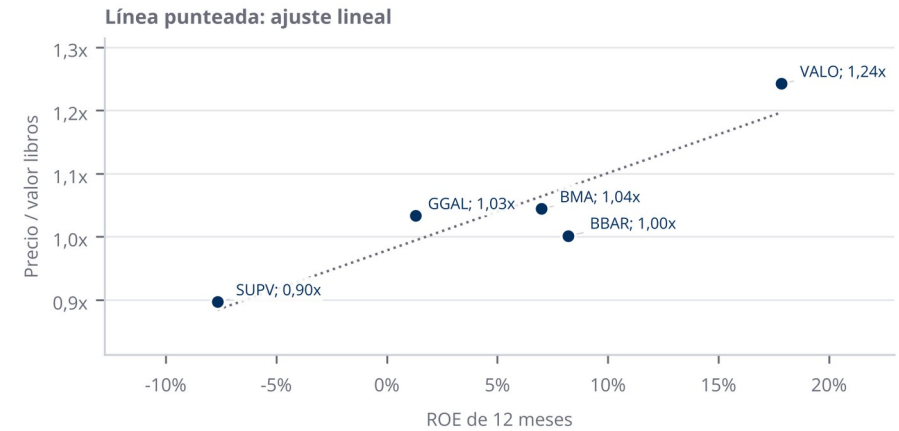
Los cinco bancos cotizan entre 0,90x y 1,24x su patrimonio. El mercado paga más por el que gana más: Banco de Valores, con el ROE de doce meses más alto (17,8%), cotiza a 1,24x, y Supervielle, con el más bajo (-7,7%), a 0,90x. Galicia tiene la morosidad más alta de los cinco (9,36%). Con la morosidad en alza, los P/E de doce meses de los bancos (Galicia cotiza a 78,4x) sirven poco como medida de valuación, porque reflejan ganancias deprimidas por los cargos por incobrabilidad; el P/VL y el ROE que esperan las gerencias son mejor referencia. Lo que dijeron sobre morosidad, crédito y rentabilidad está en la sección 6.

Gráfico 14. Morosidad por banco



Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BCRA. Sistema: dato trimestral del BCRA.

Gráfico 15. ROE y precio sobre valor libros



Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BYMA, CNV y BCRA.

Tabla 9. Indicadores de los bancos que cotizan, julio de 2026

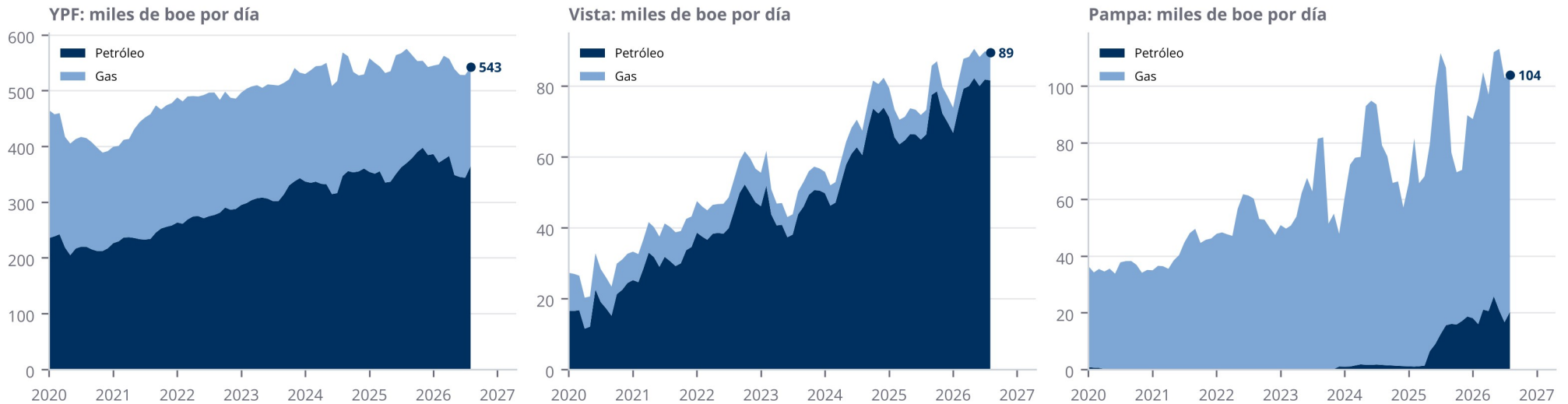
Banco	Participación en préstamos privados	Cambio en 12 meses	Morosidad	Morosidad hace un año	Cobertura	ROE del mes (BCRA)	ROE 12 m (balance)	P/VL	P/E
Macro	7,7%	-0,7 pp	6,24%	2,36%	97%	7,3%	7,0%	1,04x	15,2x
Galicia	14,0%	-0,8 pp	9,36%	4,67%	92%	1,8%	1,3%	1,03x	78,4x
BBVA	9,9%	+0,1 pp	6,53%	2,73%	82%	10,0%	8,2%	1,00x	12,7x
Supervielle	2,3%	-0,3 pp	6,49%	3,15%	94%	-16,0%	-7,7%	0,90x	-
Banco de Valores	0,4%	+0,1 pp	0,48%	1,59%	215%	18,1%	17,8%	1,24x	8,2x
Sistema	-	-	7,47%	3,07%	88%	5,7%	-	-	-

Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BYMA, CNV y BCRA. Participación en préstamos privados del último trimestre informado. Morosidad: cartera irregular del sector privado. Cobertura: previsiones sobre cartera irregular.

Petróleo y gas

En agosto de 2026, YPF operó 543 mil barriles equivalentes por día (29% del país, -5,6% interanual, porque sigue saliendo de los campos maduros), Pampa 104 mil (-2,4%) y Vista 89 mil (+22,1%). Por cada barril equivalente diario que producen, el mercado paga USD 54 mil por YPF, USD 54 mil por Pampa y USD 134 mil por Vista. La comparación exagera la prima de Vista, que informa 156,1 mil boe diarios al sumar su participación en áreas que no opera; con esa cifra, pagaría USD 77 mil por barril. Las tres cotizan entre 4,1x y 4,5x su EBITDA de doce meses, debajo de sus medianas históricas: el mercado no está pagando por adelantado el crecimiento de Vaca Muerta.

Gráfico 16. Producción operada de petróleo y gas



Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de la Secretaría de Energía (Capítulo IV). Gas: 6.000 pies cúbicos por barril equivalente.

Tabla 10. Valor de la firma por barril equivalente producido

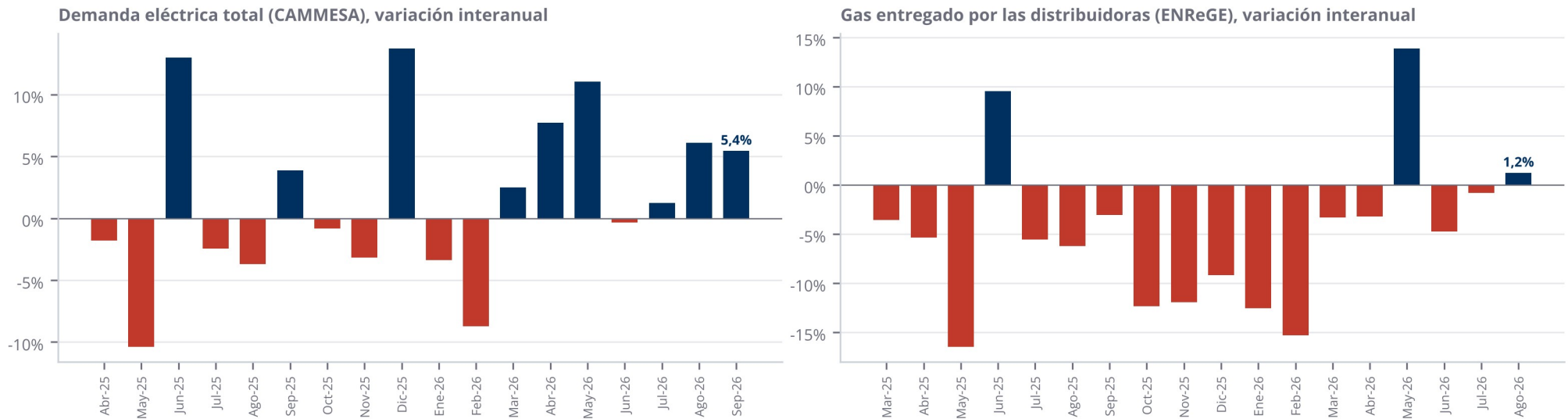
Empresa	Producción operada agosto de 2026 (miles de boe/d)	Variación interanual	Petróleo en el total	Participación en el país	Valor de la firma (USD mill.)	VF por boe diario (USD miles)	VF/EBITDA	P/E
YPF	542,6	-5,6%	67%	29,4%	29.304	54,0	4,1x	29,8x
Vista	89,4	+22,1%	91%	4,8%	11.977	134,0	4,5x	9,2x
Pampa	103,9	-2,4%	20%	5,6%	5.597	53,8	4,5x	7,2x

Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BYMA, CNV y Secretaría de Energía. Producción de las áreas que opera cada empresa; Vista informa además su participación en áreas que operan otras. El valor de la firma de Pampa incluye su negocio eléctrico y sus participaciones.

Utilities

La demanda eléctrica de los últimos doce meses creció 2,3% contra los doce anteriores y la de gas entregado por las distribuidoras cayó 4,4%, con la industria en -12,5%. En generación, en los últimos doce meses Pampa produjo 10,3% de la energía del sistema y Central Puerto 10,1% (+0,7 pp en un año). Los cuadros tarifarios de octubre de 2026 (entre otras, las Resoluciones 708/2026 para Edenor y 720/2026 para Metrogas del Ente Nacional Regulador del Gas y la Electricidad, publicadas el 1 de octubre) aplican un nuevo escalón de las revisiones quinquenales 2025-2030 y la actualización mensual prevista en las licencias, con subas promedio de 1,6% en la factura eléctrica del AMBA y de 2,2% en la de gas. En gas, el escalonamiento de la revisión quinquenal (Resolución 257/2025) se cobra en 31 cuotas mensuales; el componente de distribución de Edenor subió 2,4% en el mes. Para transportistas y distribuidoras, lo que importa es que las tarifas siguen ajustándose todos los meses por la fórmula de las licencias: sus ingresos quedan atados a la inflación y los márgenes ya no dependen de una decisión política en cada aumento.

Gráfico 17. Demanda de electricidad y de gas

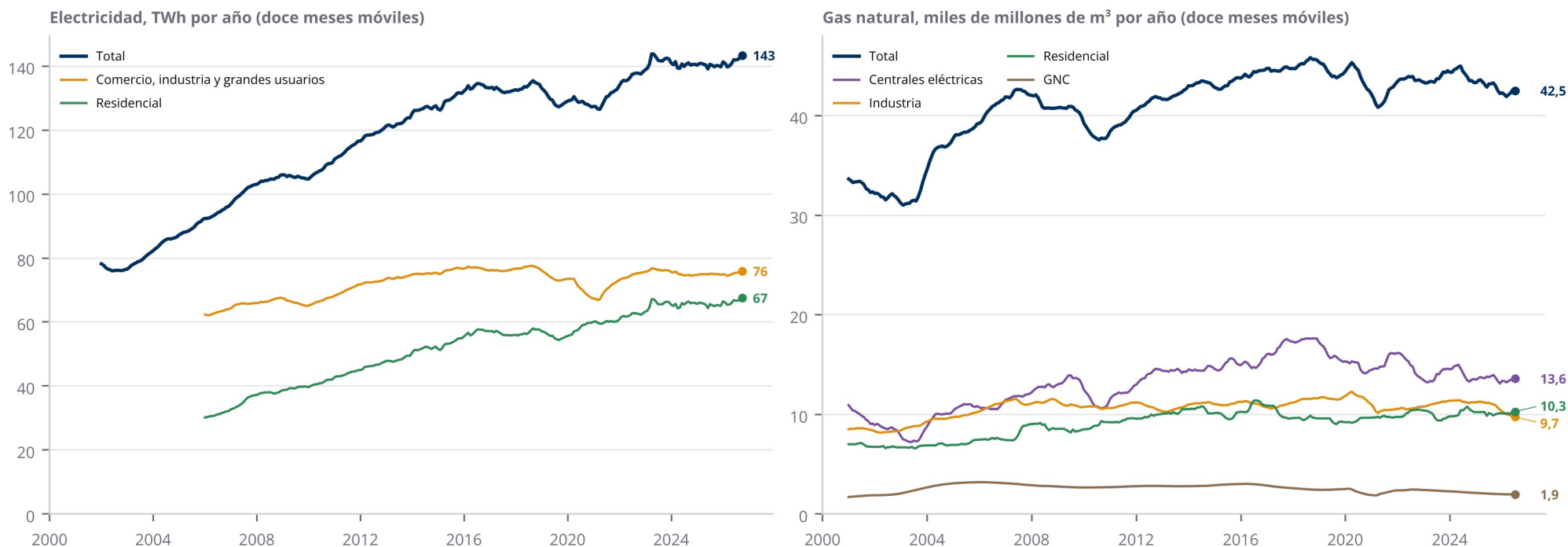


Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de CAMMESA y ENReGE.

Utilities (continuación)

Con más historia, la demanda eléctrica pasó de 78 TWh en 2001 a 143 TWh en los doce meses a septiembre de 2026: 2,5% por año en promedio, pero solo 0,7% por año en la última década. El crecimiento lo explican los hogares: el consumo residencial pasó de 33% a 47% del total desde 2005, mientras que comercios, industrias y grandes usuarios consumen hoy 76 TWh, casi lo mismo que hace diez años (77 TWh). El consumo de gas natural tocó su máximo en agosto de 2018 (45,8 miles de millones de m³ en doce meses) y hoy está 7% abajo, con la industria en 9,7 miles de millones de m³, el nivel más bajo desde 2004. Para transportistas y distribuidoras, el volumen crece poco y de manera irregular: la mejora de sus resultados de los últimos dos años vino de las tarifas, no de las cantidades.

Gráfico 19. Demanda de electricidad y consumo de gas desde 2000

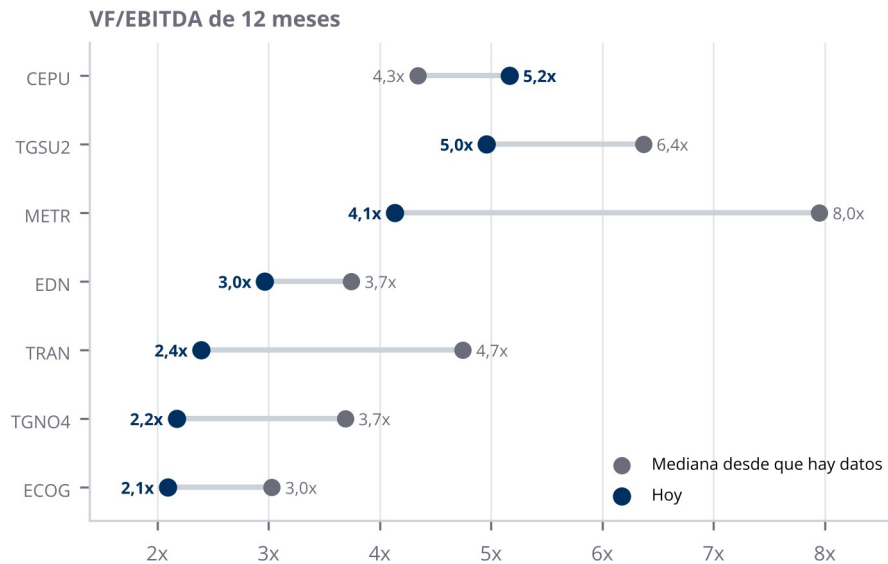


Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de CAMMESA y de la Secretaría de Energía publicados por el Ministerio de Economía. Electricidad desde 2001, por categoría desde 2005; después del último dato publicado, demanda total y residencial de CAMMESA.

Utilities (continuación)

Aun así, el mercado no termina de reconocerlo en los múltiplos: TGN, Ecogas, Edenor y Transener cotizan en el cuarto más bajo de su propia historia de VF/EBITDA, con la deuda neta ya corregida por los dividendos y las recompras pagados después del último balance. Parte del descuento se explica porque el EBITDA de hoy ya incorpora tarifas normalizadas, mientras que la mediana histórica se calculó con EBITDA deprimido. TGS, TGN y Ecogas mantienen caja neta después de esos pagos, y Central Puerto, TGN, Ecogas, Metrogas y Transener pagaron más de 5% de su valor en dividendos en doce meses (sección 7).

Gráfico 18. VF/EBITDA de generación, transporte y distribución



Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BYMA y CNV.

Tabla 11. Múltiplos de las utilities contra su historia

Empresa	VF/EBITDA hoy	Mediana	Percentil	Mediana 2020-2023	Mediana 2024-2026	P/E	Deuda neta / EBITDA
Central Puerto	5,2x	4,3x	61	3,4x	5,6x	5,7x	1,30x
TGS	5,0x	6,4x	25	5,1x	7,5x	10,8x	-0,42x
TGN	2,2x	3,7x	25	3,5x	4,0x	5,4x	-1,05x
Ecogas	2,1x	3,0x	8	-	3,0x	5,0x	-0,33x
Metrogas	4,1x	8,0x	32	9,2x	5,3x	8,5x	0,13x
Edenor	3,0x	3,7x	25	4,2x	3,5x	5,1x	0,72x
Transener	2,4x	4,7x	22	3,5x	5,6x	3,9x	0,23x

Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BYMA y CNV. 2020-2023: hasta el balotaje del 19 de noviembre de 2023. Ecogas cotiza desde 2025.

Resto del panel

Tabla 12. Resto del panel

Ticker	Empresa	12 meses (USD)	P/E	VF/EBITDA	P/VL	Ventas a/a	EBITDA a/a	Margen EBITDA	Deuda neta / EBITDA	Dividendos 12 m	Percentil del múltiplo
ALUA	Aluar	+5,7%	8,9x	4,6x	1,02x	+83,0%	+843,7%	27,2%	0,64x	0,3%	2
TXAR	Ternium	+44,3%	8,1x	7,8x	0,46x	-5,6%	+50,8%	9,2%	-2,94x	16,7%	76
LOMA	Loma Negra	+20,2%	38,2x	10,1x	1,37x	+2,1%	-2,1%	19,2%	1,35x	0,0%	82
TECO2	Telecom	+74,0%	10,9x	3,9x	0,98x	+0,2%	+33,3%	36,8%	1,37x	2,4%	2
IRSA	IRSA	+33,5%	4,8x	5,4x	0,84x	+7,9%	-19,4%	-	0,94x	9,4%	71
CRES	Cresud	+32,5%	7,4x	10,2x	0,87x	+39,4%	-42,4%	-	3,01x	8,4%	23
MIRG	Mirgor	+9,0%	9,9x	3,1x	0,63x	-28,2%	+38,3%	9,9%	2,02x	0,3%	31
BYMA	BYMA	+33,5%	9,0x	-	2,62x	+22,3%	+22,6%	64,4%	-	9,2%	56

Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BYMA y CNV. Variaciones del último trimestre a precios en pesos de hoy. Percentil del VF/EBITDA (P/VL en real estate, agro y BYMA) contra la historia de cada acción.

Aluar: en el 2T26 las ventas variaron +83,0% y el EBITDA +843,7% interanual a precios de hoy, con una ganancia de USD 69 millones en el trimestre. Cotiza a 4,6x su EBITDA, en el percentil 2 de su historia, y en doce meses rindió +5,7% en dólares.

Ternium: en el 2T26 las ventas variaron -5,6% y el EBITDA +50,8% interanual a precios de hoy, con una ganancia de USD 113 millones en el trimestre. Cotiza a 7,8x su EBITDA, en el percentil 76 de su historia, y en doce meses rindió +44,3% en dólares.

Loma Negra: en el 2T26 las ventas variaron +2,1% y el EBITDA -2,1% interanual a precios de hoy, con una ganancia de USD 4,9 millones en el trimestre. Cotiza a 10,1x su EBITDA, en el percentil 82 de su historia, y en doce meses rindió +20,2% en dólares.

Telecom: en el 2T26 las ventas variaron +0,2% y el EBITDA +33,3% interanual a precios de hoy, con una ganancia de USD 126 millones en el trimestre. Cotiza a 3,9x su EBITDA, en el percentil 2 de su historia, y en doce meses rindió +74,0% en dólares.

IRSA: en el 2T26 las ventas variaron +7,9% y el EBITDA -19,4% interanual a precios de hoy, con una ganancia de USD 108 millones en el trimestre. Cotiza a 0,84x su patrimonio, en el percentil 71 de su historia, y en doce meses rindió +33,5% en dólares.

Cresud: en el 2T26 las ventas variaron +39,4% y el EBITDA -42,4% interanual a precios de hoy, con una ganancia de USD 40 millones en el trimestre. Cotiza a 0,87x su patrimonio, en el percentil 23 de su historia, y en doce meses rindió +32,5% en dólares.

Mirgor: en el 2T26 las ventas variaron -28,2% y el EBITDA +38,3% interanual a precios de hoy, con una ganancia de USD 0,5 millones en el trimestre. Cotiza a 3,1x su EBITDA, en el percentil 31 de su historia, y en doce meses rindió +9,0% en dólares.

BYMA: en el 2T26 las ventas variaron +22,3% y el EBITDA +22,6% interanual a precios de hoy, con una ganancia de USD 41 millones en el trimestre. Cotiza a 2,62x su patrimonio, en el percentil 56 de su historia, y en doce meses rindió +33,5% en dólares.

Mapa de valuación

Clasificamos cada acción según el tipo de historia que la mueve, porque cada una se mira de forma distinta: crecimiento rápido, ganancias que crecen bastante más que la economía por proyectos propios; crecimiento estable, negocios maduros con ganancias previsibles; cíclica, ganancias atadas al ciclo de crédito, de actividad o de precios internacionales; recuperación, ganancias que se rehacen después de años de tarifas o márgenes deprimidos; activos, valor apoyado en activos (tierras, inmuebles, participaciones) más que en la ganancia del año. Contra su propia historia, cotizan en el cuarto más barato Banco de Valores (percentil 2), Telecom (percentil 2), Aluar (percentil 2), Ecogas (percentil 8), Vista (percentil 19), Pampa (percentil 21), Transener (percentil 22), Cresud (percentil 23), TGN (percentil 25) y Edenor (percentil 25), y en el cuarto más caro, Loma Negra (82) y Ternium (76). En las cíclicas, un múltiplo bajo puede ser una trampa si las ganancias están en el pico del ciclo, y uno alto, una oportunidad si están en el piso (es el caso de los bancos, con la morosidad en alza). En las de recuperación, lo que cuenta es cuánto falta para que los márgenes vuelvan a niveles normales.

Tabla 13. Mapa de valuación: múltiplo contra la propia historia

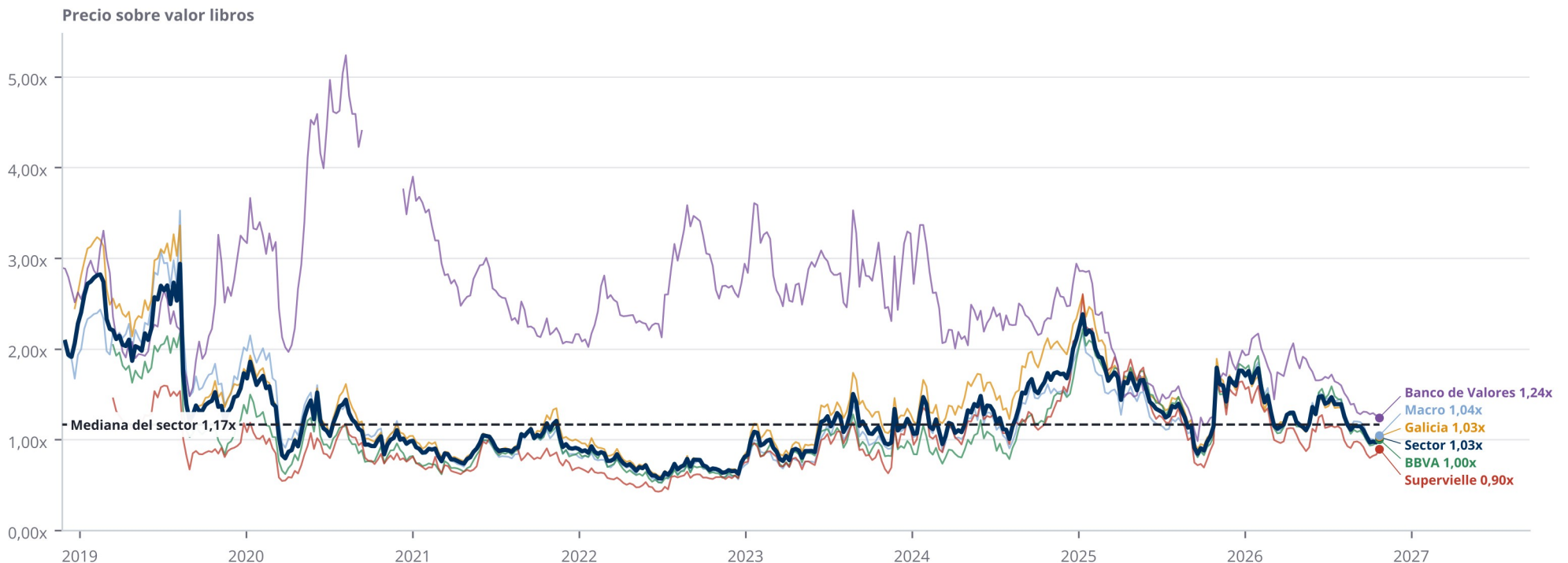
Ticker	Tipo de historia	Múltiplo	Hoy	Mediana	Percentil	Desde	P/E	Ganancia 12 m a/a	EBITDA 12 m a/a	ROE
CRES	Activos	P/VL	0,87x	0,99x	23	03/2019	7,4x	+25%	+29%	12,5%
IRSA	Activos	P/VL	0,84x	0,67x	71	03/2019	4,8x	+61%	+89%	18,1%
TGSU2	Crecimiento estable	VF/EBITDA	5,0x	6,4x	25	11/2020	10,8x	+20%	+18%	16,1%
CEPU	Crecimiento estable	VF/EBITDA	5,2x	4,3x	61	03/2022	5,7x	+99%	+69%	16,6%
VIST	Crecimiento rápido	VF/EBITDA	4,5x	5,9x	19	12/2020	9,2x	+58%	+88%	36,8%
PAMP	Crecimiento rápido	VF/EBITDA	4,5x	5,5x	21	03/2020	7,2x	+26%	+47%	15,9%
YPFD	Crecimiento rápido	VF/EBITDA	4,1x	5,3x	32	03/2020	29,8x	-48%	+82%	5,6%
VALO	Cíclica	P/VL	1,24x	2,43x	2	11/2018	8,2x	+24%	-	17,8%
ALUA	Cíclica	VF/EBITDA	4,6x	10,9x	2	02/2020	8,9x	+1446%	+101%	12,2%
GGAL	Cíclica	P/VL	1,03x	1,27x	31	12/2018	78,4x	-92%	-	1,3%
MIRG	Cíclica	VF/EBITDA	3,1x	3,7x	31	12/2020	9,9x	-41%	-15%	6,6%
BMA	Cíclica	P/VL	1,04x	1,14x	40	11/2018	15,2x	-27%	-	7,0%
SUPV	Cíclica	P/VL	0,90x	0,92x	47	03/2019	-	-	-	-7,7%
BBAR	Cíclica	P/VL	1,00x	0,99x	51	03/2019	12,7x	-27%	-	8,2%
BYMA	Cíclica	P/VL	2,62x	2,49x	56	04/2019	9,0x	-7%	+37%	28,1%
TXAR	Cíclica	VF/EBITDA	7,8x	5,4x	76	02/2020	8,1x	+216%	-	5,4%
LOMA	Cíclica	VF/EBITDA	10,1x	8,3x	82	03/2020	38,2x	-53%	-17%	3,6%
TECO2	Recuperación	VF/EBITDA	3,9x	5,4x	2	03/2020	10,9x	-	+53%	9,2%
ECOG	Recuperación	VF/EBITDA	2,1x	3,0x	8	01/2025	5,0x	+19%	-5%	20,6%
TRAN	Recuperación	VF/EBITDA	2,4x	4,7x	22	03/2020	3,9x	+69%	+62%	24,4%
TGNO4	Recuperación	VF/EBITDA	2,2x	3,7x	25	03/2020	5,4x	+7%	-12%	18,9%
EDN	Recuperación	VF/EBITDA	3,0x	3,7x	25	03/2020	5,1x	-33%	+8%	10,0%
METR	Recuperación	VF/EBITDA	4,1x	8,0x	32	03/2020	8,5x	-12%	-9%	13,8%

Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BYMA y CNV. Percentil del múltiplo de hoy dentro de la historia de la acción (verde: barato contra su historia). Ganancia y EBITDA de doce meses a precios en pesos de hoy contra los de un año antes. Tipo de historia: clasificación propia, que cambia sola a Recuperación cuando la ganancia de doce meses pasa de negativa a positiva.

Mapa de valuación (continuación)

Para ver la valuación de cada sector como un todo, sumamos capitalizaciones, patrimonios, valores de la firma y EBITDA de las empresas que lo forman, de modo que cada una pesa según lo que vale en el mercado. Los bancos cotizan a 1,03x su patrimonio, por debajo de su mediana desde 2018 (1,17x, percentil 35); las petroleras, a 4,2x su EBITDA, contra una mediana de 5,7x desde 2020 (percentil 27), y las utilities, a 3,9x, contra 4,9x (percentil 22). Los tres sectores están por debajo de su mediana histórica. En petroleras y utilities, la historia incluye años de EBITDA deprimido (YPF en 2020 y 2021, las reguladas con tarifas congeladas hasta 2023) que elevan la mediana. Aun así, contra 2024 y 2025, cuando ya ganaban con precios y tarifas normalizados, también están más baratas: la mediana de esos dos años fue de 6,9x para las petroleras y 5,7x para las utilities.

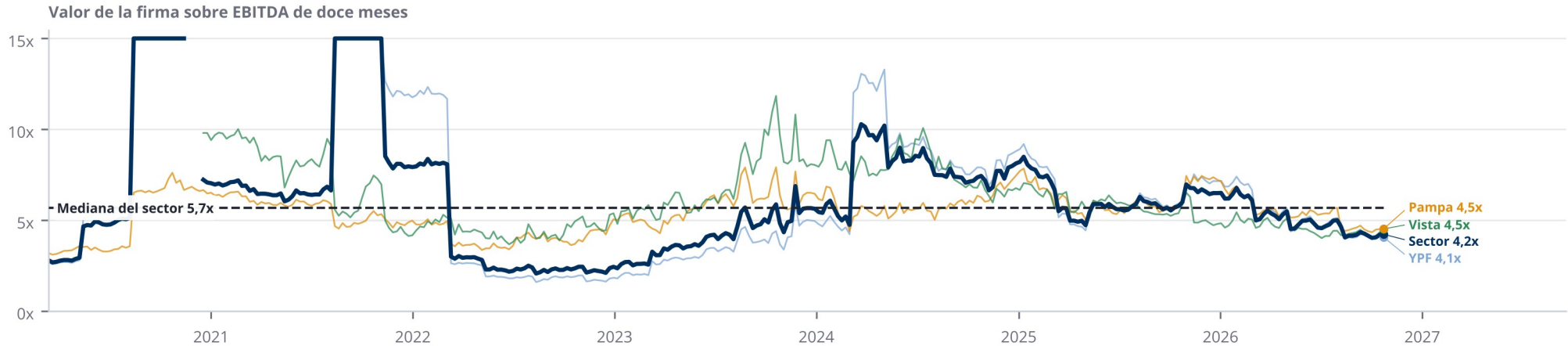
Gráfico 20. P/VL de los bancos



Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BYMA y CNV. Datos semanales. Sector: suma de capitalizaciones sobre suma de patrimonios; mediana desde 2018.

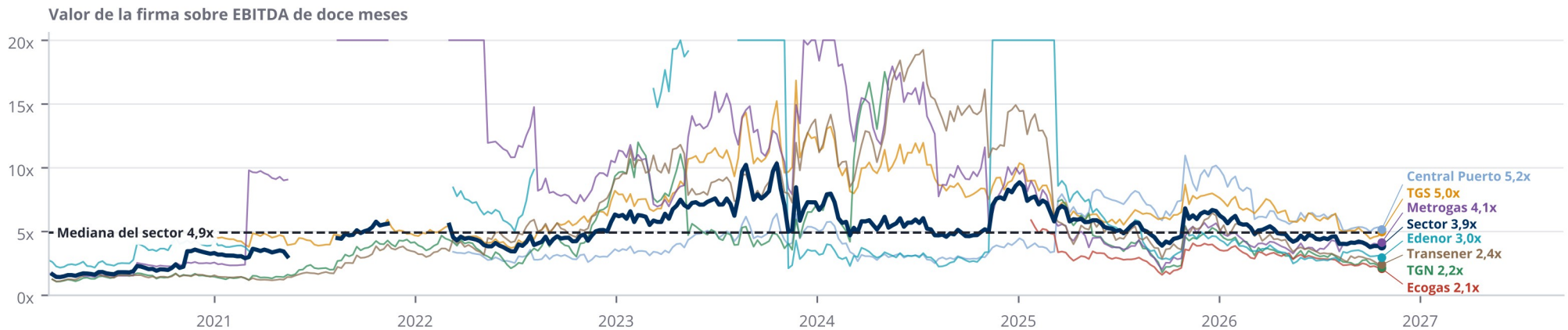
Mapa de valuación (continuación)

Gráfico 21. VF/EBITDA de las petroleras



Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BYMA y CNV. Datos semanales. Sector: suma de valores de la firma sobre suma de EBITDA de doce meses; mediana desde 2020. Valores por encima de 15x recortados en el gráfico.

Gráfico 22. VF/EBITDA de las utilities



Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BYMA y CNV. Datos semanales. Sector: suma de valores de la firma sobre suma de EBITDA de doce meses; mediana desde 2020. Valores por encima de 20x recortados en el gráfico; las líneas se cortan cuando no hay múltiplo (EBITDA de doce meses negativo).

Valor razonable y retorno esperado

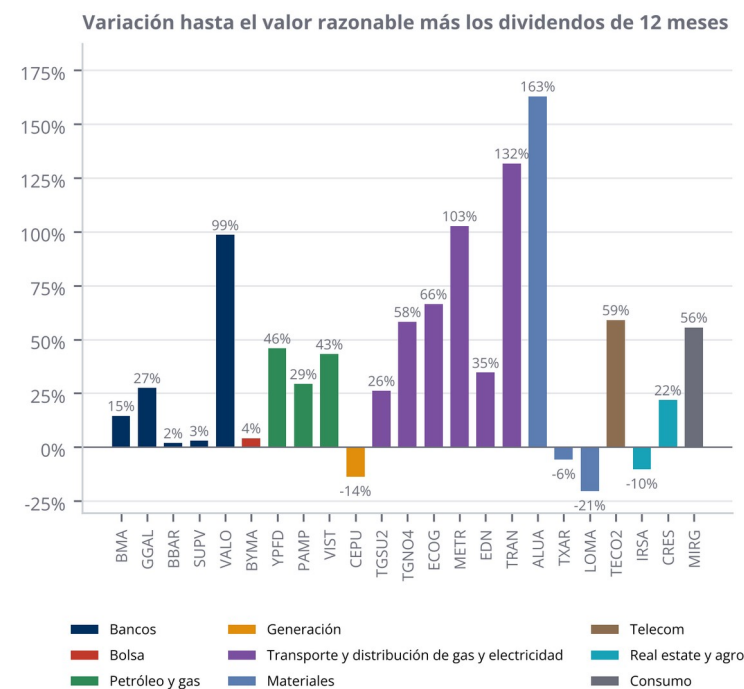
Si cada acción volviera a cotizar al múltiplo mediano de su historia, con el último balance, 11 de las 23 con dato subirían más de 30% (incluidos los dividendos) y 4 bajarían (CEPU, TXAR, LOMA, IRSA). La medida es mecánica y sirve para ordenar, no para recomendar: las medianas incluyen años en los que las ganancias estaban deprimidas por tarifas congeladas o por controles de cambios, y en esos casos el múltiplo histórico es alto porque el EBITDA era bajo, no porque el mercado pagara caro. Los retornos esperados más altos (Aluar +163%, Transener +132%, Metrogas +103%, Banco de Valores +99%) son de empresas donde esa distorsión pesa. La lectura útil es la otra: las que dan negativo aun con múltiplos históricos ya están pagando por un crecimiento que todavía no está en los balances.

Tabla 14. Valor razonable por múltiplo histórico

Sector	Ticker	Precio (USD)	Valor razonable (USD)	Retorno esperado	Dividendos 12 m	Múltiplo	Hoy	Mediana	Desde
Bancos	BMA	6,61	7,21	+15%	5,5%	P/VL	1,04x	1,14x	11/2018
Bancos	GGAL	3,81	4,69	+27%	4,2%	P/VL	1,03x	1,27x	12/2018
Bancos	BBAR	4,40	4,34	+2%	3,1%	P/VL	1,00x	0,99x	03/2019
Bancos	SUPV	1,54	1,58	+3%	0,0%	P/VL	0,90x	0,92x	03/2019
Bancos	VALO	0,32	0,62	+99%	2,6%	P/VL	1,24x	2,43x	11/2018
Bursátil	BYMA	0,15	0,14	+4%	9,2%	P/VL	2,62x	2,49x	04/2019
Petróleo y gas	YPFD	5,08	7,40	+46%	0,0%	VF/EBITDA	4,1x	5,3x	03/2020
Petróleo y gas	PAMP	3,19	4,13	+29%	0,0%	VF/EBITDA	4,5x	5,5x	03/2020
Petróleo y gas	VIST	24,98	35,76	+43%	0,0%	VF/EBITDA	4,5x	5,9x	12/2020
Generación	CEPU	1,21	0,94	-14%	8,2%	VF/EBITDA	5,2x	4,3x	03/2022
Transporte y distribución	TGSU2	5,46	6,89	+26%	0,0%	VF/EBITDA	5,0x	6,4x	11/2020
Transporte y distribución	TGNO4	1,83	2,69	+58%	11,2%	VF/EBITDA	2,2x	3,7x	03/2020
Transporte y distribución	ECOG	1,39	1,95	+66%	26,3%	VF/EBITDA	2,1x	3,0x	01/2025
Transporte y distribución	METR	1,48	2,89	+103%	7,2%	VF/EBITDA	4,1x	8,0x	03/2020
Transporte y distribución	EDN	0,95	1,28	+35%	0,0%	VF/EBITDA	3,0x	3,7x	03/2020
Transporte y distribución	TRAN	1,51	3,15	+132%	23,0%	VF/EBITDA	2,4x	4,7x	03/2020
Materiales	ALUA	0,54	1,42	+163%	0,3%	VF/EBITDA	4,6x	10,9x	02/2020
Materiales	TXAR	0,47	0,37	-6%	16,7%	VF/EBITDA	7,8x	5,4x	02/2020
Materiales	LOMA	1,96	1,56	-21%	0,0%	VF/EBITDA	10,1x	8,3x	03/2020
Telecomunicaciones	TECO2	2,57	4,03	+59%	2,4%	VF/EBITDA	3,9x	5,4x	03/2020
Real estate y agro	IRSA	1,46	1,17	-10%	9,4%	P/VL	0,84x	0,67x	03/2019
Real estate y agro	CRES	1,15	1,30	+22%	8,4%	P/VL	0,87x	0,99x	03/2019
Consumo	MIRG	1,10	1,71	+56%	0,3%	VF/EBITDA	3,1x	3,7x	12/2020

Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BYMA y CNV. Valor razonable: mediana del múltiplo de la propia acción desde que hay datos, aplicada al último balance. Retorno esperado: variación hasta ese valor más los dividendos de 12 meses. No es una recomendación.

Gráfico 23. Retorno esperado por acción



Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BYMA y CNV.

Calendario

La temporada de balances del 3T26 empieza con Ternium, que según su rezago habitual presentaría el 1 de noviembre de 2026. Entre el 1 de noviembre y el 27 de noviembre van a presentar las 23 empresas, con los bancos al final. Las conferencias con analistas suelen ser al día hábil siguiente de cada balance.

Tabla 15. Próximos balances

Ticker	Empresa	Último balance	Próximo cierre	Fecha estimada	A más tardar (historia)
TXAR	Ternium	30/06/26	30/09/26	01/11/26	05/11/26
IRSA	IRSA	30/06/26	30/09/26	06/11/26	08/11/26
TRAN	Transener	30/06/26	30/09/26	06/11/26	08/11/26
PAMP	Pampa	30/06/26	30/09/26	07/11/26	08/11/26
TGSU2	TGS	30/06/26	30/09/26	07/11/26	09/11/26
METR	Metrogas	30/06/26	30/09/26	08/11/26	09/11/26
BYMA	BYMA	30/06/26	30/09/26	08/11/26	10/11/26
LOMA	Loma Negra	30/06/26	30/09/26	08/11/26	08/11/26
VIST	Vista	30/06/26	30/09/26	09/11/26	10/11/26
EDN	Edenor	30/06/26	30/09/26	09/11/26	11/11/26
CEPU	Central Puerto	30/06/26	30/09/26	09/11/26	11/11/26
YPFD	YPF	30/06/26	30/09/26	09/11/26	10/11/26

Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BYMA y CNV. Fecha estimada: rezago habitual de cada empresa entre el cierre y la presentación; a más tardar: el mayor rezago de su historia reciente.

Tabla 17. Dividendos en efectivo de los últimos 75 días y anunciados

Ticker	Empresa	Monto total (\$ millones)	Por acción (\$)	Sobre el precio	Fecha de corte	Fecha de pago	Estado
CRES	Cresud	81.200	114,53	6,1%	27/10/26	05/11/26	A pagar
IRSA	IRSA	211.000	249,38	10,4%	-	03/11/26	A pagar
CEPU	Central Puerto	247.344	164,01	7,1%	18/09/26	25/09/26	Pagado
ECOG	Ecogas	82.922	331,39	11,0%	18/09/26	24/09/26	Pagado
GGAL	Galicia	13.333	8,40	0,1%	07/09/26	10/09/26	Pagado
TRAN	Transener	253.536	570,16	15,5%	03/09/26	10/09/26	Pagado
TGNO4	TGN	76.000	173,12	4,6%	12/08/26	21/08/26	Pagado

Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre hechos relevantes y formularios de pago de dividendos publicados en la CNV y datos de BYMA. Sobre el precio: dividendo por acción sobre el precio del día anterior al corte.

Tabla 16. Próximos balances (continuación)

Ticker	Empresa	Último balance	Próximo cierre	Fecha estimada	A más tardar (historia)
ALUA	Aluar	30/06/26	30/09/26	09/11/26	11/11/26
TGNO4	TGN	30/06/26	30/09/26	10/11/26	11/11/26
TECO2	Telecom	30/06/26	30/09/26	10/11/26	11/11/26
MIRG	Mirgor	30/06/26	30/09/26	10/11/26	11/11/26
CRES	Cresud	30/06/26	30/09/26	11/11/26	11/11/26
VALO	Banco de Valores	30/06/26	30/09/26	20/11/26	23/11/26
BBAR	BBVA	30/06/26	30/09/26	22/11/26	27/11/26
GGAL	Galicia	30/06/26	30/09/26	23/11/26	26/11/26
BMA	Macro	30/06/26	30/09/26	25/11/26	29/11/26
SUPV	Supervielle	30/06/26	30/09/26	26/11/26	28/11/26
ECOG	Ecogas	30/06/26	30/09/26	27/11/26	13/12/26

Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BYMA y CNV.

Tabla 18. Asambleas convocadas

Fecha	Ticker	Empresa	Asamblea	Aviso del
22/10/26	CRES	Cresud	Ordinaria y extraordinaria	17/09/26
22/10/26	IRSA	IRSA	Ordinaria y extraordinaria	17/09/26

Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre hechos relevantes publicados en la CNV.

Cómo se armó este informe

- Universo: 23 acciones de la base propia de renta variable (las 19 del panel MSCI Merval más Vista, Telecom, IRSA y Mirgor), agrupadas en nueve sectores. Precios de cierre de BYMA en pesos, expresados por acción de hoy (corregidos por splits); Vista completa su historia con el ADR. Rendimientos en dólares al contado con liquidación, con dividendos.
- Balances: estados contables consolidados presentados en la CNV. Los flujos se desacumulan por trimestre y se llevan a pesos de hoy con el IPC; las cifras en dólares usan el tipo de cambio promedio de cada trimestre. Los múltiplos de doce meses (P/E, VF/EBITDA) necesitan cuatro trimestres seguidos, por eso la mayoría empieza en 2020; el P/VL, desde fines de 2018.
- Caja después del balance: la deuda neta del último balance suma los dividendos en efectivo con fecha de corte posterior a su cierre y las recompras de acciones propias informadas a la CNV desde entonces. Las acciones recompradas se restan de las acciones en circulación hasta que un balance las descuenta.
- Prima de las acciones: inversa del P/E de doce meses del panel MSCI Merval, ponderado por capitalización y sin las empresas con pérdidas, menos la TIR real del CUAP (Docta).
- Merval y riesgo soberano: ajuste exponencial del Merval en dólares contra la TIR del GD35 con datos semanales desde enero de 2023. Sensibilidad de cada acción: regresión de su variación semanal en dólares contra el cambio semanal de la TIR del GD35, y correlación entre las dos variaciones; para el panel, también con variaciones de seis meses.
- Fuerza relativa: percentil, dentro de las 23 acciones, del rendimiento en dólares ponderado 40% a tres meses y 20% a seis, nueve y doce meses.
- Valor razonable: mediana del múltiplo de cada acción desde que hay datos (VF/EBITDA; P/VL en bancos, BYMA, real estate y agro) aplicada al último balance; si hay supuestos propios cargados, se usan esos. Múltiplos por sector: suma de capitalizaciones sobre suma de patrimonios (bancos) y suma de valores de la firma sobre suma de EBITDA de doce meses (petroleras y utilities), con las empresas que tienen múltiplo ese día.
- Bancos: indicadores de entidades financieras del BCRA (cartera irregular, cobertura, ROE) y balances del sistema; crédito mensual y diario (Principales Variables del BCRA) en pesos de hoy con el IPC; ritmo diario: variación de los saldos en 30 días, promedio móvil de 7 días. Petróleo y gas: producción de las áreas operadas por cada empresa (Secretaría de Energía, Capítulo IV); gas a 6.000 pies cúbicos por barril equivalente. Utilities: CAMMESA y ENReGE; series largas de demanda eléctrica y consumo de gas de la Secretaría de Energía publicadas por el Ministerio de Economía.
- Mensajes de las empresas: resúmenes propios de las conferencias de resultados, comunicados y presentaciones publicados por cada empresa.
- Fuentes: BYMA, CNV, BCRA, INDEC, Docta, CAMMESA, Secretaría de Energía, ENReGE, Boletín Oficial y las páginas de inversores de cada empresa.

AVISO LEGAL

El presente informe ha sido preparado por el equipo de Research & Estrategia de Becerra Bursátil S.A. (ALyC Integral, Registro CNV N° 177) con fines exclusivamente informativos. Su contenido no constituye ni debe interpretarse como una oferta, invitación o recomendación para comprar, vender o mantener ningún valor negociable, instrumento financiero ni activo de ninguna naturaleza.

La información utilizada en la elaboración de este informe ha sido obtenida de fuentes consideradas confiables y de acceso público. No obstante, Becerra Bursátil S.A. no garantiza la exactitud, integridad, vigencia ni idoneidad de dicha información para propósito alguno. Las opiniones, estimaciones y proyecciones incluidas en este informe corresponden a la fecha de su elaboración y están sujetas a modificación sin previo aviso.

Los rendimientos pasados de cualquier activo o cartera mencionados en este informe no constituyen garantía ni indicación de resultados futuros. Toda inversión en instrumentos financieros conlleva riesgos y puede resultar en la pérdida total o parcial del capital invertido. El inversor debe evaluar, por sí mismo o con asesoramiento profesional adecuado, la conveniencia de cada operación en función de sus objetivos, horizonte temporal, tolerancia al riesgo y situación patrimonial.

Este informe es de distribución exclusiva para clientes y contrapartes de Becerra Bursátil S.A. Queda prohibida su reproducción, redistribución, retransmisión o publicación, total o parcial, sin autorización previa y por escrito de Becerra Bursátil S.A.



RESEARCH & ESTRATEGIA

Gonzalo Decándido

Jefe de Research y Estrategia
gdecandido@bbsa.com.ar

Ignacio Franco

Analista de Research
ifranco@bbsa.com.ar