BECERRA
BURSÁTIL
ALyC INTEGRAL | REGISTRO CNV Nº 177

Acciones Argentinas

La semana del mercado local: precios, valuación y balances

20 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 de acciones individuales** 12
Múltiplo contra la propia historia y valor con la mediana histórica

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

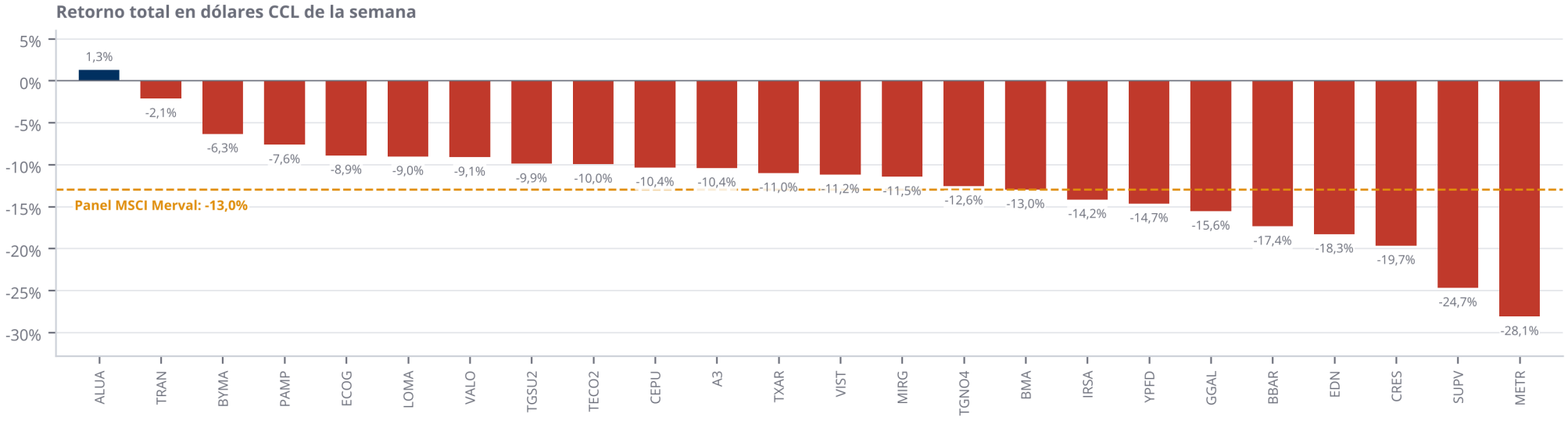
8 **Cómo se armó este informe** 15
Criterios, fuentes y aviso legal

Resumen de la semana

- El Merval en dólares bajó 12,2% en la semana y cerró en 1.270 puntos (−36,5% en el año). Por sector, lo mejor fue materiales (−6,8%) y lo peor, real estate y agro (−16,3%); entre las acciones, Aluar (+1,3%) y Transener (−2,1%) fueron las de mejor semana y Metrogas (−28,1%) y Supervielle (−24,7%), las de peor.
- La TIR del GD35 pasó de 12,29% a 14,19% y la prima de las acciones contra el CUAP, de +1,9 pp a +2,5 pp (mediana de +0,9 pp desde 2023). El cambio vino sobre todo de la baja de los precios (+0,8 pp) y de la TIR real del CUAP (−0,2 pp).
- Presentaron su balance del 3T26 Supervielle y Banco de Valores; en Supervielle la ganancia no es comparable con lo que esperábamos.
- A3 Mercados, Macro, BYMA y Loma Negra recompraron acciones propias por USD 16,87 millones en total, y Loma Negra y Transener anunciaron programas de recompra. Además, hubo dos hechos relevantes para tener en cuenta.
- Contra su propia historia, 18 acciones cotizan en el cuarto más barato de su múltiplo y ninguna, en el más caro; con nuestras proyecciones y la macro del REM del BCRA de octubre de 2026, en 22 de las 24 el valor con la mediana histórica queda por encima del precio actual.

MERVAL EN DÓLARES	TIR DEL GD35	PRIMA CONTRA EL CUAP	VALOR CON LA MEDIANA HISTÓRICA	BALANCES DE LA SEMANA
1.270 semana -12,2%	**14,19%** semana +189 pb	**+2,5 pp** mediana +0,9 pp	**22 de 24** sobre el precio	**2** 0 dividendos, 4 recompras

Gráfico 1. Rendimiento de la semana por acción



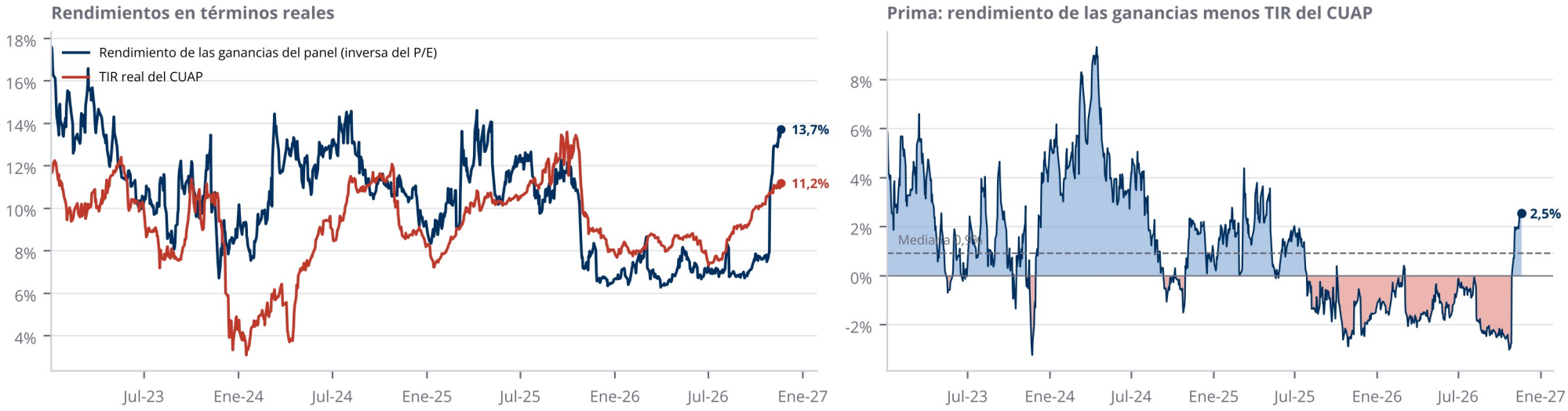
Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BYMA y CNV. Retorno total en dólares CCL del 13 de noviembre al 20 de noviembre.

Qué pone en precio el mercado de acciones

Al 20 de noviembre de 2026, las empresas del panel MSCI Merval ganan 13,7% de lo que vale su capitalización (un P/E de 7,3x), mientras que el CUAP, el bono CER más largo, rinde 11,18% 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 +2,5 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
13,7% P/E 7,3x	11,18% al 20/11/26	+2,5 pp mediana +0,9 pp	72 desde 2023	6,6x percentil 11

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 (7,3x) está en el percentil 34 de su historia desde 2020, y el de la empresa mediana (6,6x), en el percentil 11. La distancia entre las dos lecturas pasa sobre todo por el sector de bancos (Galicia y Macro) (Galicia, 54,9x con 11% de la capitalización y 1% de las ganancias; Macro, 12,0x con 8% de la capitalización y 5% de las ganancias). Sin ellas, el P/E ponderado sería de 6,3x, en el percentil 18, más cerca del 11 de la empresa mediana. El VF/EBITDA sin bancos (3,2x) está en el percentil 11 y el P/VL de los bancos (0,75x), en el 9. 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	7,29x	12,36x	8,45x	2,50x (03/20)	15,95x (03/26)	34	03/2020
P/E mediano	6,63x	10,97x	9,57x	2,81x (03/20)	22,88x (07/23)	11	03/2020
VF/EBITDA sin bancos	3,15x	7,09x	5,63x	2,60x (06/22)	14,45x (08/20)	11	03/2020
P/VL del panel	0,84x	1,39x	1,08x	0,44x (03/20)	1,98x (10/23)	21	02/2019
P/VL de los bancos	0,75x	1,48x	1,15x	0,54x (07/22)	2,94x (08/19)	9	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)

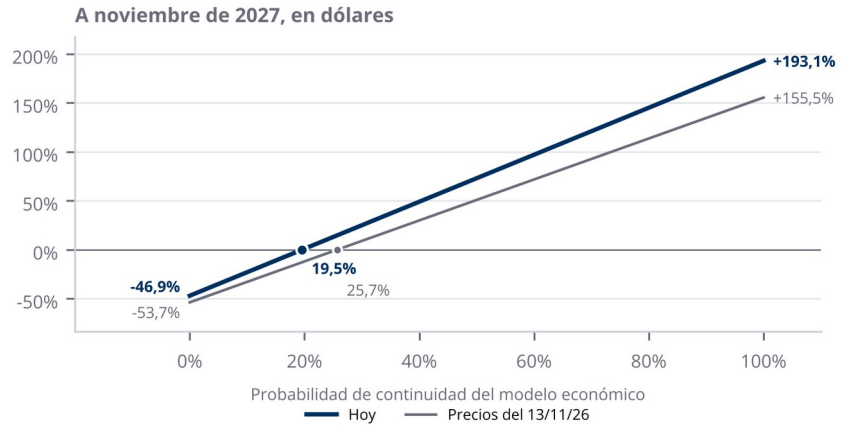
Otra forma de ver qué ponen en precio las acciones es preguntar qué escenario político descuentan. A las cifras 2027 que proyectamos para cada empresa, con la macro del REM, les aplicamos dos múltiplos que la propia acción ya tuvo: el de los mejores momentos del período actual, si continúa el modelo 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 20 de noviembre de 2026, las 20 acciones con escenarios, ponderadas por capitalización, tienen un potencial en dólares de +193,1% a noviembre de 2027 con continuidad y de −46,9% con vuelta al pasado. Esa vuelta al pasado incluye el tipo de cambio real multilateral de aquellos años: corregido por términos del intercambio, el del CCL estuvo en mediana 84% más alto que hoy y el del A3500, 17%. Con el tipo de cambio real de hoy, la caída sería de 9,9% y, a precios en pesos de hoy, con los negocios reproyectados con ese A3500, de 2,3%: la mayor parte del riesgo para quien mide en dólares está en el tipo de cambio real. La continuidad, en cambio, incluye el tipo de cambio real más bajo del gobierno actual, su percentil 5 desde diciembre de 2023: el del CCL, 17% más bajo que hoy, y el del A3500, 13%. Con el tipo de cambio real de hoy, la suba sería de +166,7%. La probabilidad de continuidad que hace cero el potencial esperado, la que el precio ya tiene incorporada, es de 19,5%: 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 25,7%: la baja de los precios de la semana la redujo en 6,2 pp. Por sectores, los que más continuidad descuentan son materiales (43,9%, sólo Loma Negra) y generación (40,7%, sólo Central Puerto); entre los de más de una acción, bursátil (35,3%). El que menos descuenta es telecomunicaciones (7,8%, sólo Telecom); en consumo (sólo Mirgor), los precios suben aun con vuelta al pasado. Con la vuelta al pasado medida en dólares, lo que el conjunto de las acciones puede ganar con continuidad es 4,12 veces lo que puede perder; en el informe de soberanos en dólares del 20 de noviembre, esa relación era de 3,30 a 1 en los Globales largos y la probabilidad de continuidad que descontaban, de 30,9%, contra 19,5% de las acciones. Los escenarios de cada activo tienen su propia definición, pero la comparación muestra que, aun con el salto del tipo de cambio real, las acciones ofrecen una relación entre ganancia y pérdida más favorable que los bonos. 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
		En pesos de hoy	En dólares CCL	En pesos de hoy	En dólares CCL			
Todas las acciones	20	+142%	+193%	-2%	-47%	19,5%	25,7%	-6,2 pp
Bancos	5	+144%	+195%	-5%	-48%	19,9%	27,3%	-7,4 pp
Bursátil	2	+80%	+118%	-34%	-64%	35,3%	39,8%	-4,5 pp
Petróleo y gas	3	+155%	+209%	-5%	-48%	18,8%	24,5%	-5,7 pp
Generación	1	+63%	+97%	-38%	-67%	40,7%	47,7%	-7,0 pp
Transporte y distribución	6	+119%	+165%	-5%	-48%	22,7%	29,5%	-6,8 pp
Materiales	1	+61%	+95%	-53%	-74%	43,9%	49,8%	-5,9 pp
Telecomunicaciones	1	+172%	+229%	+48%	-19%	7,8%	12,2%	-4,4 pp
Consumo	1	-76%	-71%	+152%	+37%	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. El tipo de cambio real multilateral (ITCRM del BCRA) corregido por términos del intercambio cambia con cada escenario. En continuidad va a su percentil 5 desde el comienzo del gobierno actual, en diciembre de 2023: el del CCL, 17% más bajo que hoy, y el del A3500, 13% más bajo. En vuelta al pasado vuelve a su mediana entre las PASO de 2019 y el balotaje de 2023: el del CCL, 84% más alto que hoy, y el del A3500, 17% más alto. En cada escenario, cada empresa se reproyecta con ese A3500, su deuda neta o su patrimonio cambian por su posición en moneda extranjera y el precio se pasa a dólares a ese CCL. Potenciales a precios en pesos de hoy y en dólares CCL. Ponderado por capitalización. Probabilidad implícita: en dólares. Hace una semana: los mismos escenarios con los precios del 13/11/26.

Gráfico 4. Potencial esperado y probabilidad de continuidad

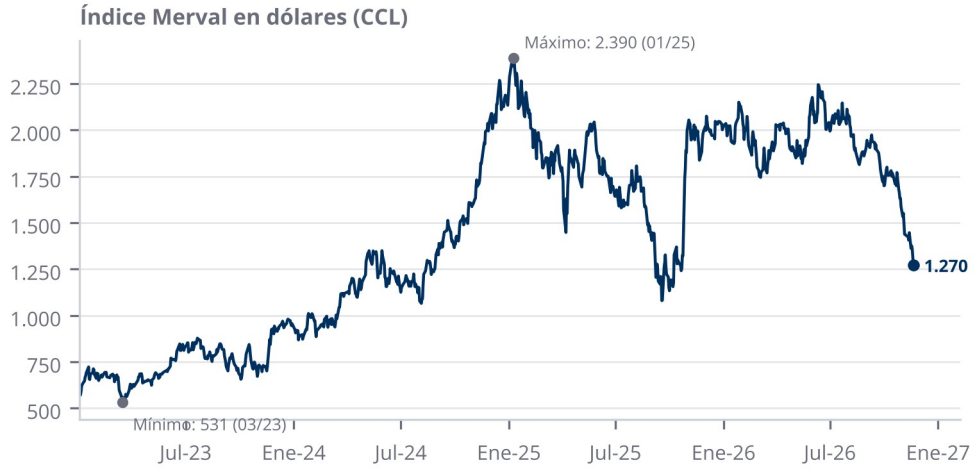


Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BYMA y CNV. Todas las acciones con escenarios, ponderadas por capitalización. El punto marca la probabilidad implícita.

El Merval en dólares en perspectiva

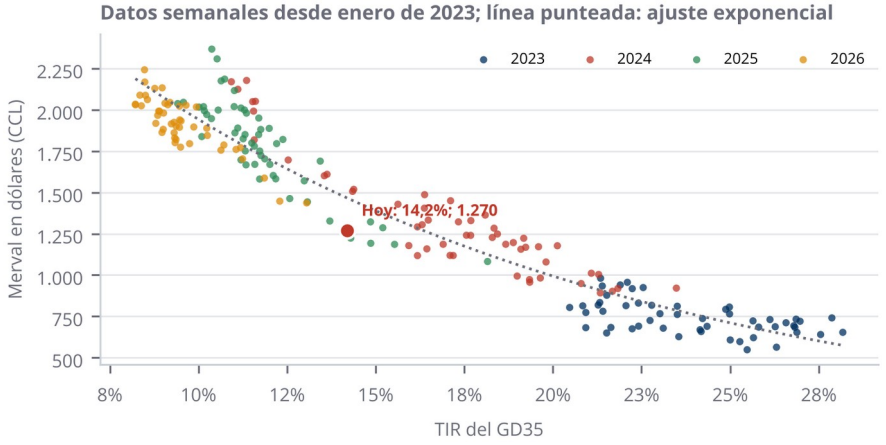
El Merval cerró el 20 de noviembre de 2026 en 1.270 puntos en dólares al contado con liquidación: −36,5% en el año y −33,6% en doce meses. Está 47% debajo del máximo de enero de 2025 (2.390) y 29% debajo del máximo de comienzos de 2018 (1.784). Desde 2023, el nivel del Merval en dólares siguió de cerca al de la TIR del GD35: con la TIR de hoy (14,19%), esa relación ubica al índice en 1.467 puntos, 15,5% 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

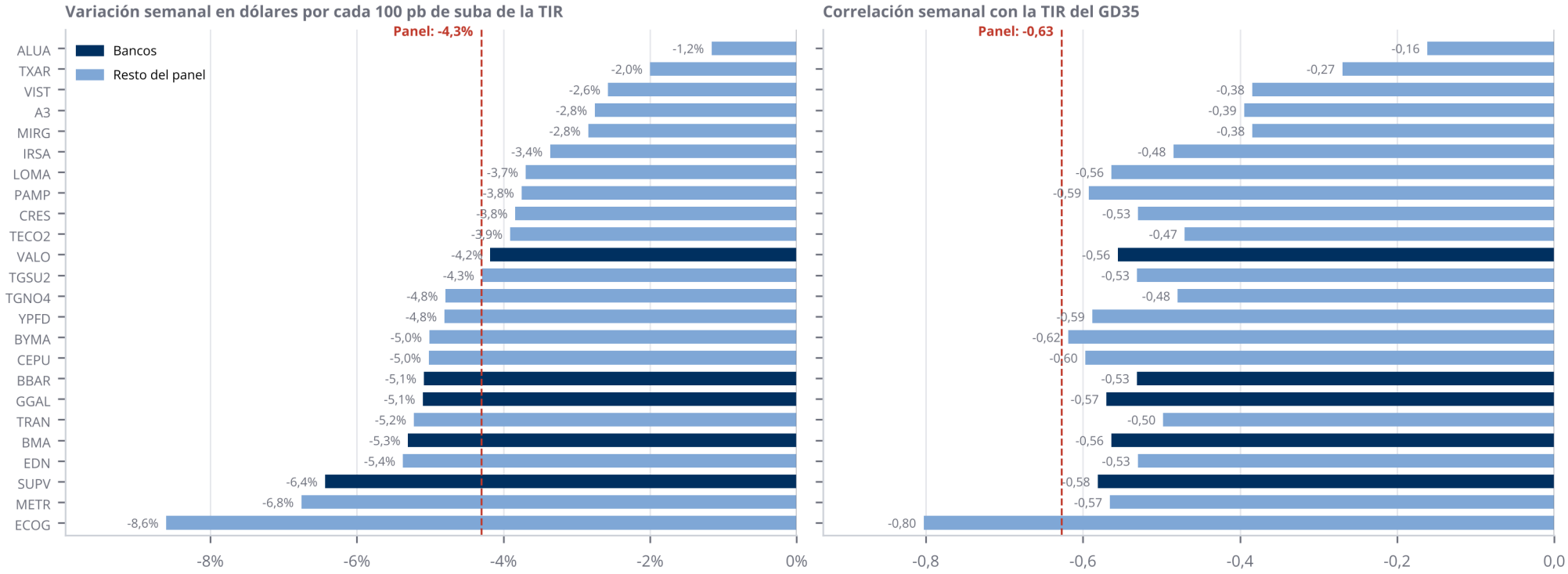
TIR del GD35	8,0%	9,0%	10,0%	12,0%	13,0%	14,0%	14,2% (hoy)	16,0%
Cambio de la TIR	-619 pb	-519 pb	-419 pb	-219 pb	-119 pb	-19 pb	0 pb	181 pb
Merval en USD	1.923	1.799	1.682	1.471	1.376	1.287	1.270	1.125
Variación	+51,4%	+41,6%	+32,4%	+15,8%	+8,3%	+1,3%	-0,01%	-11,4%

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 4,3% en sentido contrario por cada 100 pb de cambio de la TIR del GD35, con una correlación de −0,63 en 202 semanas, y el riesgo soberano explica alrededor de 39% de esas variaciones. El resto depende de otros factores del mercado, que se compensan con el tiempo: a seis meses, la TIR explica 76% de los movimientos del panel y la reacción se acerca a la que muestra la relación de niveles. Las acciones más sensibles son Ecogas (−8,6%), Metrogas (−6,8%) y Supervielle (−6,4%), y las que menos, Aluar (−1,2%), Ternium (−2,0%) y Vista (−2,6%). Por sector, el que más acompaña al bono es el de bancos (−5,2% 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 −13,0% en dólares y en el año acumulan −33,6%. El mejor sector del año es petróleo y gas (−10,9%) y el peor, bancos (−48,5%). Las tres más líquidas del mercado son YPFD, GGAL y VIST, con montos diarios de USD 10,0 millones la primera. De las 24 acciones, ninguna está a menos de 10% de su máximo de 52 semanas y 22 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	8.990,00	4,97	-13,0%	-22,7%	-32,0%	-42,2%	-33,7%	1,28	2,5	-52%
GGAL	Galicia	Bancos	4.557,50	2,52	-15,6%	-31,4%	-39,3%	-51,6%	-46,6%	1,32	9,7	-55%
BBAR	BBVA	Bancos	5.275,00	2,92	-17,4%	-31,1%	-37,9%	-50,4%	-39,6%	1,39	1,0	-60%
SUPV	Supervielle	Bancos	1.616,00	0,89	-24,7%	-39,7%	-43,2%	-61,8%	-56,8%	1,67	0,8	-64%
VALO	Banco de Valores	Bancos	514,00	0,28	-9,1%	-11,3%	-20,4%	-19,8%	-6,1%	0,79	0,4	-44%
BYMA	BYMA	Bursátil	200,25	0,11	-6,3%	-24,4%	-30,7%	-37,8%	-38,0%	1,05	0,7	-53%
A3	A3 Mercados	Bursátil	2.570,00	1,42	-10,4%	-16,8%	-25,5%	-27,6%	-32,5%	0,61	0,1	-38%
YPFD	YPF	Petróleo y gas	5.835,00	3,23	-14,7%	-35,8%	-36,9%	-9,9%	-13,8%	0,84	10,0	-44%
PAMP	Pampa	Petróleo y gas	4.360,00	2,41	-7,6%	-22,6%	-24,0%	-30,1%	-31,9%	0,81	3,1	-35%
VIST	Vista	Petróleo y gas	29.900,00	16,55	-11,2%	-30,4%	-28,7%	+3,1%	-1,0%	0,48	5,1	-37%
CEPU	Central Puerto	Generación	1.749,00	0,97	-10,4%	-20,6%	-19,7%	-39,1%	-28,3%	1,24	1,1	-46%
TGSU2	TGS	Transporte y distribución	6.985,00	3,87	-9,9%	-26,1%	-31,1%	-36,8%	-36,5%	0,90	1,1	-44%
TGNO4	TGN	Transporte y distribución	2.407,00	1,33	-12,6%	-26,6%	-36,3%	-55,6%	-51,1%	1,29	0,5	-60%
ECOG	Ecogas	Transporte y distribución	1.955,00	1,08	-8,9%	-22,6%	-31,9%	-41,8%	-46,1%	1,17	0,3	-55%
METR	Metrogas	Transporte y distribución	1.857,00	1,03	-28,1%	-28,5%	-28,1%	-32,9%	-27,8%	1,38	0,4	-44%
EDN	Edenor	Transporte y distribución	1.045,00	0,58	-18,3%	-38,6%	-48,1%	-62,3%	-63,7%	1,35	0,5	-68%
TRAN	Transener	Transporte y distribución	2.059,00	1,14	-2,1%	-22,8%	-33,9%	-42,5%	-42,5%	1,17	0,9	-61%
ALUA	Aluar	Materiales	845,50	0,47	+1,3%	-8,3%	-14,4%	-28,2%	-32,0%	0,72	0,2	-35%
TXAR	Ternium	Materiales	702,50	0,39	-11,0%	-17,0%	-11,2%	-8,2%	-14,0%	0,53	0,6	-28%
LOMA	Loma Negra	Materiales	2.842,50	1,57	-9,0%	-18,3%	-15,5%	-38,3%	-30,8%	0,93	0,5	-40%
TECO2	Telecom	Telecomunicaciones	3.430,00	1,90	-10,0%	-27,3%	-27,8%	-18,0%	-20,5%	0,94	0,4	-40%
IRSA	IRSA	Real estate y agro	1.930,00	1,07	-14,2%	-15,4%	-19,1%	-28,8%	-22,3%	0,68	0,1	-42%
CRES	Cresud	Real estate y agro	1.413,00	0,78	-19,7%	-22,7%	-22,7%	-31,8%	-26,2%	0,72	0,3	-44%
MIRG	Mirgor	Consumo	1.695,00	0,94	-11,5%	-12,0%	-8,9%	-47,6%	-41,5%	0,76	0,0	-48%

Fuente: Becerra Bursátil | Research & Estrategia, sobre datos de BYMA y CNV. Retorno total (con dividendos) en dólares CCL al 20/11/26. Beta semanal de dos años contra el universo. Monto: promedio de tres meses. Distancia al máximo: precio en dólares.

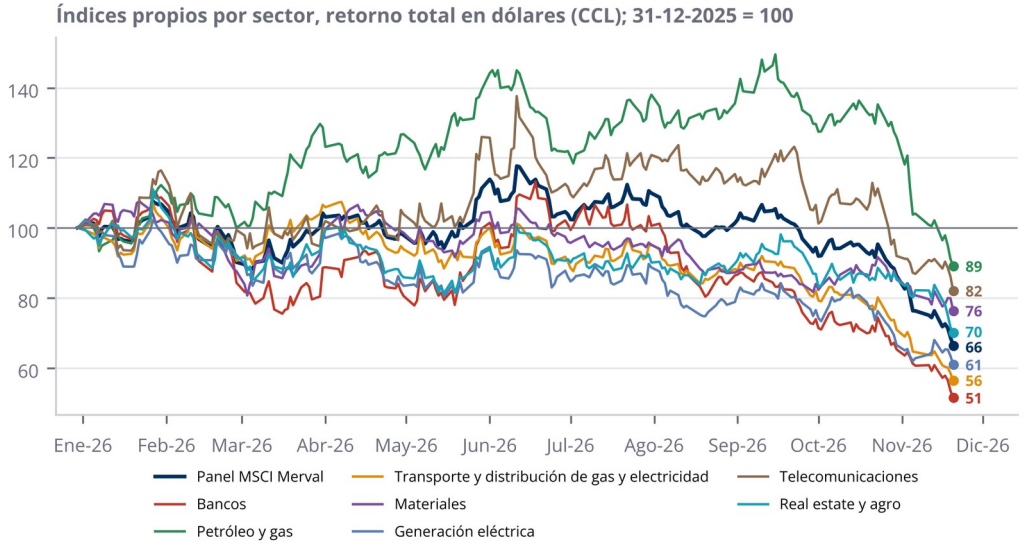
Rendimientos por acción y por sector (continuación)

Tabla 5. Rendimientos en dólares por sector

Sector	1 semana	1 mes	3 meses	En el año	12 meses
Universo	-12,5%	-28,7%	-31,4%	-29,6%	-27,8%
Panel MSCI Merval	-13,0%	-29,0%	-32,5%	-33,6%	-31,1%
Bancos	-15,3%	-28,6%	-36,5%	-48,5%	-41,4%
Bursátil	-7,6%	-22,3%	-29,3%	-35,0%	-36,4%
Petróleo y gas	-12,8%	-32,8%	-33,2%	-10,9%	-14,4%
Generación	-10,4%	-20,6%	-19,7%	-39,1%	-28,3%
Transporte y distribución	-12,8%	-27,4%	-33,7%	-43,5%	-42,8%
Materiales	-6,8%	-14,7%	-13,3%	-23,7%	-24,8%
Telecomunicaciones	-10,0%	-27,3%	-27,8%	-18,0%	-20,5%
Real estate y agro	-16,3%	-18,3%	-20,4%	-30,0%	-23,9%
Consumo	-11,5%	-12,0%	-8,9%	-47,6%	-41,5%

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

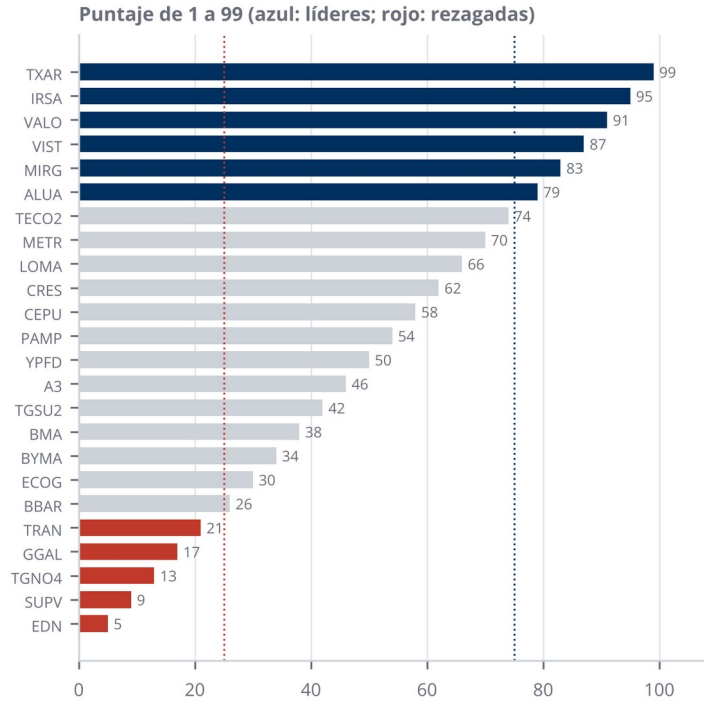
Las líderes del mercado, con fuerza relativa de 75 o más, son TXAR, IRSA, VALO, VIST, MIRG y ALUA: son las que mejor resistieron la baja de los últimos meses, y ninguna sigue por encima de su promedio de 200 ruedas. Las rezagadas son TRAN, GGAL, TGNO4, SUPV y EDN. Ninguna acción está hoy cerca de su 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
TXAR	99	-11,2%	-8,9%	-14,0%	-28%	No	No	1,24x
IRSA	95	-19,1%	-15,5%	-22,3%	-42%	No	No	1,41x
VALO	91	-20,4%	-36,5%	-6,1%	-44%	No	No	0,89x
VIST	87	-28,7%	-34,2%	-1,0%	-37%	No	No	0,68x
MIRG	83	-8,9%	-14,7%	-41,5%	-48%	No	No	0,71x
ALUA	79	-14,4%	-25,9%	-32,0%	-35%	No	No	1,40x
TECO2	74	-27,8%	-19,2%	-20,5%	-40%	No	No	0,67x
METR	70	-28,1%	-12,0%	-27,8%	-44%	No	No	1,29x
LOMA	66	-15,5%	-28,7%	-30,8%	-40%	No	No	0,95x
CRES	62	-22,7%	-22,5%	-26,2%	-44%	No	No	0,94x
CEPU	58	-19,7%	-25,3%	-28,3%	-46%	No	No	1,13x
PAMP	54	-24,0%	-25,0%	-31,9%	-35%	No	No	1,30x
YPFD	50	-36,9%	-32,4%	-13,8%	-44%	No	No	1,04x
A3	46	-25,5%	-35,2%	-32,5%	-38%	No	No	1,35x
TGSU2	42	-31,1%	-33,8%	-36,5%	-44%	No	No	1,20x
BMA	38	-32,0%	-33,7%	-33,7%	-52%	No	No	2,39x
BYMA	34	-30,7%	-42,3%	-38,0%	-53%	No	No	1,43x
ECOG	30	-31,9%	-42,1%	-46,1%	-55%	No	No	1,41x
BBAR	26	-37,9%	-42,2%	-39,6%	-60%	No	No	1,16x
TRAN	21	-33,9%	-48,5%	-42,5%	-61%	No	No	1,36x
GGAL	17	-39,3%	-41,7%	-46,6%	-55%	No	No	1,01x
TGNO4	13	-36,3%	-47,4%	-51,1%	-60%	No	No	0,77x
SUPV	9	-43,2%	-43,6%	-56,8%	-64%	No	No	1,22x
EDN	5	-48,1%	-52,3%	-63,7%	-68%	No	No	1,17x

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 de acciones individuales

Contra su propia historia, 18 acciones cotizan en el cuarto más barato de su múltiplo (las más baratas, Telecom (0), Vista (0), Aluar (0) y A3 Mercados (0)), y ninguna 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, el valor de 22 de las 24 acciones queda por encima del precio actual, y el de Central Puerto y Loma Negra, por debajo. Es una medida para ordenar el panel, no un precio objetivo ni una recomendación.

Tabla 7. Valuación de acciones individuales: múltiplo contra la propia historia y valor con la mediana histórica

Sector	Ticker	Tipo de historia	Múltiplo	Múltiplo al precio de hoy		Percentil (últimos 12 meses)	Mediana histórica	Precio actual ($)	Valor con la mediana histórica ($)
				Últimos 12 meses	Próximo ejercicio (proyectado)				
Bancos	VALO	Cíclica	P/VL	1,13x	1,03x	1	2,43x	514	1.207
Bancos	SUPV	Cíclica	P/VL	0,55x	0,50x	4	0,92x	1.616	2.962
Bancos	GGAL	Cíclica	P/VL	0,72x	0,72x	6	1,27x	4.558	8.058
Bancos	BBAR	Cíclica	P/VL	0,70x	0,63x	12	0,99x	5.275	8.250
Bancos	BMA	Cíclica	P/VL	0,82x	0,74x	20	1,13x	8.990	13.693
Bursátil	A3	Cíclica	P/VL	0,73x	0,73x	0	1,00x	2.570	3.497
Bursátil	BYMA	Cíclica	P/VL	2,01x	2,01x	23	2,48x	200	247
Petróleo y gas	VIST	Crecimiento rápido	VF/EBITDA	3,5x	3,0x	0	5,8x	29.900	73.300
Petróleo y gas	YPFD	Recuperación	VF/EBITDA	2,6x	2,8x	16	5,3x	5.835	14.316
Petróleo y gas	PAMP	Crecimiento rápido	VF/EBITDA	4,2x	3,6x	17	5,5x	4.360	7.739
Generación	CEPU	Crecimiento estable	VF/EBITDA	4,0x	5,0x	45	4,3x	1.749	1.471
Transporte y distribución	TGSU2	Crecimiento estable	VF/EBITDA	3,9x	3,9x	1	6,3x	6.985	11.150
Transporte y distribución	EDN	Recuperación	VF/EBITDA	2,4x	2,9x	8	3,4x	1.045	1.767
Transporte y distribución	ECOG	Recuperación	VF/EBITDA	1,4x	1,3x	12	3,0x	1.955	3.823
Transporte y distribución	TGNO4	Recuperación	VF/EBITDA	1,7x	1,8x	23	3,4x	2.407	3.725
Transporte y distribución	TRAN	Recuperación	VF/EBITDA	1,8x	1,8x	31	3,4x	2.059	4.058
Transporte y distribución	METR	Recuperación	VF/EBITDA	2,8x	2,5x	38	3,7x	1.857	2.694
Materiales	ALUA	Recuperación	VF/EBITDA	3,2x	4,6x	0	9,7x	846	1.901
Materiales	LOMA	Cíclica	VF/EBITDA	8,6x	8,5x	56	8,3x	2.842	2.785
Materiales	TXAR	Cíclica	VF/EBITDA	6,9x	3,2x	73	5,3x	702	1.017
Telecomunicaciones	TECO2	Recuperación	VF/EBITDA	3,2x	3,2x	0	5,3x	3.430	7.103
Real estate y agro	CRES	Activos	P/VL	0,63x	0,63x	4	0,98x	1.413	2.199
Real estate y agro	IRSA	Activos	P/VL	0,65x	0,65x	48	0,68x	1.930	2.000
Consumo	MIRG	Cíclica	VF/EBITDA	2,9x	3,4x	24	3,7x	1.695	2.246

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. Múltiplo al precio de hoy: sobre los últimos cuatro trimestres publicados (últimos 12 meses) y sobre la proyección del próximo ejercicio. Percentil del múltiplo de los últimos 12 meses dentro de la historia de la acción (verde: barato contra su historia). El valor aplica la mediana a la proyección del próximo ejercicio, por eso se compara con el múltiplo sobre esa proyección: si es menor que la mediana, el valor queda por encima del precio. Precio y valor por acción, a precios en pesos de hoy. Valor con la mediana histórica: 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, el primero que termina dentro de seis meses o más (escenario base, con la macro del REM del BCRA de octubre de 2026). BYMA, A3, IRSA y CRES: P/VL mediano sobre el último balance, por lo que sus dos múltiplos coinciden. Edenor incluye el 70% de Metrogas con el mismo percentil de su múltiplo, menos lo que le falta pagar (USD 702 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). No es una recomendación.

Valuación de acciones individuales (continuación)

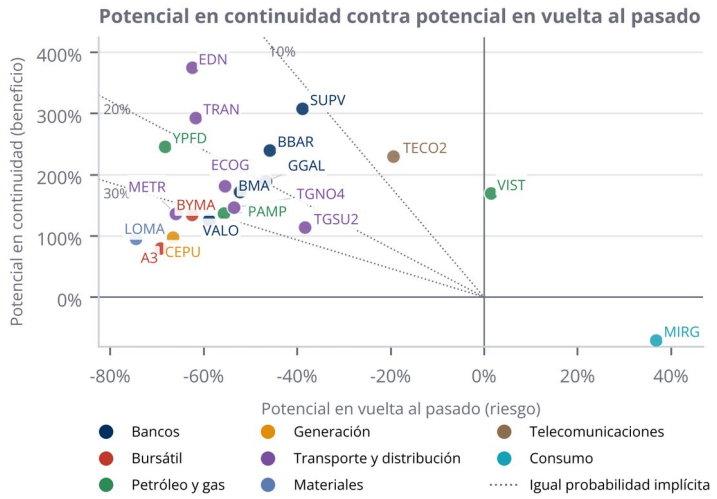
La valuación contra la propia historia se completa con el riesgo que más pesa de acá a noviembre de 2027. Si continúa el modelo económico, con el tipo de cambio real más bajo del gobierno actual, 19 de las 20 acciones suben más de 50%, con Edenor (+374%), Supervielle (+307%) y Transener (+292%) a la cabeza. Si hay una vuelta al pasado, medida en dólares y con el tipo de cambio real de esos años, 17 caen más de 30%, con las mayores caídas en Loma Negra (−74%), A3 Mercados (−69%) y YPF (−68%), y Vista y Mirgor suben aun en ese escenario. Por probabilidad de continuidad implícita (cuanto más baja, mejor la relación entre lo que se puede ganar y lo que se puede perder), las mejores son Telecom (7,8%), Supervielle (11,2%), Edenor (14,3%) y BBVA (16,1%), y las que más continuidad descuentan, A3 Mercados (46,6%), Loma Negra (43,9%) y Central Puerto (40,7%). Es una medida para ordenar, no una recomendación. En vuelta al pasado, el salto del tipo de cambio real pesa menos donde los precios están en dólares o atados al dólar, porque el negocio mejora con un A3500 más alto (Mirgor, Central Puerto y Pampa), y más donde los ingresos son en pesos y la deuda en dólares (Edenor, Loma Negra y Telecom). En vuelta al pasado, la deuda de Edenor y los USD 702 millones que le falta pagar por el 70% de Metrogas (que hoy vale USD 409 millones y en ese escenario valdría USD 140 millones) superarían el valor de la firma: la acción conservaría sólo el valor de que la empresa se recupere antes de sus vencimientos (−62% en dólares).

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

Ticker	Múltiplo	Múltiplo de hoy	Múltiplo de continuidad	Múltiplo de vuelta al pasado	Continuidad		Vuelta al pasado		Beneficio/ riesgo	Probabilidad implícita
					En pesos de hoy	En dólares CCL	En pesos de hoy	En dólares CCL		
SUPV	P/VL	0,50x	1,68x	0,56x	+236%	+307%	+13%	-39%	7,9	11,2%
BBAR	P/VL	0,63x	1,76x	0,63x	+180%	+239%	-0,3%	-46%	5,2	16,1%
GGAL	P/VL	0,72x	1,71x	0,70x	+139%	+189%	-2%	-47%	4,1	19,8%
BMA	P/VL	0,74x	1,66x	0,65x	+124%	+171%	-12%	-52%	3,3	23,3%
VALO	P/VL	1,03x	1,96x	0,76x	+86%	+125%	-24%	-59%	2,1	31,9%
BYMA	P/VL	2,01x	3,89x	1,39x	+93%	+134%	-31%	-62%	2,1	31,8%
A3	P/VL	0,73x	1,12x	0,40x	+48%	+79%	-43%	-69%	1,1	46,6%
VIST	VF/EBITDA	3,03x	6,07x	4,13x	+122%	+169%	+87%	+2%	sin caída	ninguna
YPFD	VF/EBITDA	2,78x	6,95x	1,81x	+185%	+245%	-42%	-68%	3,6	21,8%
PAMP	VF/EBITDA	3,65x	7,04x	2,73x	+95%	+136%	-18%	-56%	2,5	29,0%
CEPU	VF/EBITDA	4,98x	9,29x	2,79x	+63%	+97%	-38%	-67%	1,5	40,7%
EDN	VF/EBITDA	2,94x	5,42x	2,09x	+291%	+374%	-31%	-62%	6,0	14,3%
TRAN	VF/EBITDA	1,78x	5,57x	1,24x	+224%	+292%	-29%	-62%	4,7	17,4%
ECOG	VF/EBITDA	1,32x	3,63x	0,98x	+132%	+181%	-18%	-55%	3,3	23,5%
TGSU2	VF/EBITDA	3,88x	7,61x	4,10x	+76%	+113%	+14%	-38%	3,0	25,2%
TGNO4	VF/EBITDA	1,82x	4,83x	1,32x	+103%	+146%	-14%	-53%	2,7	26,8%
METR	VF/EBITDA	2,47x	5,29x	1,36x	+94%	+136%	-37%	-66%	2,1	32,7%
LOMA	VF/EBITDA	8,46x	12,16x	5,06x	+61%	+95%	-53%	-74%	1,3	43,9%
TECO2	VF/EBITDA	3,24x	6,35x	4,50x	+172%	+229%	+48%	-19%	11,8	7,8%
MIRG	VF/EBITDA	3,35x	3,51x	3,33x	-76%	-71%	+152%	+37%	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. El tipo de cambio real multilateral (ITCRM del BCRA) corregido por términos del intercambio cambia con cada escenario. En continuidad va a su percentil 5 desde el comienzo del gobierno actual, en diciembre de 2023: el del CCL, 17% más bajo que hoy, y el del A3500, 13% más bajo. En vuelta al pasado vuelve a su mediana entre las PASO de 2019 y el balotaje de 2023: el del CCL, 84% más alto que hoy, y el del A3500, 17% más alto. En cada escenario, cada empresa se reproyecta con ese A3500, su deuda neta o su patrimonio cambian por su posición en moneda extranjera y el precio se pasa a dólares a ese CCL. Potenciales a precios en pesos de hoy y en dólares CCL. 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 (0,98 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 le falta pagar por esa participación (USD 702 millones); su múltiplo de hoy suma ese pago y resta el valor de mercado de la participación. En VF/EBITDA, el múltiplo de cada escenario se mide sobre el valor de los activos de su ventana (la deuda a valor de mercado) y, en vuelta al pasado, la acción se valúa como una opción sobre los activos del escenario, con la deuda neta y los pagos pendientes como precio de ejercicio, la volatilidad de los activos de esa ventana y 3 años de plazo. 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, en dólares. Probabilidad implícita: la que hace cero el potencial esperado en dólares; "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 16 y el 20 de noviembre presentaron su balance del 3T26 Supervielle y Banco de Valores. Contra lo que esperábamos antes de la presentación, en Supervielle la ganancia no es comparable con lo que esperábamos (n/c: pérdida en una de las dos cifras). Para Banco de Valores no teníamos una estimación de nuestro modelo trimestral previa a la presentación: la comparación es contra un año atrás. El detalle de cada balance, de dónde salen las variaciones y cómo queda nuestra proyección, está en las notas de resultados de Supervielle y Banco de Valores.

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
Supervielle	3T26	Miércoles 18	-	-	-	-	-	7,0	n/c	2,2%	-	n/c
Banco de Valores	3T26	Miércoles 18	-	-	-	-	-	20,8	+117%	16,6%	-	-

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: lo que proyectaba nuestro modelo trimestral de la empresa con supuestos anteriores a la presentación.

Hechos relevantes

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

Fecha	Empresa	Tema	Hecho
16/11/26	Galicia	Litigios	Banco Galicia fue notificado de una demanda colectiva por la comisión a depósitos y extracciones en dólares en sucursales distintas a la de la cuenta; estima que no tendría un impacto significativo
16/11/26	BYMA	Negocio	Informó una falla en el sistema de liquidación del 11 de noviembre, resuelta esa noche, sin efecto en la negociación ni en los precios

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

A3 Mercados, Macro, BYMA y Loma Negra recompraron acciones propias por USD 16,87 millones en total; Loma Negra anunció el 17 de noviembre un programa de recompra de acciones propias por hasta USD 50 millones y Transener, el 19 de noviembre, uno por hasta $ 29.250 millones.

Tabla 11. Recompras de acciones propias de la semana

Empresa	Ruedas	Acciones	Precio promedio ($)	Monto ($ M)	Monto (USD M)	Del capital
A3 Mercados	4	120.000	2.608,67	313,0	0,18	0,049%
Macro	5	2.960.277	9.186,29	27.194,0	15,83	0,468%
BYMA	5	5.427.109	198,16	1.075,4	0,62	0,071%
Loma Negra	2	147.500	2.827,04	417,0	0,23	0,025%

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 de acciones individuales: percentil del múltiplo de los últimos doce meses dentro de la historia de cada acción. Valor con la mediana histórica: 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. 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 con la mediana histórica 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). El tipo de cambio real del CCL y del A3500, corregidos por términos del intercambio (índice de precios de exportación sobre el de importación del INDEC), también cambia: en continuidad va a su percentil 5 desde el comienzo del gobierno actual, en diciembre de 2023, y en vuelta al pasado vuelve a su mediana entre las PASO de 2019 y el balotaje de 2023. En cada escenario, cada empresa se reproyecta con ese A3500, la deuda neta o el patrimonio cambian por su posición en moneda extranjera y el precio se pasa a dólares a ese CCL; la probabilidad implícita es la que hace cero el potencial esperado en dólares.
- 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, BLS (inflación de Estados Unidos), 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