BECERRA
BURSÁTIL
ALyC INTEGRAL | REGISTRO CNV Nº 177

Acciones Argentinas

La semana del mercado local: precios, valuación y balances

6 de noviembre de 2026

BECERRA BURSÁTIL
ALyC INTEGRAL | REGISTRO CNV Nº 177

Índice de contenido

1 **Resumen de la semana** 3
Lo que pasó y lo que importa

2 **Qué pone en precio el mercado de acciones** 4
Rendimiento de las ganancias contra la TIR real del CUAP

3 **El Merval en dólares en perspectiva** 7
Riesgo soberano y sensibilidad de cada acción

4 **Rendimientos por acción y por sector** 9
En dólares, con beta, liquidez y distancia al máximo

5 **Liderazgo** 11
Fuerza relativa, máximos y volumen

6 **Valuación** 12
Múltiplo contra la historia, valor razonable y retorno esperado

7 **Lo nuevo de la semana** 14
Balances, hechos relevantes, dividendos y recompras

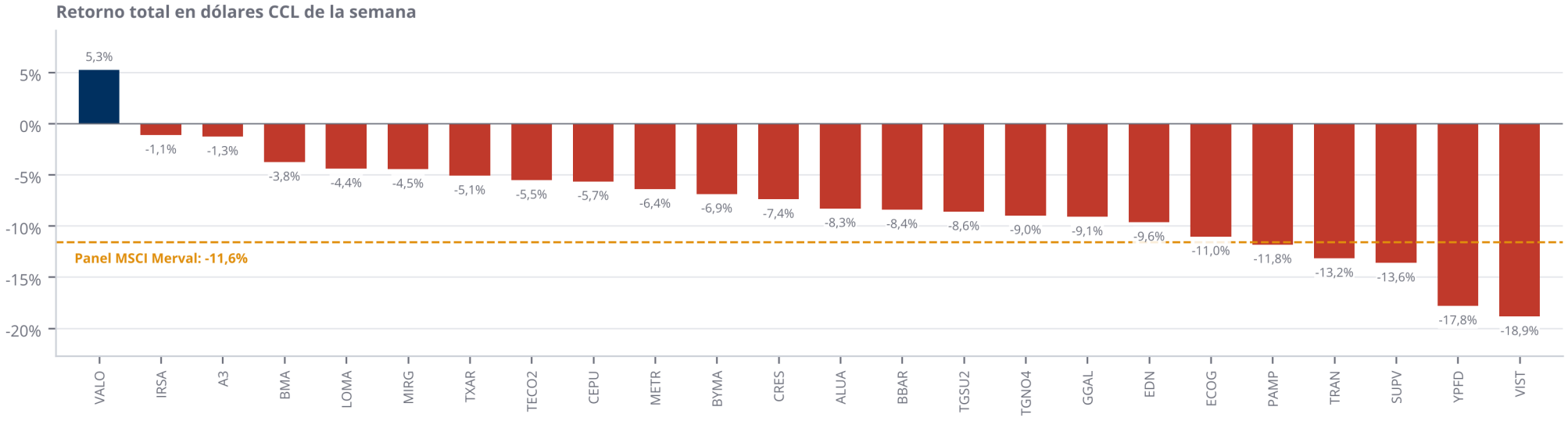
8 **Cómo se armó este informe** 16
Criterios, fuentes y aviso legal

Resumen de la semana

- El Merval en dólares bajó 9,5% en la semana y cerró en 1.436 puntos (−28,3% en el año). Por sector, lo mejor fue real estate y agro (−3,6%) y lo peor, petróleo y gas (−17,3%); entre las acciones, Banco de Valores (+5,3%) y IRSA (−1,1%) fueron las de mejor semana y Vista (−18,9%) y YPF (−17,8%), las de peor.
- La TIR del GD35 pasó de 11,92% a 13,15% y la prima de las acciones contra el CUAP, de −0,01 pp a +1,4 pp (mediana de +0,9 pp desde 2023). El cambio vino de la baja de los precios (+1,3 pp), de las ganancias de doce meses, con los balances nuevos (+0,5 pp) y de la TIR real del CUAP (−0,4 pp).
- Presentaron su balance del 3T26 BYMA, Pampa, Vista, Edenor, Ternium, Loma Negra y IRSA: el EBITDA en dólares creció contra un año atrás en cuatro (las mayores subas fueron las de Vista y Edenor, +16%); contra lo que esperábamos, dos superaron la ganancia esperada y cinco quedaron por debajo.
- Cresud pagó un dividendo de 9,0% sobre el precio y IRSA pagó un dividendo de 10,4% sobre el precio; A3 Mercados, Macro, BYMA y Central Puerto recompraron acciones propias por USD 10,35 millones en total; hubo dos hechos relevantes para tener en cuenta.
- Con nuestras proyecciones y la macro del REM del BCRA de octubre de 2026, el retorno esperado de la acción mediana es de +57% y 20 de las 24 superan 30%.

MERVAL EN DÓLARES	TIR DEL GD35	PRIMA CONTRA EL CUAP	RETORNO ESPERADO MEDIANO	BALANCES DE LA SEMANA
1.436 semana -9,5%	**13,15%** semana +123 pb	**+1,4 pp** mediana +0,9 pp	**+57%** 20 de 24 sobre 30%	**7** 2 dividendos, 4 recompras

Gráfico 1. Rendimiento de la semana por acción



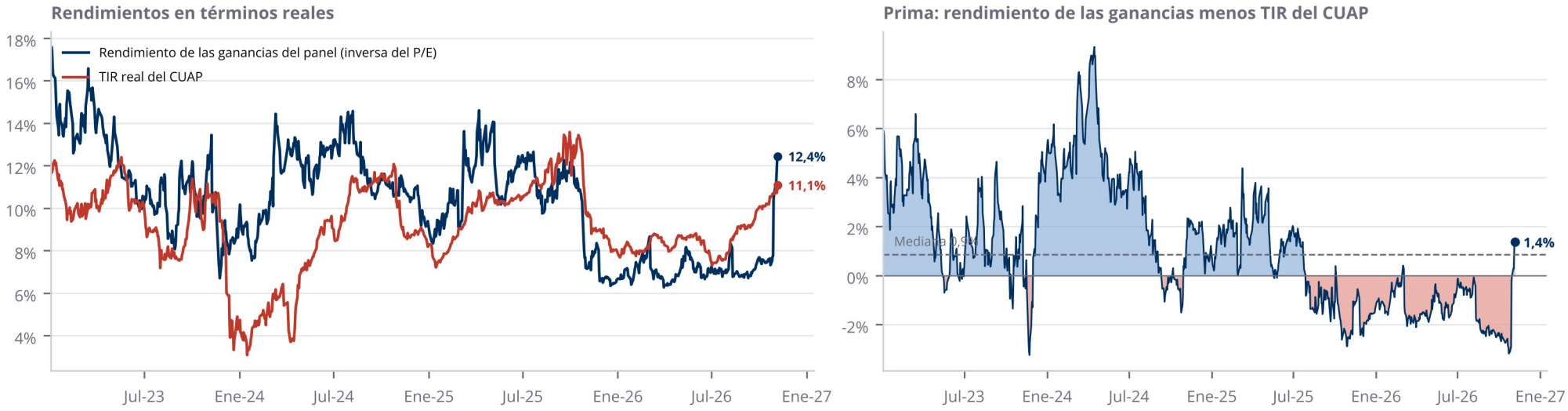
Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BYMA y CNV. Retorno total en dólares CCL del 30 de octubre al 6 de noviembre.

Qué pone en precio el mercado de acciones

Al 6 de noviembre de 2026, las empresas del panel MSCI Merval ganan 12,4% de lo que vale su capitalización (un P/E de 8,0x), mientras que el CUAP, el bono CER más largo, rinde 11,08% 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 +1,4 pp, contra una mediana de +0,9 pp desde enero de 2023 y un rango que fue de −3,3 pp (noviembre de 2023) a +9,3 pp (abril de 2024). Con una prima positiva, las ganancias actuales ya alcanzan para que las acciones rindan más que el bono aunque no crezcan, y lo que se pague por crecimiento queda como adicional.

GANANCIAS SOBRE PRECIO	TIR REAL DEL CUAP	PRIMA DE LAS ACCIONES	PERCENTIL DE LA PRIMA	P/E MEDIANO DEL PANEL
12,4% — P/E 8,0x	11,08% — al 06/11/26	+1,4 pp — mediana +0,9 pp	56 — desde 2023	7,8x — percentil 21

Gráfico 2. 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 (8,0x) está en el percentil 44 de su historia desde 2020, y el de la empresa mediana (7,8x), en el percentil 21. La distancia entre las dos lecturas pasa sobre todo por Galicia, que cotiza a 61,6x sus ganancias de doce meses, con 11% de la capitalización y 1% de las ganancias. Sin ella, el P/E ponderado sería de 7,3x, en el percentil 30, más cerca del 21 de la empresa mediana. El VF/EBITDA sin bancos (3,4x) está en el percentil 13 y el P/VL de los bancos (0,85x), en el 16. Medidas por la empresa típica, las acciones están en la parte baja de su propia historia.

Tabla 1. Múltiplos agregados del panel MSCI Merval

Múltiplo	Hoy	Hace un año	Mediana	Mínimo	Máximo	Percentil de hoy	Desde
P/E del panel	8,04x	13,59x	8,46x	2,50x (03/20)	15,95x (03/26)	44	03/2020
P/E mediano	7,81x	13,55x	9,60x	2,81x (03/20)	22,88x (07/23)	21	03/2020
VF/EBITDA sin bancos	3,38x	7,16x	5,64x	2,60x (06/22)	14,45x (08/20)	13	03/2020
P/VL del panel	0,93x	1,46x	1,09x	0,44x (03/20)	1,98x (10/23)	36	02/2019
P/VL de los bancos	0,85x	1,71x	1,16x	0,54x (07/22)	2,94x (08/19)	16	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 bolsas (BYMA y A3 Mercados). Se publica cuando hay datos de al menos 60% de las empresas.

Gráfico 3. 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.

Qué pone en precio el mercado de acciones (continuación)

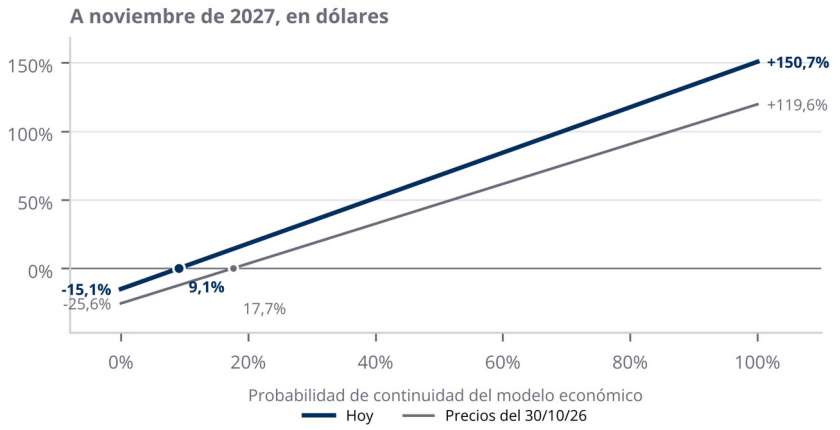
Otra forma de ver qué ponen en precio las acciones es preguntar qué escenario político descuentan. A las cifras 2027 que proyectamos para cada empresa, con la macro del REM, les aplicamos dos múltiplos que la propia acción ya tuvo: el de los mejores momentos del período actual, si continúa el modelo económico, y el de los peores momentos entre las PASO de 2019 y el balotaje de 2023, si hay una vuelta al pasado. Con los precios del 6 de noviembre de 2026, las 20 acciones con escenarios, ponderadas por capitalización, tienen un potencial de +150,7% a noviembre de 2027 con continuidad y de −15,1% con vuelta al pasado. La probabilidad de continuidad que hace cero el potencial esperado, la que el precio ya tiene incorporada, es de 9,1%: con cualquier probabilidad mayor, el potencial esperado desde los precios de hoy es positivo. Con los mismos escenarios y los precios del viernes anterior era de 17,7%: la baja de los precios de la semana la redujo en 8,6 pp. Por sectores, los que más continuidad descuentan son materiales (52,3%, sólo Loma Negra) y generación (47,3%, sólo Central Puerto); entre los de más de una acción, bursátil (33,1%). El que menos descuenta es bancos (10,8%); en telecomunicaciones (sólo Telecom) y consumo (sólo Mirgor), los precios suben aun con vuelta al pasado. Como los dos escenarios son extremos, la probabilidad implícita sirve para comparar entre acciones y a lo largo del tiempo, no como un pronóstico del resultado electoral.

Tabla 2. Escenarios a noviembre de 2027 y probabilidad implícita

Grupo	Acciones	Continuidad	Vuelta al pasado	Probabilidad implícita	Hace una semana	Cambio
Todas las acciones	20	+151%	-15%	9,1%	17,7%	-8,6 pp
Bancos	5	+119%	-14%	10,8%	16,5%	-5,7 pp
Bursátil	2	+76%	-37%	33,1%	38,1%	-5,0 pp
Petróleo y gas	3	+181%	-25%	12,1%	22,3%	-10,2 pp
Generación	1	+85%	-76%	47,3%	51,0%	-3,7 pp
Transporte y distribución	6	+112%	-20%	15,2%	22,7%	-7,5 pp
Materiales	1	+43%	-47%	52,3%	57,4%	-5,1 pp
Telecomunicaciones	1	+186%	+80%	ninguna	ninguna	+0,0 pp
Consumo	1	+62%	+38%	ninguna	ninguna	+0,0 pp

Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BYMA y CNV. Escenarios a noviembre de 2027 sobre las cifras 2027 del escenario base de cada empresa, con la macro del REM. Continuidad: percentil 90 del múltiplo diario de la acción desde enero de 2025 (balances desde el 4T24). Vuelta al pasado: percentil 10 entre las PASO de agosto de 2019 y el balotaje de noviembre de 2023. Sin dividendos. Ponderado por capitalización. Hace una semana: los mismos escenarios con los precios del 30/10/26.

Gráfico 4. Potencial esperado y probabilidad de continuidad

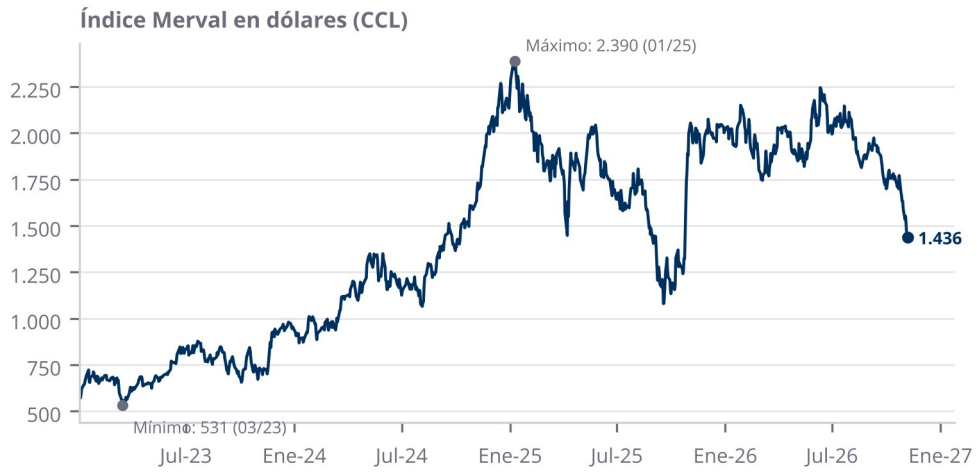


Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BYMA y CNV. Todas las acciones con escenarios, ponderadas por capitalización. El punto marca la probabilidad implícita.

El Merval en dólares en perspectiva

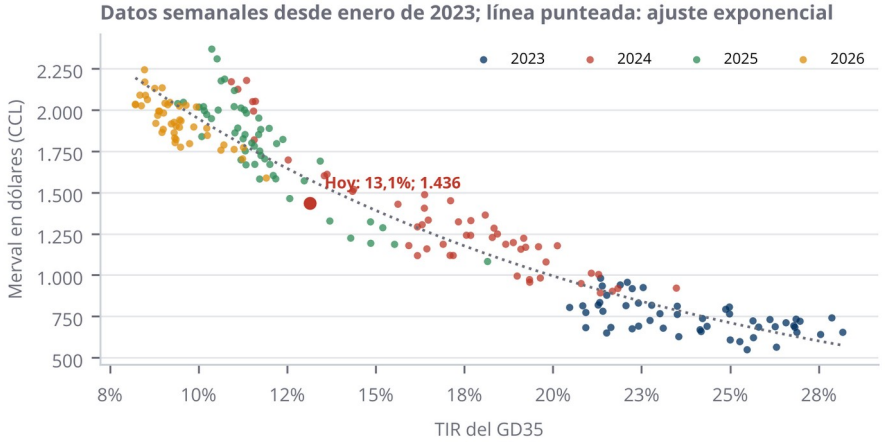
El Merval cerró el 6 de noviembre de 2026 en 1.436 puntos en dólares al contado con liquidación: −28,3% en el año y −27,5% en doce meses. Está 40% debajo del máximo de enero de 2025 (2.390) y 19% debajo del máximo de comienzos de 2018 (1.784). Desde 2023, el nivel del Merval en dólares siguió de cerca al de la TIR del GD35: con la TIR de hoy (13,15%), esa relación ubica al índice en 1.576 puntos, 9,7% por encima de donde cotiza. Es decir, las acciones quedaron algo atrás de 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 5. 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 6. Merval en dólares contra la TIR del GD35



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

Tabla 3. Merval en dólares según la TIR del GD35

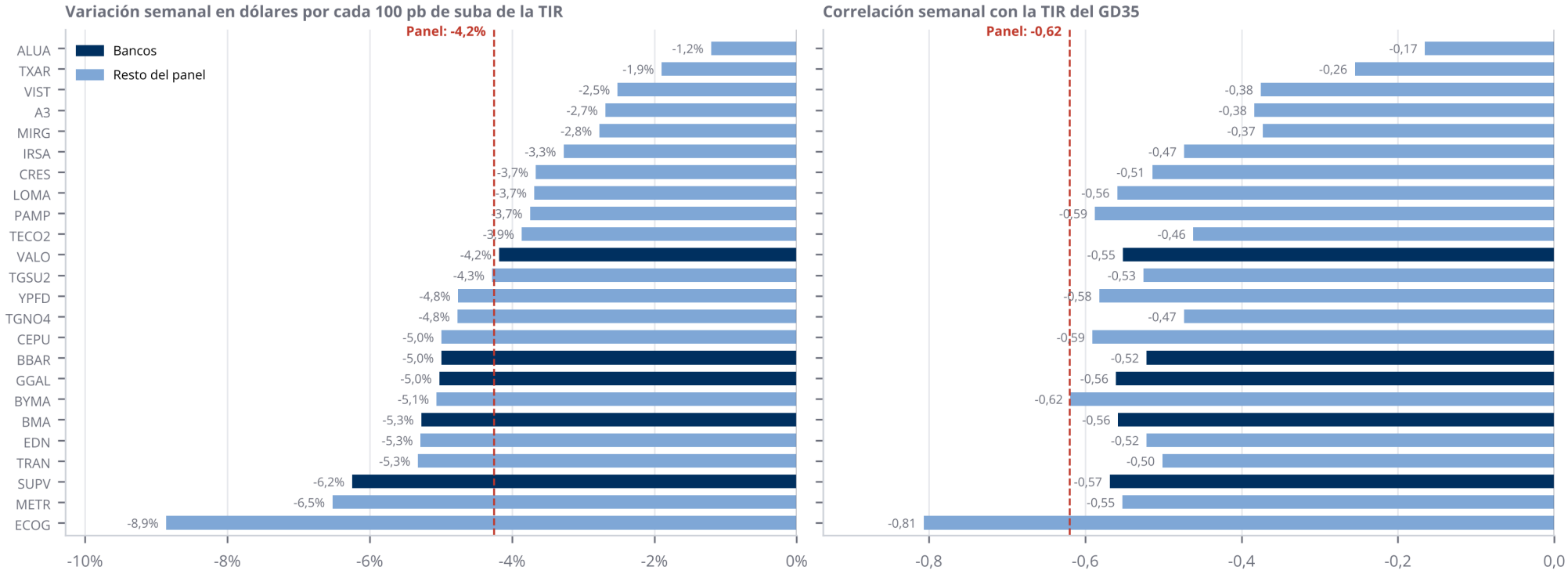
TIR del GD35	8,0%	9,0%	10,0%	12,0%	13,0%	13,2% (hoy)	14,0%	16,0%
Cambio de la TIR	-515 pb	-415 pb	-315 pb	-115 pb	-15 pb	0 pb	85 pb	285 pb
Merval en USD	2.029	1.897	1.774	1.551	1.450	1.436	1.356	1.186
Variación	+41,3%	+32,1%	+23,5%	+8,0%	+1,0%	-0,03%	-5,6%	-17,4%

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 −0,62 en 200 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 75% 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 (−6,2%), y las que menos, Aluar (−1,2%), Ternium (−1,9%) y Vista (−2,5%). 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 (−2,0%). 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 7. 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, las acciones del panel MSCI Merval, ponderadas por su capitalización total y con los dividendos (índice propio, distinto del oficial), variaron −11,6% en dólares y en el año acumulan −23,7%. El mejor sector del año es petróleo y gas (+4,1%) y el peor, consumo (−41,8%). Las tres más líquidas del mercado son YPFD, GGAL y VIST, con montos diarios de USD 10,8 millones la primera. De las 24 acciones, ninguna está a menos de 10% de su máximo de 52 semanas y 16 están más de 35% abajo.

Tabla 4. 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	9.680,00	5,80	-3,8%	-12,2%	-31,3%	-32,6%	-30,7%	1,26	2,1	-44%
GGAL	Galicia	Bancos	4.915,00	2,95	-9,1%	-20,7%	-36,7%	-43,4%	-47,1%	1,29	10,3	-48%
BBAR	BBVA	Bancos	5.905,00	3,54	-8,4%	-18,4%	-37,9%	-39,8%	-34,4%	1,37	1,0	-52%
SUPV	Supervielle	Bancos	1.871,00	1,12	-13,6%	-22,1%	-34,6%	-52,1%	-53,6%	1,64	0,8	-55%
VALO	Banco de Valores	Bancos	531,00	0,32	+5,3%	-5,8%	-16,8%	-10,2%	+10,5%	0,79	0,5	-37%
BYMA	BYMA	Bursátil	198,25	0,12	-6,9%	-25,9%	-35,9%	-33,3%	-38,9%	1,06	0,7	-50%
A3	A3 Mercados	Bursátil	2.570,00	1,54	-1,3%	-9,4%	-22,7%	-21,5%	-26,6%	0,59	0,1	-34%
YPFD	YPF	Petróleo y gas	6.455,00	3,87	-17,8%	-22,0%	-21,9%	+8,0%	+6,3%	0,86	10,8	-33%
PAMP	Pampa	Petróleo y gas	4.272,50	2,56	-11,8%	-20,0%	-22,7%	-25,8%	-25,7%	0,82	3,1	-31%
VIST	Vista	Petróleo y gas	32.040,00	19,21	-18,9%	-12,5%	-13,2%	+19,7%	+18,7%	0,49	5,3	-27%
CEPU	Central Puerto	Generación	1.663,00	1,00	-5,7%	-20,5%	-23,5%	-37,2%	-27,2%	1,25	1,1	-44%
TGSU2	TGS	Transporte y distribución	7.220,00	4,33	-8,6%	-17,9%	-25,6%	-29,2%	-25,5%	0,92	1,1	-38%
TGNO4	TGN	Transporte y distribución	2.585,00	1,55	-9,0%	-24,8%	-33,3%	-48,4%	-42,8%	1,30	0,6	-54%
ECOG	Ecogas	Transporte y distribución	1.937,00	1,16	-11,0%	-24,9%	-28,2%	-37,5%	-36,1%	1,18	0,4	-54%
METR	Metrogas	Transporte y distribución	2.220,00	1,33	-6,4%	-9,8%	+6,6%	-13,1%	-8,8%	1,36	0,6	-28%
EDN	Edenor	Transporte y distribución	1.187,00	0,71	-9,6%	-30,0%	-41,9%	-53,6%	-56,0%	1,34	0,5	-61%
TRAN	Transener	Transporte y distribución	1.937,00	1,16	-13,2%	-31,9%	-41,0%	-41,4%	-32,9%	1,18	0,9	-60%
ALUA	Aluar	Materiales	774,00	0,46	-8,3%	-7,7%	-22,0%	-28,8%	-27,7%	0,75	0,2	-39%
TXAR	Ternium	Materiales	698,50	0,42	-5,1%	+2,2%	-8,1%	-1,1%	-4,9%	0,56	0,6	-29%
LOMA	Loma Negra	Materiales	2.925,00	1,75	-4,4%	-8,1%	-15,7%	-31,2%	-19,9%	0,92	0,5	-33%
TECO2	Telecom	Telecomunicaciones	3.352,50	2,01	-5,5%	-20,8%	-28,0%	-13,1%	-15,3%	0,94	0,4	-37%
IRSA	IRSA	Real estate y agro	2.100,00	1,26	-1,1%	-0,6%	-6,2%	-16,1%	+4,3%	0,67	0,1	-32%
CRES	Cresud	Real estate y agro	1.519,00	0,91	-7,4%	-14,2%	-8,6%	-20,5%	-11,1%	0,70	0,3	-35%
MIRG	Mirgor	Consumo	1.740,00	1,04	-4,5%	-8,6%	+0,5%	-41,8%	-27,7%	0,76	0,1	-43%

Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BYMA y CNV. Retorno total (con dividendos) en dólares CCL al 06/11/26. Beta semanal de dos años contra el universo. Monto: promedio de tres meses. Distancia al máximo: precio en dólares.

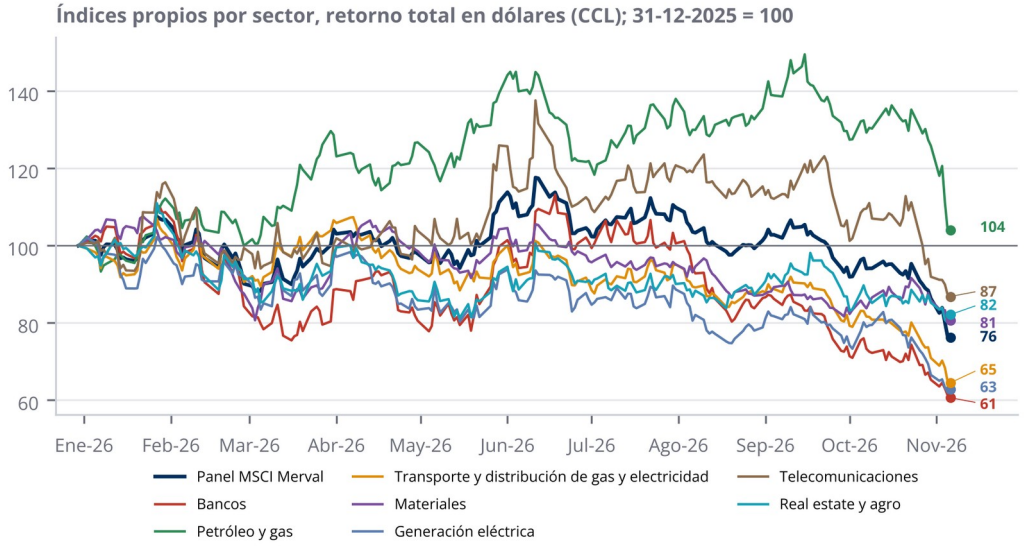
Rendimientos por acción y por sector (continuación)

Tabla 5. Rendimientos en dólares por sector

Sector	1 semana	1 mes	3 meses	En el año	12 meses
Universo	-11,8%	-18,0%	-24,7%	-19,6%	-18,7%
Panel MSCI Merval	-11,6%	-18,9%	-26,2%	-23,7%	-22,9%
Bancos	-7,1%	-17,3%	-34,7%	-39,4%	-39,7%
Bursátil	-5,3%	-21,7%	-32,5%	-30,1%	-35,6%
Petróleo y gas	-17,3%	-19,5%	-19,9%	+4,1%	+2,9%
Generación	-5,7%	-20,5%	-23,5%	-37,2%	-27,2%
Transporte y distribución	-9,0%	-21,0%	-27,7%	-35,5%	-32,2%
Materiales	-5,9%	-3,6%	-14,7%	-19,3%	-16,9%
Telecomunicaciones	-5,5%	-20,8%	-28,0%	-13,1%	-15,3%
Real estate y agro	-3,6%	-6,1%	-7,0%	-17,8%	-2,0%
Consumo	-4,5%	-8,6%	+0,5%	-41,8%	-27,7%

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

Gráfico 8. Sectores en el año



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

Liderazgo

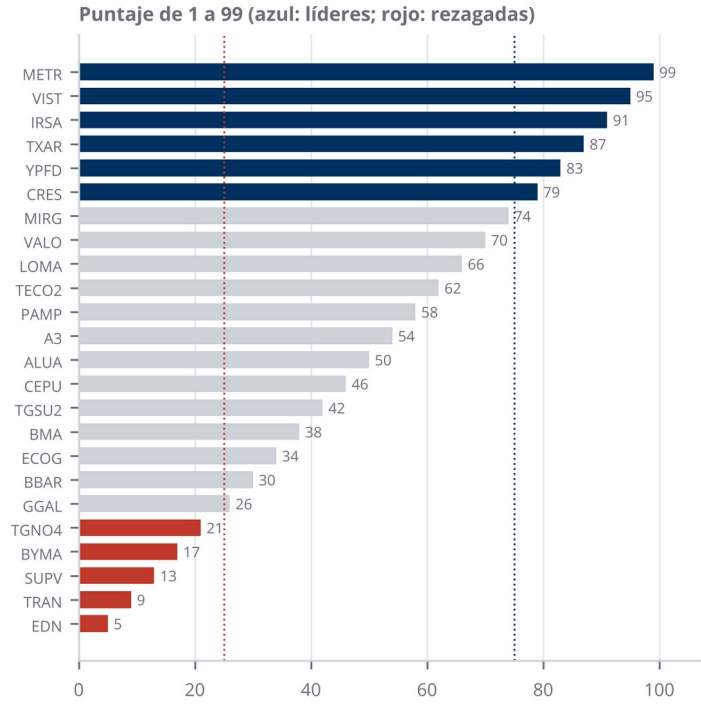
Las líderes del mercado, con fuerza relativa de 75 o más, son METR, VIST, IRSA, TXAR, YPFD y CRES: son las que mejor resistieron la baja de los últimos meses, y ninguna sigue por encima de su promedio de 200 ruedas. Las rezagadas son TGNO4, BYMA, SUPV, TRAN y EDN. Ninguna acción está hoy cerca de su 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. Ninguna de las 24 acciones cotiza por encima de su promedio de 200 ruedas.

Tabla 6. 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
METR	99	+6,6%	+19,0%	-8,8%	-28%	No	No	0,65x
VIST	95	-13,2%	-11,4%	+18,7%	-27%	No	No	0,89x
IRSA	91	-6,2%	-0,1%	+4,3%	-32%	No	No	1,35x
TXAR	87	-8,1%	-6,7%	-4,9%	-29%	No	No	1,19x
YPFD	83	-21,9%	-8,4%	+6,3%	-33%	No	No	1,03x
CRES	79	-8,6%	-10,1%	-11,1%	-35%	No	No	0,65x
MIRG	74	+0,5%	-14,8%	-27,7%	-43%	No	No	0,53x
VALO	70	-16,8%	-30,9%	+10,5%	-37%	No	No	0,93x
LOMA	66	-15,7%	-20,3%	-19,9%	-33%	No	No	0,93x
TECO2	62	-28,0%	-14,8%	-15,3%	-37%	No	No	0,77x
PAMP	58	-22,7%	-19,0%	-25,7%	-31%	No	No	1,14x
A3	54	-22,7%	-28,4%	-26,6%	-34%	No	No	0,90x
ALUA	50	-22,0%	-24,2%	-27,7%	-39%	No	No	1,20x
CEPU	46	-23,5%	-24,1%	-27,2%	-44%	No	No	1,00x
TGSU2	42	-25,6%	-26,8%	-25,5%	-38%	No	No	1,37x
BMA	38	-31,3%	-19,2%	-30,7%	-44%	No	No	1,72x
ECOG	34	-28,2%	-38,3%	-36,1%	-54%	No	No	1,09x
BBAR	30	-37,9%	-27,8%	-34,4%	-52%	No	No	1,19x
GGAL	26	-36,7%	-28,9%	-47,1%	-48%	No	No	1,27x
TGNO4	21	-33,3%	-40,7%	-42,8%	-54%	No	No	0,73x
BYMA	17	-35,9%	-41,5%	-38,9%	-50%	No	No	1,39x
SUPV	13	-34,6%	-30,5%	-53,6%	-55%	No	No	1,21x
TRAN	9	-41,0%	-49,6%	-32,9%	-60%	No	No	1,88x
EDN	5	-41,9%	-39,7%	-56,0%	-61%	No	No	0,94x

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 9. Fuerza relativa



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

Valuación

Contra su propia historia, 15 acciones cotizan en el cuarto más barato de su múltiplo (las más baratas, Telecom (0), Aluar (0), Vista (0) y A3 Mercados (1)) y Ternium (75), en el cuarto más caro. Con lo que proyectamos que gane cada empresa en su próximo ejercicio, con la macro del REM del BCRA de octubre de 2026, y el múltiplo mediano de su propia historia, 20 de las 24 acciones tienen más de 30% de retorno esperado (incluidos los dividendos) y 2 quedan por debajo de cero (Central Puerto, Loma Negra). Los retornos más altos son los de Banco de Valores (+149%), Transener (+136%), Telecom (+129%) y Vista (+125%); Banco de Valores, Vista, Ecogas, Aluar y Telecom conservan más de 50% aun con el múltiplo de la parte baja de su historia (percentil 25). Es una medida para ordenar el panel, no un precio objetivo ni una recomendación.

Tabla 7. Valuación: múltiplo contra la propia historia y valor razonable

Sector	Ticker	Tipo de historia	Múltiplo	Hoy (12 meses)	Percentil	Hoy sobre la base del valor	Mediana histórica	Precio (USD)	Valor razonable (USD)	Retorno esperado	Rango de retorno (percentiles 25 y 75)	Dividendos 12 m	Base del valor
Bancos	VALO	Cíclica	P/VL	1,27x	3	0,99x	2,43x	0,318	0,784	+149%	+106% a +192%	2,4%	P/VL 2027
Bancos	GGAL	Cíclica	P/VL	0,81x	11	0,79x	1,27x	2,95	4,74	+66%	+28% a +107%	5,4%	P/VL 2027
Bancos	SUPV	Cíclica	P/VL	0,66x	16	0,60x	0,92x	1,12	1,73	+54%	+25% a +96%	0,0%	P/VL 2027
Bancos	BMA	Cíclica	P/VL	0,93x	29	0,82x	1,13x	5,80	7,99	+43%	+12% a +89%	5,6%	P/VL 2027
Bancos	BBAR	Cíclica	P/VL	0,82x	24	0,72x	0,99x	3,54	4,84	+40%	+17% a +83%	3,5%	P/VL 2027
Bursátil	A3	Cíclica	P/VL	0,77x	1	0,77x	1,00x	1,54	2,00	+35%	+24% a +44%	4,7%	P/VL últ. bal.
Bursátil	BYMA	Cíclica	P/VL	2,07x	26	2,07x	2,49x	0,119	0,143	+31%	+10% a +53%	11,3%	P/VL últ. bal.
Petróleo y gas	VIST	Crecimiento rápido	VF/EBITDA	3,7x	0	3,2x	5,8x	19,21	43,30	+125%	+73% a +212%	0,0%	VF/EBITDA 2027
Petróleo y gas	YPFD	Recuperación	VF/EBITDA	2,9x	21	3,0x	5,3x	3,87	8,47	+119%	+13% a +256%	0,0%	VF/EBITDA 2027
Petróleo y gas	PAMP	Crecimiento rápido	VF/EBITDA	4,3x	17	3,6x	5,5x	2,56	4,57	+78%	+45% a +107%	0,0%	VF/EBITDA 2027
Generación	CEPU	Crecimiento estable	VF/EBITDA	4,5x	52	5,9x	4,4x	0,997	0,636	-26%	-57% a +16%	9,9%	VF/EBITDA 2027
Transporte y distribución	TRAN	Recuperación	VF/EBITDA	1,7x	29	1,7x	3,4x	1,16	2,40	+136%	+23% a +212%	29,4%	VF/EBITDA 2027
Transporte y distribución	ECOG	Recuperación	VF/EBITDA	1,7x	19	1,5x	3,0x	1,16	2,18	+119%	+62% a +156%	31,2%	VF/EBITDA 2027
Transporte y distribución	TGNO4	Recuperación	VF/EBITDA	1,7x	24	1,7x	3,4x	1,55	2,52	+75%	+23% a +107%	13,0%	VF/EBITDA 2027
Transporte y distribución	TGSU2	Crecimiento estable	VF/EBITDA	4,2x	6	4,1x	6,4x	4,33	6,56	+52%	+19% a +102%	0,0%	VF/EBITDA 2027
Transporte y distribución	EDN	Recuperación	VF/EBITDA	2,7x	18	3,0x	3,4x	0,712	1,012	+42%	-28% a +96%	0,0%	VF/EBITDA 2027
Transporte y distribución	METR	Recuperación	VF/EBITDA	3,5x	44	3,1x	3,7x	1,33	1,59	+27%	-13% a +46%	7,9%	VF/EBITDA 2027
Materiales	ALUA	Cíclica	VF/EBITDA	4,1x	0	5,0x	9,8x	0,464	0,996	+115%	+80% a +219%	0,4%	VF/EBITDA 2027
Materiales	TXAR	Cíclica	VF/EBITDA	7,2x	75	3,3x	5,2x	0,419	0,593	+60%	+37% a +102%	18,5%	VF/EBITDA 2027
Materiales	LOMA	Cíclica	VF/EBITDA	9,1x	66	8,8x	8,3x	1,75	1,64	-7%	-24% a +10%	0,0%	VF/EBITDA 2027
Telecomunicaciones	TECO2	Recuperación	VF/EBITDA	3,4x	0	3,1x	5,4x	2,01	4,55	+129%	+94% a +176%	3,1%	VF/EBITDA 2027
Real estate y agro	CRES	Activos	P/VL	0,70x	5	0,70x	0,98x	0,911	1,282	+52%	+36% a +78%	10,8%	P/VL últ. bal.
Real estate y agro	IRSA	Activos	P/VL	0,74x	56	0,74x	0,68x	1,26	1,16	+4%	-18% a +28%	11,9%	P/VL últ. bal.
Consumo	MIRG	Cíclica	VF/EBITDA	3,1x	28	3,0x	3,7x	1,04	1,84	+77%	+7% a +212%	0,3%	VF/EBITDA 2027

Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BYMA y CNV. Tipo de historia: 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. Percentil del múltiplo de hoy dentro de la historia de la acción (verde: barato contra su historia). Hoy sobre la base del valor: el múltiplo del precio de hoy sobre la misma cifra a la que se aplica la mediana; si es menor que la mediana, el valor razonable queda por encima del precio. Precios de menos de un dólar, con tres decimales. Valor razonable: mediana del múltiplo de la propia acción desde que hay datos (sin los días con EBITDA distorsionado por el congelamiento de tarifas o por la parte baja del ciclo en Materiales; Ecogas, con Distribuidora de Gas Cuyana antes de 2025) aplicada a la proyección del próximo ejercicio de cada empresa (escenario base, con la macro del REM del BCRA de octubre de 2026); rango: la misma proyección con el múltiplo de la parte baja y de la parte alta de la historia de la acción (percentiles 25 y 75, con los mismos días excluidos). BYMA, A3, IRSA y CRES: P/VL mediano sobre el último balance. Edenor incluye el 70% de Metrogas con el mismo percentil de su múltiplo, menos lo que paga (USD 780 millones); su múltiplo de hoy suma ese pago y resta el valor de mercado de la participación. Aluar y Ternium Argentina: sobre el EBITDA de mitad de ciclo (ventas proyectadas por su margen EBITDA promedio desde 2019). Retorno esperado: variación hasta ese valor más los dividendos de 12 meses. No es una recomendación.

Valuación (continuación)

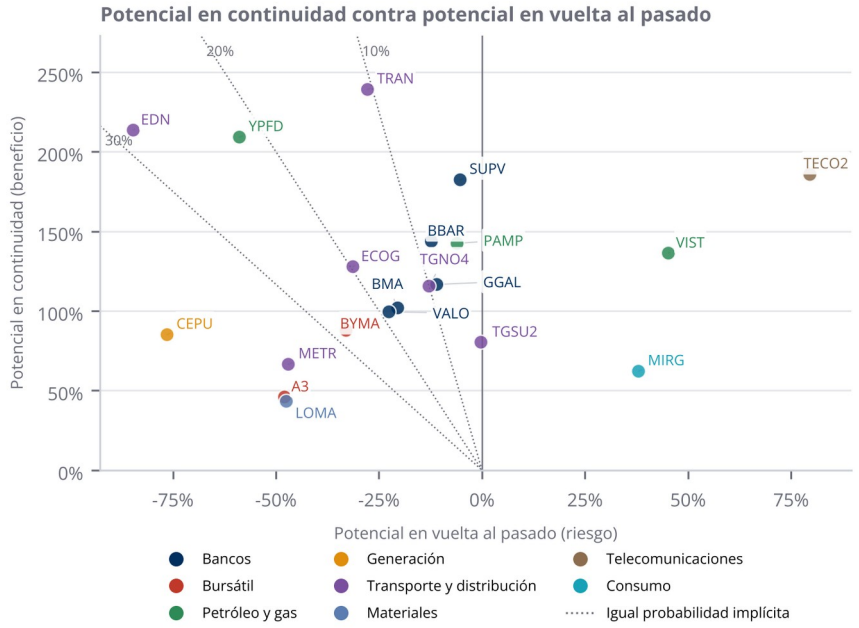
El valor razonable se completa con el riesgo que más pesa de acá a noviembre de 2027. Si continúa el modelo económico, 18 de las 20 acciones suben más de 50%, con Transener (+239%), Edenor (+214%) y YPF (+209%) a la cabeza. Si hay una vuelta al pasado, 8 caen más de 30%, con las mayores caídas en Edenor (−85%), Central Puerto (−76%) y YPF (−59%), y Vista, Telecom y Mirgor suben aun en ese escenario. La relación entre las dos cifras se resume en la probabilidad de continuidad implícita en el precio de cada acción: cuanto más baja, menos continuidad descuenta el precio y mejor es la relación entre lo que se puede ganar y lo que se puede perder. Las mejores en esa medida son TGS (0,3%), Supervielle (2,8%), Pampa (4,1%) y BBVA (7,9%), y las que más continuidad descuentan, Loma Negra (52,3%), A3 Mercados (51,0%) y Central Puerto (47,3%). Es una medida para ordenar, no una recomendación. De la caída de Edenor en vuelta al pasado (85%), 46 puntos vienen del negocio propio (su múltiplo pasa de 3,00x a 2,29x) y 39 de Metrogas: paga USD 780 millones por el 70%, que hoy vale USD 530 millones en el mercado y en ese escenario valdría USD 281 millones.

Tabla 8. Potencial de cada acción en los dos escenarios a noviembre de 2027

Ticker	Múltiplo	Múltiplo de hoy	Continuidad: múltiplo	Continuidad: potencial	Vuelta al pasado: múltiplo	Vuelta al pasado: potencial	Beneficio/ riesgo	Probabilidad implícita
SUPV	P/VL	0,60x	1,68x	+182%	0,56x	-5%	34,5	2,8%
BBAR	P/VL	0,72x	1,76x	+144%	0,63x	-12%	11,7	7,9%
GGAL	P/VL	0,79x	1,71x	+117%	0,70x	-11%	10,6	8,6%
BMA	P/VL	0,82x	1,66x	+102%	0,65x	-20%	5,0	16,7%
VALO	P/VL	0,99x	1,97x	+99%	0,76x	-23%	4,4	18,5%
BYMA	P/VL	2,07x	3,89x	+88%	1,39x	-33%	2,7	27,3%
A3	P/VL	0,77x	1,12x	+46%	0,40x	-48%	1,0	51,0%
VIST	VF/EBITDA	3,20x	6,08x	+136%	4,15x	+45%	sin caída	ninguna
PAMP	VF/EBITDA	3,63x	7,06x	+142%	3,49x	-6%	23,6	4,1%
YPFD	VF/EBITDA	2,98x	7,08x	+209%	1,83x	-59%	3,6	22,0%
CEPU	VF/EBITDA	5,87x	9,30x	+85%	2,80x	-76%	1,1	47,3%
TGSU2	VF/EBITDA	4,11x	7,62x	+80%	4,10x	-0,2%	327,4	0,3%
TGNO4	VF/EBITDA	1,69x	4,85x	+116%	1,34x	-13%	9,0	10,0%
TRAN	VF/EBITDA	1,71x	5,58x	+239%	1,26x	-28%	8,6	10,4%
ECOG	VF/EBITDA	1,48x	3,64x	+128%	0,95x	-31%	4,1	19,7%
EDN	VF/EBITDA	3,00x	5,45x	+214%	2,29x	-85%	2,5	28,4%
METR	VF/EBITDA	3,08x	5,30x	+66%	1,51x	-47%	1,4	41,4%
LOMA	VF/EBITDA	8,82x	12,21x	+43%	5,11x	-47%	0,9	52,3%
TECO2	VF/EBITDA	3,07x	6,43x	+186%	4,51x	+80%	sin caída	ninguna
MIRG	VF/EBITDA	2,96x	3,57x	+62%	3,33x	+38%	sin caída	ninguna

Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BYMA y CNV. Escenarios a noviembre de 2027 sobre las cifras 2027 del escenario base de cada empresa, con la macro del REM. Continuidad: percentil 90 del múltiplo diario de la acción desde enero de 2025 (balances desde el 4T24). Vuelta al pasado: percentil 10 entre las PASO de agosto de 2019 y el balotaje de noviembre de 2023. Sin dividendos. Múltiplo de hoy: el del precio de hoy sobre la misma base que los escenarios. BYMA y A3 Mercados: P/VL sobre el último balance. A3 Mercados: continuidad con su propio múltiplo desde la fusión; en vuelta al pasado, la misma caída relativa de múltiplo que BYMA. Banco de Valores: en vuelta al pasado, la misma caída relativa de múltiplo que BBVA, Macro, Galicia. Ecogas: en vuelta al pasado, el múltiplo de Distribuidora de Gas Cuyana (0,95 veces). Aluar y Ternium sin escenarios: su valor depende más del precio internacional de lo que produce que del resultado electoral. Edenor incluye el 70% de Metrogas con el múltiplo de cada escenario menos lo que paga por esa participación (USD 780 millones); su múltiplo de hoy suma ese pago y resta el valor de mercado de la participación. Sin los días con EBITDA distorsionado por el congelamiento de tarifas (Edenor, Transener, Metrogas, TGN, Distribuidora de Gas Cuyana). Sin los días con EBITDA muy bajo por la parte baja del ciclo (Loma Negra). Beneficio/riesgo: potencial en continuidad sobre la caída en vuelta al pasado. Probabilidad implícita: la que hace cero el potencial esperado; "ninguna" si la acción sube aun en vuelta al pasado.

Gráfico 10. Beneficio y riesgo de cada acción de cara a 2027



Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BYMA y CNV. Sobre cada línea punteada, las acciones tienen la misma probabilidad de continuidad implícita; cuanto más arriba y a la derecha, menor es esa probabilidad.

Lo nuevo de la semana

Balances presentados en la semana

Entre el 2 y el 6 de noviembre presentaron su balance del 3T26 BYMA, Pampa, Vista, Edenor, Ternium, Loma Negra y IRSA. En dólares, contra un año atrás, el EBITDA creció 16% en Edenor, 16% en Vista, 13% en Pampa y 11% en Loma Negra; quedó sin cambios en BYMA; cayó 2% en Ternium y 98% en IRSA. El margen más alto fue el de Vista (72,9%); el que menos cayó contra un año atrás, el de Ternium (−0,4 pp). IRSA tuvo pérdida en el trimestre. Contra lo que esperábamos antes de cada presentación, BYMA quedó 49% abajo en ganancia, Pampa quedó 251% arriba en ganancia, Vista quedó 40% abajo en ganancia, Edenor quedó 43% abajo en ganancia, Ternium quedó 225% arriba en ganancia, Loma Negra quedó 37% abajo en ganancia y IRSA quedó 118% abajo en ganancia. También presentaron TGN, Ecogas, Central Puerto y A3 Mercados, que vamos a incorporar en los próximos días.

Tabla 9. Balances presentados en la semana

Empresa	Trim.	Presentó	Ventas (USD M)	Ventas a/a (USD)	EBITDA (USD M)	EBITDA a/a (USD)	Margen EBITDA	Ganancia ($ miles M)	Ganancia a/a (real)	ROE anualiz.	EBITDA contra lo esperado	Ganancia contra lo esperado
BYMA	3T26	Jueves 5	53	+13%	34	-0,2%	64,0%	22,2	-43%	12,4%	-17%	-49%
Pampa	3T26	Miércoles 4	793	+33%	334	+13%	42,1%	190,7	+248%	12,1%	-18%	+251%
Vista	3T26	Viernes 6	1.227	+70%	895	+16%	72,9%	454,7	-23%	36,6%	-15%	-40%
Edenor	3T26	Viernes 6	735	+35%	114	+16%	15,5%	43,2	-20%	5,9%	-17%	-43%
Ternium	3T26	Martes 3	547	+3%	48	-2%	8,7%	151,5	n/c	8,0%	+10%	+225%
Loma Negra	3T26	Viernes 6	177	+15%	34	+11%	19,2%	14,5	n/c	4,2%	-12%	-37%
IRSA	3T26	Jueves 5	118	+24%	3	-98%	-	-6,4	n/c	-1,0%	-93%	-118%

Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de CNV, BYMA e INDEC. Variación contra el mismo trimestre del año anterior: ventas y EBITDA en dólares (A3500 promedio de cada trimestre), ganancia neta total a precios en pesos de hoy (n/c: no comparable, pérdida en alguno de los dos trimestres). ROE: ganancia del trimestre anualizada sobre el patrimonio promedio. Lo esperado: nuestra estimación del trimestre registrada antes de la presentación.

Hechos relevantes

Tabla 10. Hechos relevantes de la semana que pueden mover el valor de la acción

Fecha	Empresa	Tema	Hecho
04/11/26	Loma Negra	Deuda	Recompró USD 23 millones de su ON Clase 5 a 102,69% del valor nominal; de la Clase 5 quedan USD 83 millones en circulación
06/11/26	Central Puerto	Capital	Canceló 2.299.993 acciones propias compradas en 2023 que llevaban tres años en cartera; el capital social baja en ese monto

Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre hechos relevantes publicados en la CNV. Sin los balances, dividendos, recompras y asambleas, que tienen su propia tabla, ni los trámites (operaciones con partes relacionadas, nóminas, avisos de pago de obligaciones negociables y balances de controladas).

Dividendos y recompras

Cresud pagó un dividendo en efectivo de 9,0% sobre el precio, con pago el 5 de noviembre; IRSA pagó un dividendo en efectivo de 10,4% sobre el precio, con pago el 3 de noviembre; A3 Mercados, Macro, BYMA y Central Puerto recompraron acciones propias por USD 10,35 millones en total.

Tabla 11. Dividendos en efectivo de la semana

Empresa	Monto total ($ millones)	Por acción ($)	Sobre el precio	Anuncio	Fecha de corte	Fecha de pago	Estado
Cresud	116.000	163,56	9,0%	22/10/26	27/10/26	05/11/26	Pagado
IRSA	211.000	249,33	10,4%	22/10/26	26/10/26	03/11/26	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 12. Recompras de acciones propias de la semana

Empresa	Ruedas	Acciones	Precio promedio ($)	Monto ($ M)	Monto (USD M)	Del capital
A3 Mercados	5	141.292	2.584,76	365,2	0,22	0,058%
Macro	4	1.540.397	9.924,40	15.287,5	9,15	0,242%
BYMA	4	4.073.124	203,67	829,6	0,50	0,054%
Central Puerto	4	480.000	1.696,03	814,1	0,49	0,032%

Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre avisos de recompra publicados en la CNV. Dólares al CCL de cada día.

Cómo se armó este informe

- Universo: 24 acciones de la base propia de renta variable (las 19 del panel MSCI Merval más A3 Mercados, 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 24 acciones, del rendimiento en dólares ponderado 40% a tres meses y 20% a seis, nueve y doce meses.
- Valuación: percentil del múltiplo de hoy dentro de la historia de cada acción. Valor razonable: mediana del múltiplo de cada acción desde que hay datos (VF/EBITDA en las empresas; P/VL en los bancos) aplicada a la proyección propia de su próximo ejercicio (el primero que termina dentro de seis meses o más), con la macro de la mediana del REM del BCRA; rango con el múltiplo de la parte baja y de la parte alta de la historia de cada acción (percentiles 25 y 75, con los mismos días excluidos). Bolsas, real estate y agro: P/VL mediano sobre el último balance. Si hay supuestos propios cargados, se usan esos. Las medianas dejan afuera los días con EBITDA distorsionado por el congelamiento de tarifas (Edenor, Transener, Metrogas y TGN entre 2021 y 2025) y, en Materiales, los de la parte baja del ciclo; la historia de Ecogas antes de que cotizara es la de Distribuidora de Gas Cuyana. Aluar y Ternium Argentina: su valor razonable usa el EBITDA de mitad de ciclo (ventas proyectadas por su margen EBITDA promedio desde 2019). No tienen escenarios electorales porque su valor depende del precio internacional de lo que producen. Escenarios electorales a noviembre de 2027: a las cifras 2027 proyectadas se les aplica el percentil 90 del múltiplo de cada acción desde enero de 2025 (continuidad) y el percentil 10 entre las PASO de 2019 y el balotaje de 2023 (vuelta al pasado); la probabilidad implícita es la que hace cero el potencial esperado.
- Lo nuevo de la semana: balances presentados en la CNV de lunes a viernes, contra el mismo trimestre del año anterior y contra nuestra estimación del trimestre cuando la registramos antes de la presentación; hechos relevantes de la CNV sin los trámites; dividendos con los montos y las fechas de los avisos de la CNV y de BYMA; recompras de los avisos diarios de la CNV.
- Fuentes: BYMA, CNV, BCRA, INDEC, Docta 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.

BECERRA
BURSÁTIL
ALyC INTEGRAL | REGISTRO CNV Nº 177

RESEARCH & ESTRATEGIA

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

Ignacio Franco
Analista de Research
ifranco@bbsa.com.ar