

31 de mayo de 2024

Argentina Weekly

El dictamen en el Senado mejoró el clima en los mercados

- **En medio de las idas y vueltas en el Senado, y luego de que el Presidente declarase que todos los ministros están “bajo análisis”, el gobierno oficializó cambios en el gabinete: renunció Nicolás Posse e ingresó Guillermo Francos en su lugar.** La transformación del gabinete le da un nuevo aire al gobierno, urgentemente necesitado de una figura con mayor presencia y porte político para destrabar las negociaciones por la Ley de Bases. El Ministerio de Interior fue reducido al rango de secretaría, bajo la órbita de la jefatura de gabinete.
- **El flamante Jefe de Gabinete demoró poco tiempo en presentar resultados: cuando las negociaciones por los proyectos de Ley de Bases y Paquete Fiscal parecían caídas, logró destrabrarlas y alcanzar dictamen de comisiones:** los proyectos fueron modificados, y ahora habrá que esperar siete días para su tratamiento en el recinto, aunque podría ser tratado recién el 12 de junio.
- **El Presidente se encuentra de gira en Estados Unidos, reuniéndose con ejecutivos de compañías tecnológicas en busca de atraer inversiones** presentando a una Argentina abierta a abrazar a las nuevas tecnologías y la desregulación como pilares de lo que sería el futuro ministerio de modernización.
- **Sin buenas noticias en el frente legislativo, esta semana la incertidumbre cambiaria se terminó imponiendo y golpeó las paridades de los bonos que retroceden 8,5%. La fuerte suba del CCL puso fin a la lateralización de la deuda de las últimas semanas y produjo una corrección que llevó las paridades de los AL30 y GD30 a USD 54 y USD 56, respectivamente.** Esto se dio en medio de un clima bastante calmo para los bonos emergentes, por lo que la totalidad de la evolución de la deuda local se explica por factores idiosincráticos. El dato del superávit financiero de abril no alcanzó a compensar las inquietudes del mercado en relación a la robustez política del gobierno y la tensión sobre los FX financieros.
- **En relación con la deuda en pesos,** las lecaps continuaron operando con la misma tendencia que la semana pasada, comprimiendo la parte corta y con retrocesos en el tramo largo, haciendo que la curva tome una pendiente levemente positiva. La curva CER continuó pesada de la mano de una caída en las expectativas de inflación. **Los bonos hard dollar** en promedio vuelven a recuperar casi la totalidad de la corrección de la última semana con el mercado adelantándose a la obtención del dictamen en el Senado de la Ley de Bases y el Paquete Fiscal. Luego cuando se confirmó la noticia los bonos extendieron el rally.
- La estrategia de preservar una cartera con una fuerte base de compañías del sector de Oil & Gas nos sigue pareciendo una buena idea. Dentro de este sector nos gustan **Pampa Energía (PAMP), YPF (YPFD), Transportadora de Gas del Sur (TGSU2) y Vista Energy (VIST)**. En menor proporción mantenemos **Central Puerto (CEPU) y Transportadora de Gas del Norte (TGNO4)**. **En el sector bancario** continuamos con nuestra elección por **Banco Macro (BMA) y Grupo Supervielle (SUPV)**, **Ternium Argentina (TXAR) y Loma Negra (LOMA)** para el sector materiales, y finalmente **ByMA (BYMA)**.

ECONOMÍA

En medio de las idas y vueltas en el Senado, y luego de que el Presidente declarase que todos los ministros están “bajo análisis”, el gobierno oficializó cambios en el gabinete: renunció Nicolás Posse e ingresó Guillermo Francos en su lugar como Jefe de Gabinete de Ministros. Desde Jefatura de Gabinete alegaron “diferencias de criterios y expectativas en la marcha del gobierno”.

La transformación del gabinete le da un nuevo aire al gobierno, urgentemente necesitado de una figura con mayor presencia y porte político (como quien hasta el lunes era Ministro del Interior), en contraste con el bajo perfil de Posse. Por un lado se buscó apagar la crisis en el gabinete, y por el otro destrabar las negociaciones con la vieja política y avanzar con el tratamiento de la Ley de Bases y el Paquete Fiscal. **El nuevo “superministro” ha llegado precisamente para eso: en sus propias palabras, “ser interlocutor” entre el gobierno y la política tradicional.**

El flamante Jefe de Gabinete demoró poco tiempo en presentar resultados: cuando las negociaciones por los proyectos de Ley de Bases y Paquete Fiscal parecían caídas, logró destrabarlas y alcanzar dictamen de comisiones. El miércoles por la noche, Guillermo Francos confirmó el dictamen de mayoría para ambos proyectos, contemplando algunas modificaciones propuestas por la oposición y los bloques dialoguistas, dando por sentado que los proyectos serán aprobados por la Cámara alta, aunque con cautela al referirse a la fecha de tratamiento en el recinto: “calculo que será entre esta semana y la siguiente”, teniendo en cuenta que se deben esperar siete días para convocar la sesión.

Entre las principales modificaciones a las que accedió el oficialismo se encuentran cambios en privatizaciones, RIGI, Ganancias, Blanqueo, y regalías mineras, puntos fundamentales en disputa en el debate en comisiones.

En primer lugar, se redujo el abanico de empresas sujetas a privatización, quitando del espectro al INCAA, SENASA, INTI, la CONEAU y el INCUCAI, prolongando también el plazo con el que cuenta la AGN para evaluar dichos procesos de privatización.

Por otro lado, se modificó el Régimen de Incentivo para Grandes Inversiones, brindándole la facultad a las provincias de optar por adherirse o no a dicho régimen, fijando exenciones impositivas a la importación de bienes de capital nuevos para actividades adheridas al RIGI y eliminando la posibilidad de fijar cuotas o precios diferenciales a la importación o exportación. A su vez, se agregó como requisito a cumplir para adherir al RIGI la presentación de una declaración jurada que detalle la creación de empleo, la integración local, y el plan de desarrollo de proveedores locales que dicha actividad acarrearía. El resto de puntos criticados por la oposición se mantuvieron sin cambios.

En línea con las modificaciones al RIGI, el oficialismo accedió a incrementar las regalías mineras percibidas por las provincias. Originalmente se buscaba un incremento del 3% actual al 30%, pero finalmente se llegó a un consenso elevándose al 5%.

En cuanto al retorno del Impuesto a las Ganancias para la cuarta categoría, la modificación principal llegó como resultado de los reclamos desde la Patagonia. Aquellos trabajadores que vivan en la Patagonia contarán con un colchón adicional del 22% en el mínimo no imponible, argumentando que los salarios en dicha región son más elevados como consecuencia del costo de vida también más elevado que en el resto del país.

El blanqueo de capitales también sufrió modificaciones, quitando la posibilidad de ingresar cripto activos al régimen, y extendiendo los plazos y sujetos excluidos. El proyecto original excluía a aquellos sujetos que hayan ejercido determinadas funciones públicas en los últimos cinco años, ahora extendiéndose a los últimos diez años, y quedando fuera del régimen los familiares de dichos sujetos excluidos.

Este “hito”, tal como se refirió el Presidente a la Ley de Bases, marca un antes y un después en el gobierno de Javier Milei. Resulta un paso gigante en materia de gobernabilidad, superando definitivamente lo que llamamos “test político”, y podría derivar en la primera victoria legislativa para el gobierno libertario, de la mano de una posición más pragmática y dispuesta al diálogo que la observada en los primeros meses de gestión. **Resta ver aún qué sucederá en el recinto, pero con las modificaciones acordadas los votos para aprobar los proyectos estarían asegurados.**

Vale la pena recordar que aunque el Senado apruebe modificaciones, es la Cámara de Diputados la que debe ratificar dichos cambios. En caso que la Cámara Alta apruebe los proyectos modificados, Diputados puede insistir con la redacción original del proyecto por la misma mayoría que aprobó el texto en el Senado.

El avance del Paquete Fiscal resulta una noticia muy positiva en lo que respecta al equilibrio fiscal, ancla fundamental del plan del gobierno, mientras que los avances de la Ley de Bases lo son para la atracción de inversiones y la renovación del optimismo sobre la Argentina del futuro.

Es aquí donde entra en juego la incorporación de una figura clave en el gobierno libertario: Federico Sturzenegger, autor de la Ley de Bases y del DNU desregulador. El Presidente, en medio de la crisis del gabinete, confirmó que el expresidente del BCRA cuenta con un lugar reservado en un ministerio encargado de la desregulación de la economía y modernización del Estado, apuntado a preparar el terreno para el desembarco de inversiones extranjeras, en conjunto con las normas ya aplicadas o próximas a ser aprobadas.

Es esta la línea que viene siguiendo también el Presidente en su gira por los Estados Unidos, buscando concretar inversiones con el apoyo de la Ley de Bases y la desregulación de Sturzenegger. Acompañado por Demian Reidel, vicepresidente del BCRA en las épocas de Sturzenegger, actual jefe del equipo de asesores económicos, y pieza clave del equipo por sus lazos con empresarios extranjeros, el presidente se encuentra realizando una gira con especial foco en la búsqueda de inversiones en tecnología e inteligencia artificial, presentando a la Argentina como hub para el desarrollo de estos sectores y reuniéndose con personalidades de alto impacto en dichos rubros: Sam Altman, fundador de OpenAI, Sundar Pichai, CEO de Google, Tim Cook, CEO de Apple, Mark Zuckerberg, fundador de Facebook, y numerosos representantes de startups.

Los viajes de Milei reflejan un marcado interés por parte del gobierno de insertar a la Argentina en el mundo y fortalecer relaciones con occidente, a diferencia de la agenda internacional en gobiernos previos, con visitas a Angola, Cuba y Vietnam. **El Presidente indudablemente viene llamando la atención en el mundo, y los ejecutivos de las compañías más importantes del sector tecnológico se han hecho eco del atractivo de su figura. Veremos cuánto de ese atractivo se traduce en inversión y crecimiento para la Argentina.**

Más allá de la buena noticia de haber superado el test político, y del renovado optimismo, ahora el gobierno deberá prestar especial atención al test social. Por el momento la calle viene mostrando una impresionante resiliencia pese a la caída en la actividad, explicado en parte por los resultados en materia de inflación. No obstante, el apoyo no será ilimitado, y el gobierno deberá ser rápido y eficaz en responder a situaciones que puedan propagarse rápidamente y generar descontento, tal como el desabastecimiento de gas.

DEUDA EN PESOS

La curva CER vuelve a estar pesada esta semana debido a un descenso en las expectativas de inflación por parte del mercado de la mano de los datos de inflación de alta frecuencia que sitúan a la inflación de mayo por debajo de 5%. La disparada del dólar de la última semana que produjo un fuerte desarme de posiciones de carry no parece haber generado dudas en el mercado con respecto al pasaje a precios. La curva dólar linked y duales retrocede en lo que va de la semana 2,2% y 1,4% respectivamente, en línea con la reducción en la presión sobre los dólares financieros.

En la licitación del Tesoro de esta semana donde no enfrentaba vencimientos relevantes se adjudicó el monto máximo de \$3,5 BB. Las ofertas recibidas estuvieron muy por arriba de este monto, alcanzando los \$16,67 BB. La lecap más corta (S14J4) se esperaba que salga con una tasa de prorateo baja dado que tenía una tasa mínima de 4,2% TEM, lo que lo volvía el instrumento más atractivo. Las lecaps a 42 y 77 días cortaron con una tasa de 3,57% y 3,59% TEM respectivamente. El financiamiento neto obtenido será depositado en la cuenta del Tesoro en el BCRA, constituyendo una reserva de liquidez adicional a los \$10,16 BB ya existentes. La próxima licitación que sale del cronograma publicado por el Mecon, corresponde a la lecap S14J4 que suma \$5,1 BB y se realizará el 12 de junio.

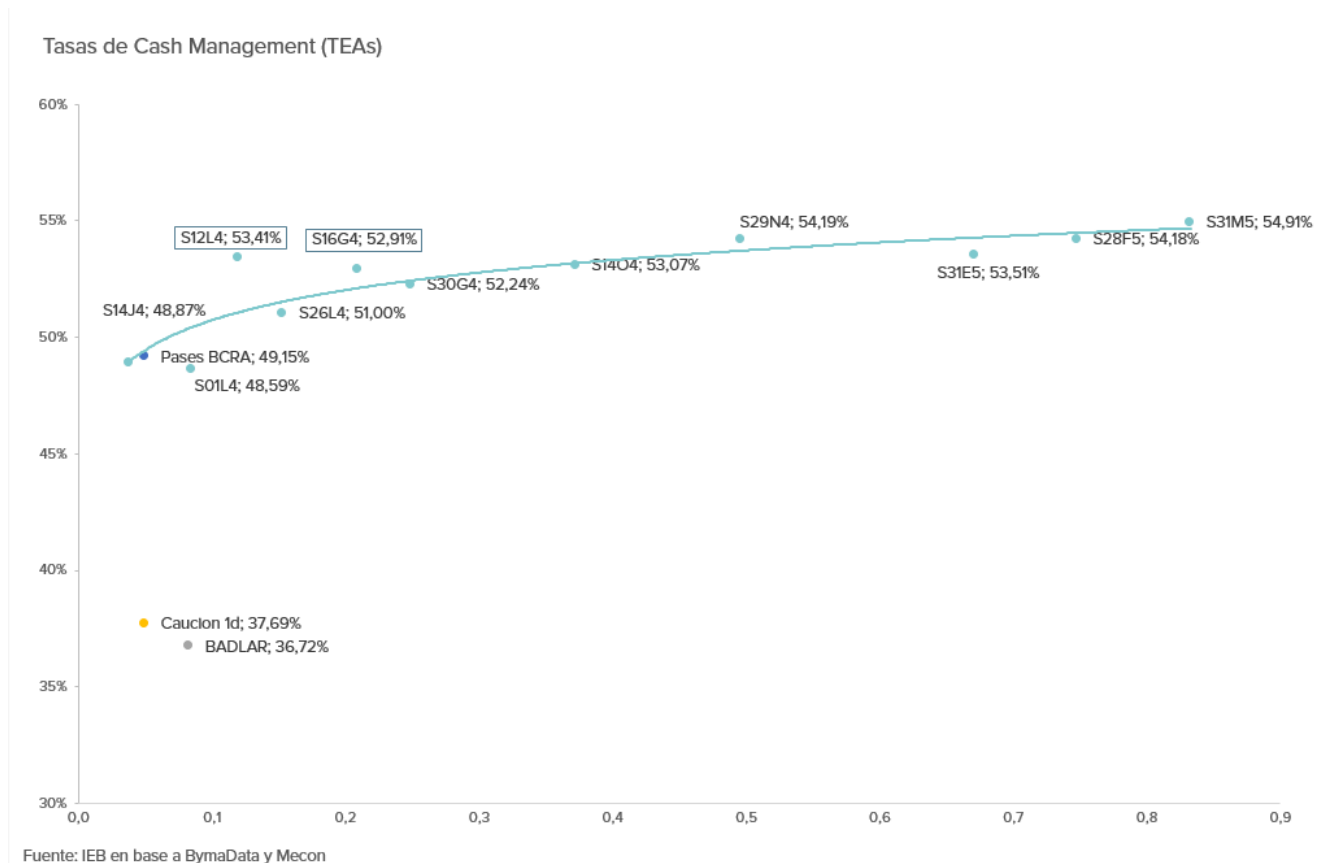
Resultados de la licitación del Tesoro (en ARS MM)					
Instrumento	VNO Ofertado	VNO adjudicado	Valor efectivo adjudicado	Tasa/Precio de corte (TEM)	Factor de prorateo
S14J4 (reapertura)	\$ 9.863.776	\$ 1.500.000	\$ 1.520.715	\$ 1.013,81	15,23%
S12L4 (nuevo)	\$ 4.021.178	\$ 1.000.000	\$ 1.000.000	3,57%	83,31%
S16G4 (nuevo)	\$ 2.791.762	\$ 1.000.000	\$ 1.000.000	3,59%	24,77%
Total	\$ 16.676.716	\$ 3.500.000	\$ 3.520.715		

Fuente: IEB en base a Mecon

En la previa a la licitación las lecaps continuaron operando con la misma tendencia que la semana pasada, comprimiendo la parte corta y con retrocesos en el tramo largo, haciendo que la curva tome una pendiente levemente positiva. En el día posterior a la licitación toda la curva comprimo puesto que todos los pesos que no ingresaron a licitación se volcaron al secundario, con excepción de los bancos que tienen un límite de exposición al sector público.

El reemplazo de las letras del Tesoro como tasa de referencia todavía no se completó dado que el monto máximo de emisión de esta licitación fue muy bajo. El stock de pases en manos de bancos privados sumaba \$8 BB antes de la licitación y el de los bancos públicos alrededor de \$16 BB. Por otro lado, los bancos no pueden rotar su cartera de pases a letras del Tesoro en el mercado secundario por lo que los nuevos depósitos tienen que calzarlos contra pases.

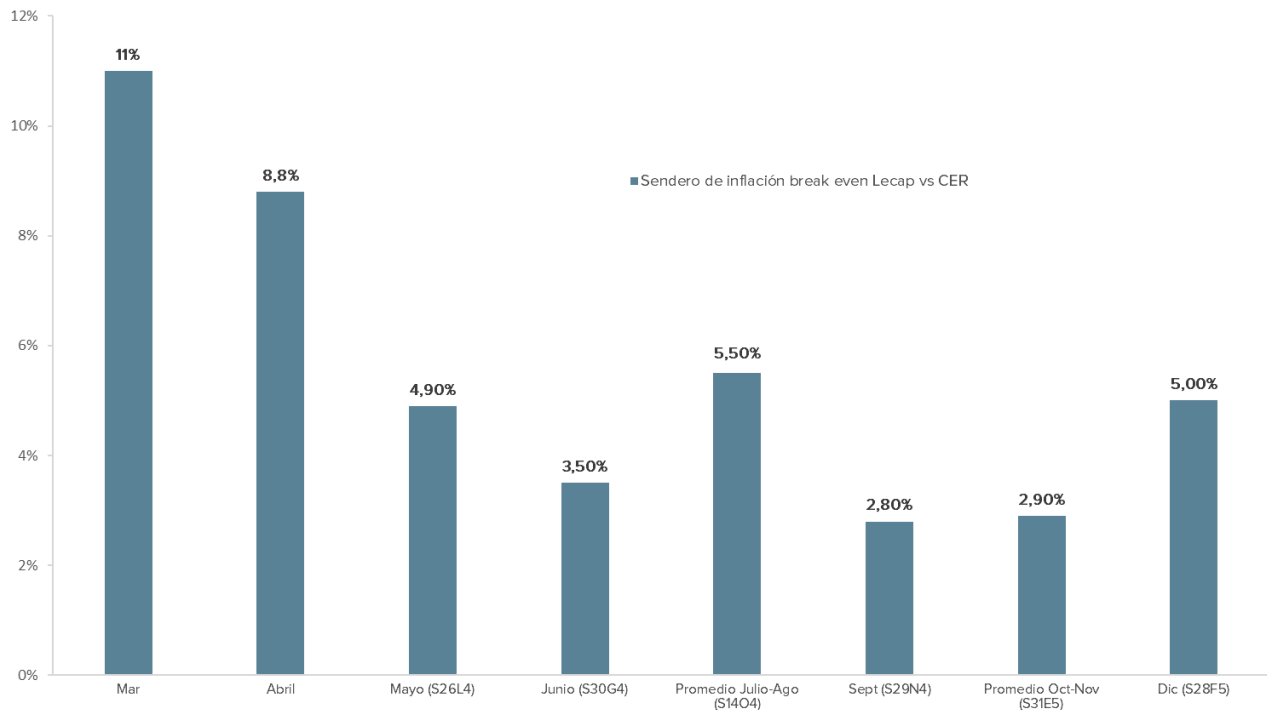
Esto hace que los bancos sigan fijando la tasa de plazos fijos y cuentas remuneradas principalmente por la tasa de pases, por lo menos por unas semanas más, hasta que en la siguientes licitaciones el Tesoro continúe migrando los pases hacia las lecaps.



Esta vez el central no volvió a recortar la tasa que actualmente se ubica en 40% TNA. Con respecto a la posibilidad de una nueva baja de tasas vemos que el central tiene poco margen ya que la tasa badlar se encuentra en 2,5% TEM y un recorte adicional la dejaría por debajo del crawling mensual de 2% generando un fuerte desincentivo a la liquidación de divisas que ya viene siendo lenta por parte del campo.

En términos relativos la curva de lecaps contra los bonos CER continúa priceando un sendero de inflación bastante optimista desde nuestro punto de vista. Muestra una inflación mensual promedio para el segundo semestre de 4,1%. Mientras que la inflación acumulada se ubica en torno a 128% contra 161% que proyecta el REM y 139,7% que esperaba en el ejecutivo según la declaración de Posse en el Congreso.

Sendero de inflación breakeven Lecap vs CER

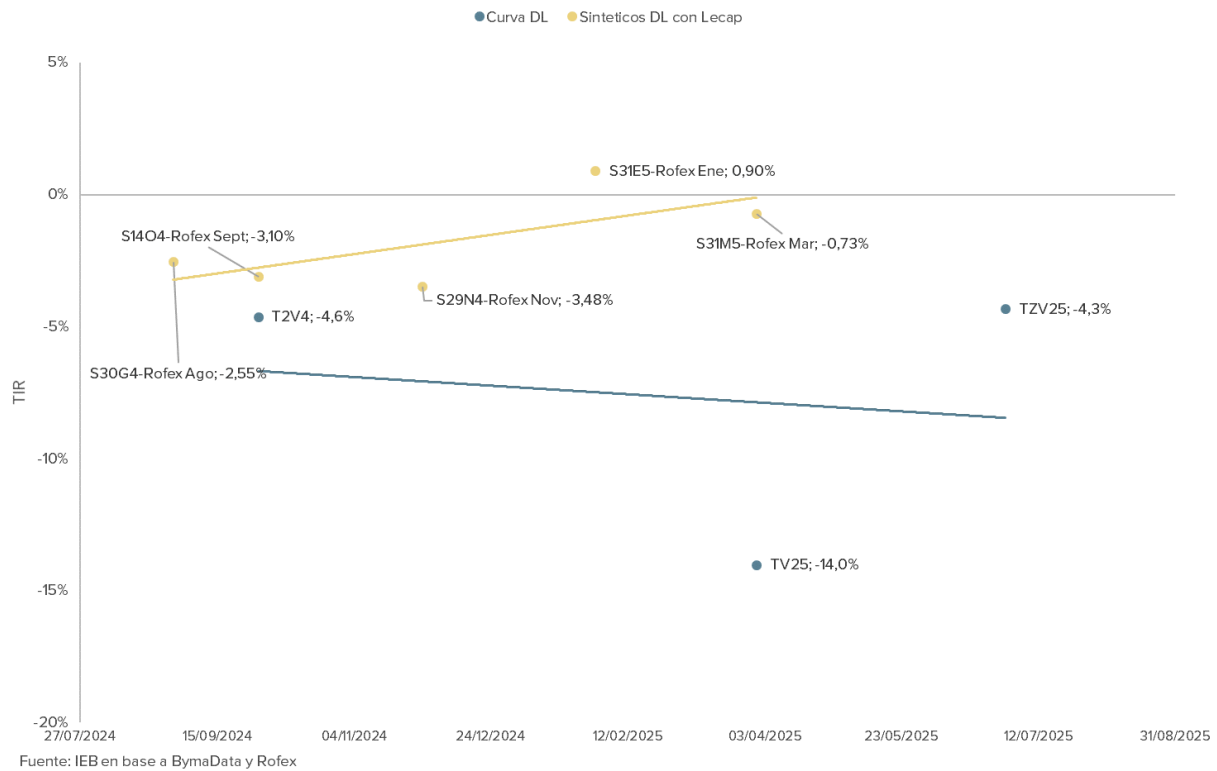


Fuente: IEB en base a BymaData

Si bien vemos valor en la curva CER, especialmente en el tramo medio, ya que los bonos 2026 volvieron a operar con TIRs positivas, es posible que en el corto plazo continúen poco demandados debido a la caída de las expectativas de inflación. En los últimos siete días los fondos CER por ejemplo acumulan rescates por \$61.000 MM. Con la brecha cambiaria en niveles cercanos a 35% vemos la posibilidad de hacer carry con las lecaps cortas que presentan una menor volatilidad. También este nivel de brecha vuelve interesante el armado de sintéticos DL con lecaps que ofrecen tasas sustancialmente mejores que la curva soberana y presentan mayor liquidez que un corporativo DL.

Finalmente para la gestión de liquidez vemos como una buena alternativa el fondo IEB Ahorro Plus (T+1) que invierte en una cartera diversificada de renta fija y tiene como objetivo ganarle al plazo fijo. Actualmente presenta una duración de 112 días.

Sintéticos DL vs curva DL

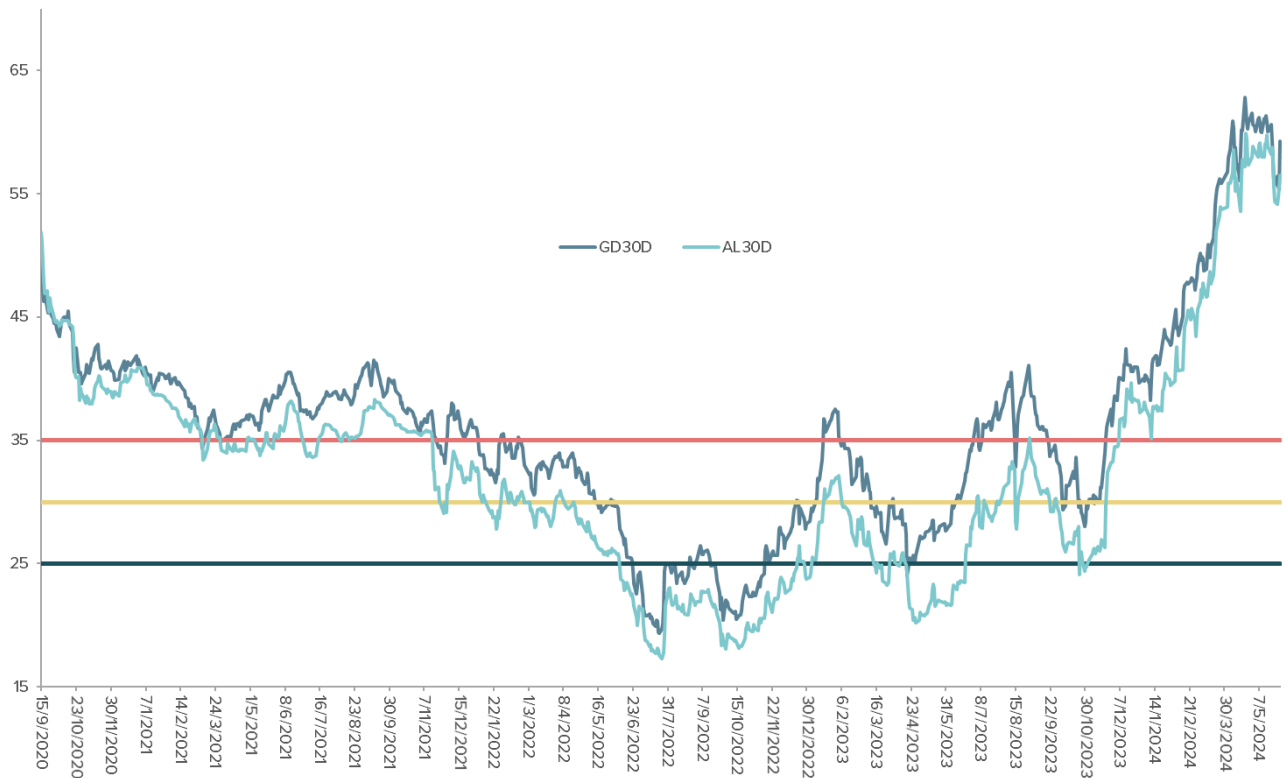


DEUDA EN DÓLARES

Los bonos hard dollar en promedio vuelven a recuperar casi la totalidad de la corrección de la última semana. La deuda local avanzó todas las ruedas de esta semana, el mercado se adelantó a la obtención del dictamen en el Senado de la Ley de Bases y el Paquete Fiscal y luego cuando se confirmó esta noticia volvió a subir 2,6% en promedio. De esta manera acumulan en la semana una suba promedio de 7,5%, aunque en el mes siguen abajo 2,7%. Además el mercado parece estar tomando mayor riesgo duration en los bonos 2035, 2038 y 2041 que suben más en relación al tramo corto. **La deuda emergente durante esta semana lateralizo por lo que el impulso de la deuda local se debe completamente a factores locales.**

La aprobación de la Ley sería importante para lograr que el superávit financiero que viene mostrando el gobierno sea sostenible en el tiempo. Además permitiría reducir el costo interno y de esta forma el sector exportador podría volver a ganar competitividad sin tocar el tipo de cambio. Por otra parte, distintas mediciones continúan mostrando que el gobierno cuenta con un nivel de aceptación elevado por parte de la sociedad que es lo que permite continuar con el ajuste fiscal.

GD30D y AL30D Precio clean



Fuente: IEB en base a LSEG.

El gobierno avanza con el saneamiento del balance del central pero últimamente lo hace solo desde la contracción de los pasivos remunerados, mientras que la acumulación de reservas se desaceleró en el margen. La liquidación del campo no ayuda a este propósito ya que viene muy lenta en relación a los años previos. La aplicación de la brecha de la última semana tampoco logró aumentar el volumen negociado en el MULC. Además se debe tener en cuenta que las compras de divisas logradas durante los primeros meses del año fueron posibles gracias a la postergación del pago de importaciones. El monto colocado de bopreales fue similar a lo que logró comprar el central durante este periodo.

Las necesidades de dólares que tiene el gobierno hasta el vencimiento de los bonos soberanos en enero lucen abultados, aunque posiblemente muchas de estas obligaciones se puedan rollear. Especialmente el tramo del swap con China que opera entre junio y julio. El gobierno necesita que los bonos sigan comprimiendo rendimientos para poder ofrecer un canje que no implique pérdidas de valor presente neto o que le permita volver a los mercados internacionales.

Flujos de Dólares de la Deuda del Sector Público (En USD MM)											
Mes	FMI Pagos	FMI desembolsos	Resto de OO.II	Desembolso OO.II	Swap	Bonos HD	Bopreales	Vencimientos ONs Privadas	Vencimientos Provincias	Supuestos de refinanciación ONs y provincias	Total
may-24											-
jun-24			- 310,00	480,00	- 2.906,00			- 198,00	- 229,00	114,5	- 3.048,50
jul-24	- 656,00		- 460,00	630,00	- 1.940,00	- 2.285,00	- 250,00	- 206,00	- 52,00	26	- 5.193,00
ago-24	- 740,00	527,00	- 251,00	421,00			- 250,00	- 280,00	- 183,00	91,5	- 664,50
sep-24			- 798,00	968,00			- 250,00	- 185,00	- 486,00	243	- 508,00
oct-24			- 319,00	489,00			- 250,00	- 75,00	- 92,00	46	- 201,00
nov-24	- 729,00	545,00	- 400,00	570,00			- 250,00	- 190,00	- 23,00	11,5	- 465,50
dic-24			- 1.317,00	1.487,00			- 250,00	- 230,00	- 223,00	111,5	- 421,50
ene-25						- 3.948,00	- 250,00				- 4.198,00
Total	- 2.125,00	1.072,00	- 3.855,00	5.045,00	- 4.846,00	- 6.233,00	- 1.750,00	- 1.364,00	- 1.288,00	644,00	- 14.700,00

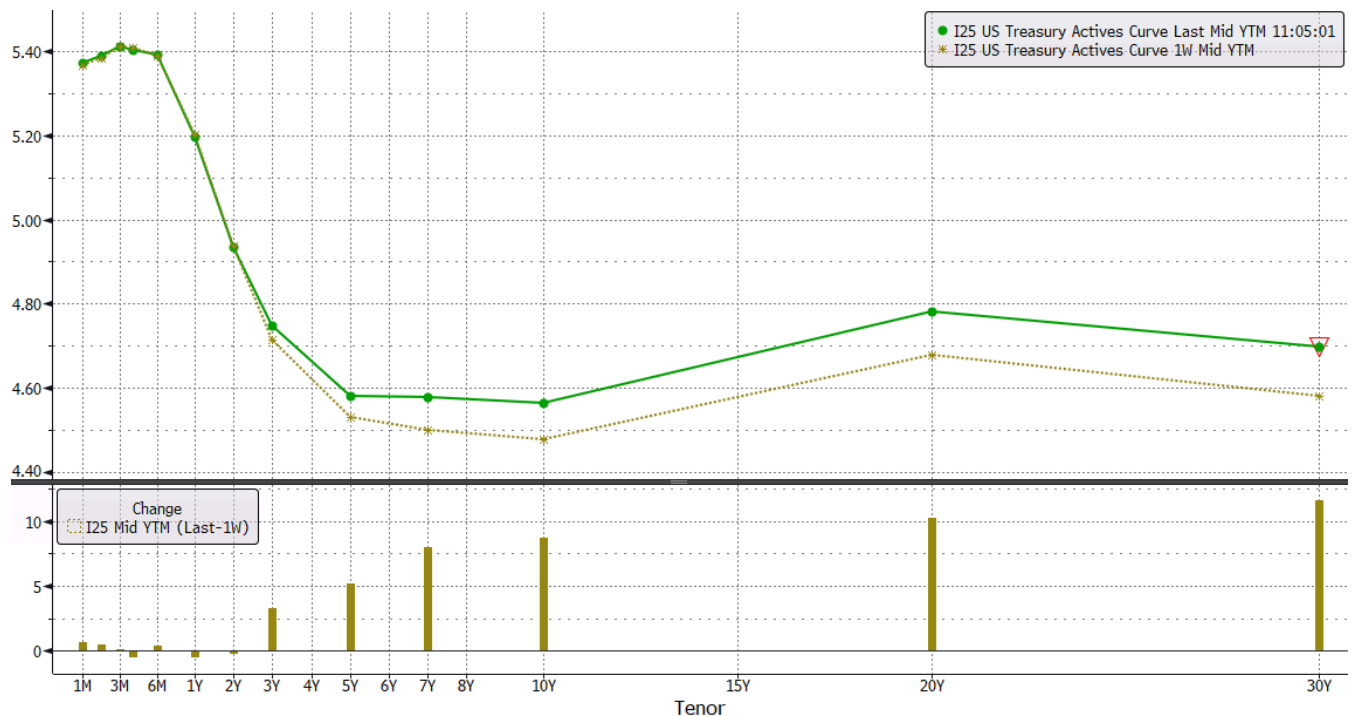
Fuente: IEB en base a Mecon, BCRA y supuestos propios

Para inversores conservadores, creemos conveniente reducir duration incorporando a la cartera bopreales cortos, nos gusta el BPA7D que opera con una TIR de 21,9% contra cable valuada por el put afip y luce bastante desarbitrada en la curva. En relación a los **bonos soberanos del Tesoro seguimos prefiriendo el tramo corto apostando a un aplanamiento de la curva.**

EQUITY ARGENTINO

El devenir del mercado de renta variable argentino se encuentra muy ligado al destino de la ley Bases. Ayer, finalmente se obtuvo el dictamen, lo cual debería traducirse en un driver positivo para el S&P Merval. **Claro está que entendemos que la cautela debe mantenerse, el dictamen es sólo el puntapié inicial a la aprobación de la misma.**

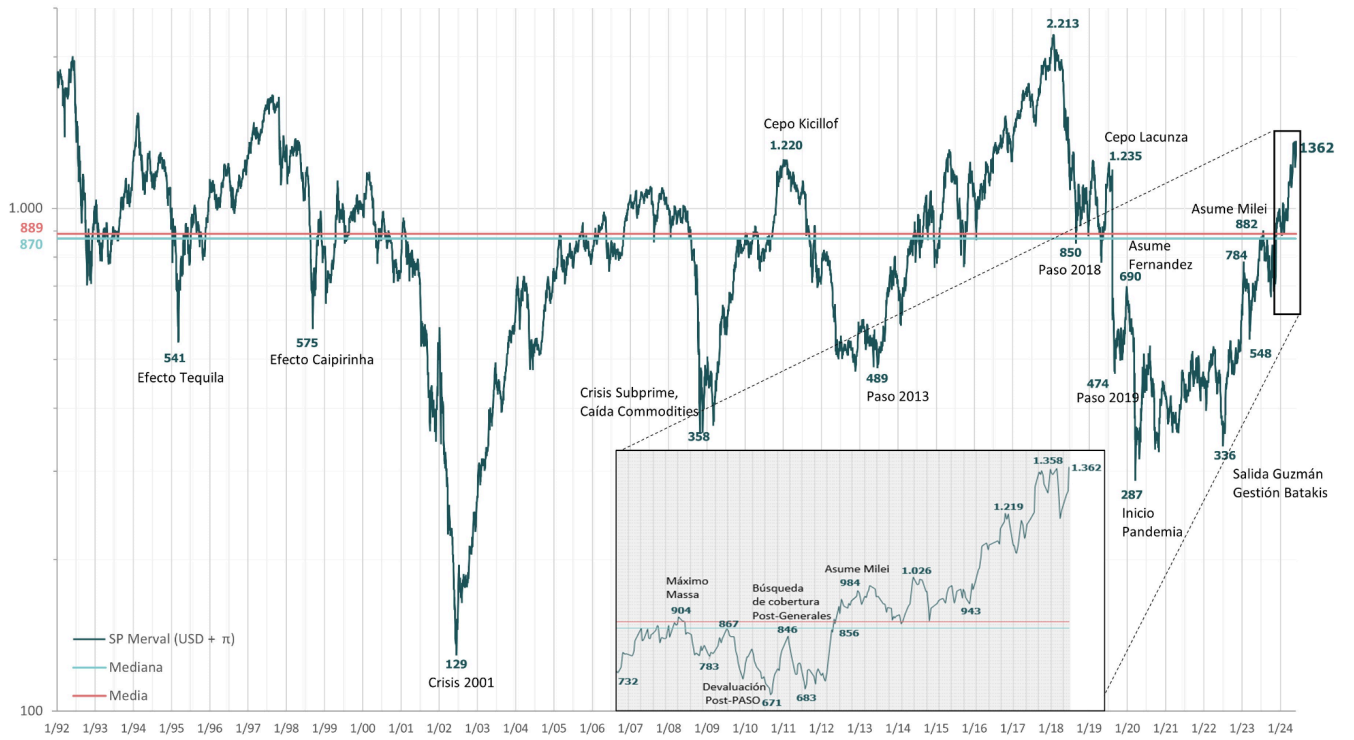
Más allá de lo antes mencionado, las condiciones internacionales siempre terminan impactando -en mayor o menor medida- en el mercado de equity local. Así durante la semana la curva de rendimientos de los bonos del Tesoro de EE.UU. ha experimentado un movimiento ascendente, lo cual -tradicionalmente- no es una buena noticia para el equity.



Luego de retroceder hasta los USD 1.203, el índice S&P Merval en dólares retomó su camino alcista alcanzando un nuevo máximo para la actual administración. Al cierre del día de ayer, el índice de acciones alcanzó los USD 1.362 (+11% medido a través del Fx implícito de los principales ADRs argentinos), a pesar del revés en los dólares financieros durante el mismo periodo.

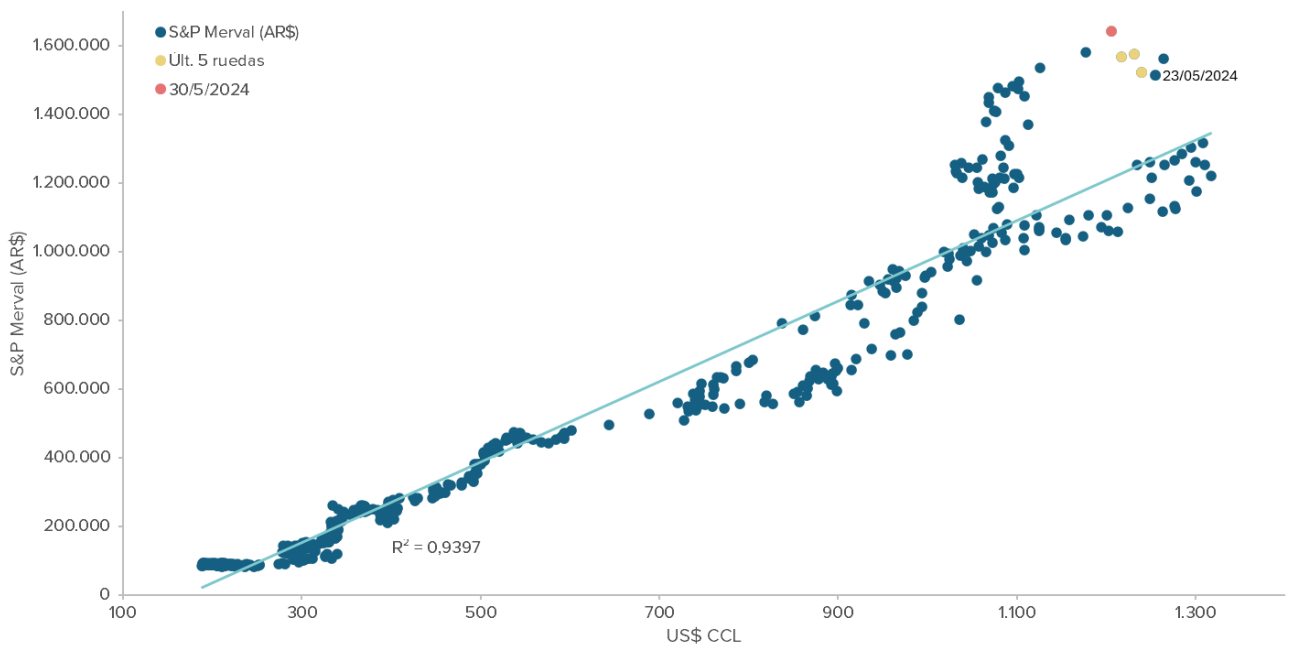
Al observar el índice de acciones argentinas en moneda local, la situación también fue positiva, dado que mostró un incremento del 8%.

S&P Merval (Ajustado por USD CCL e Inflación)



Fuente: IEB en base a LSEG y FRED

Correlación US\$ CCL vs S&P Merval (AR\$)



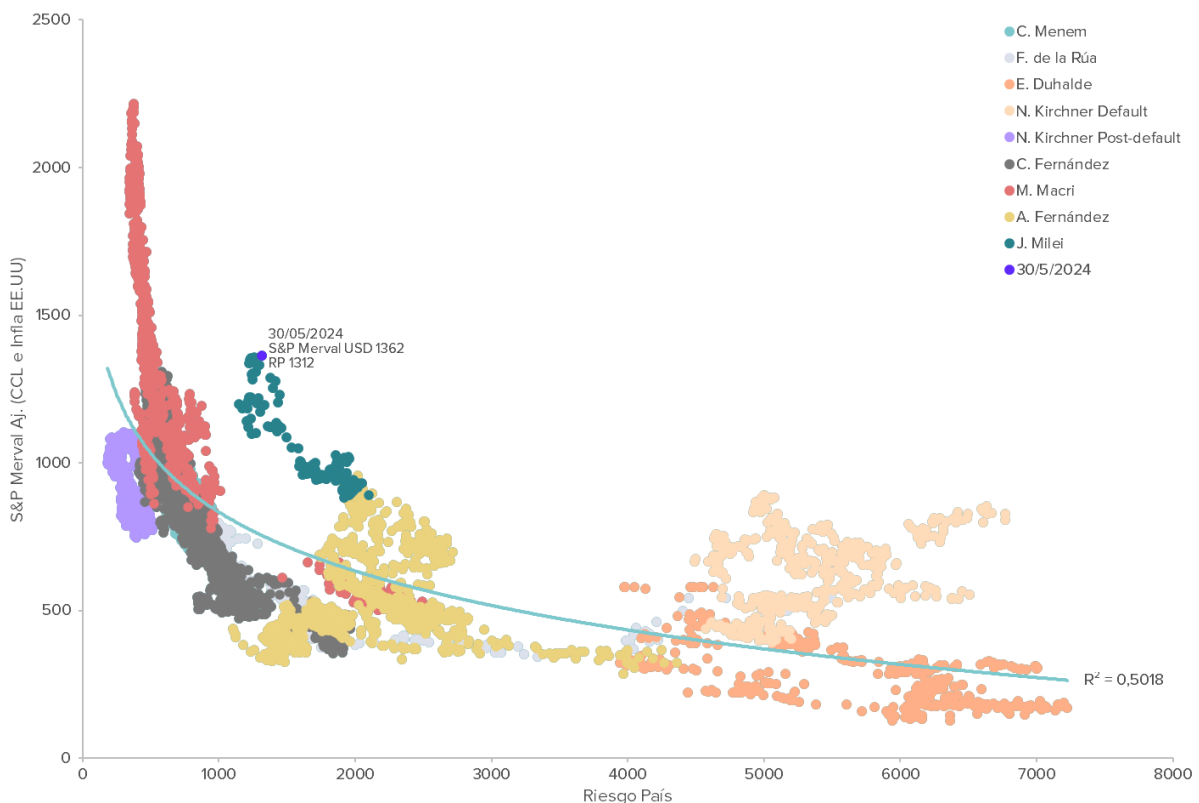
Fuente: IEB en base a LSEG y BymaData

En la última semana, el índice S&P Merval se mostró altamente descorrelacionado con respecto a la serie histórica (US\$ CCL vs S&P Merval (AR\$)), lo que muestra un índice de acciones que se apreció fuertemente en dólares desde el inicio de la nueva presidencia. Así mismo, el movimiento a la baja que experimentó el US\$ CCL durante las últimas ruedas llevó a una mayor expansión desde el cierre del 23 / 05 / 2024, como se puede observar en el gráfico anterior.

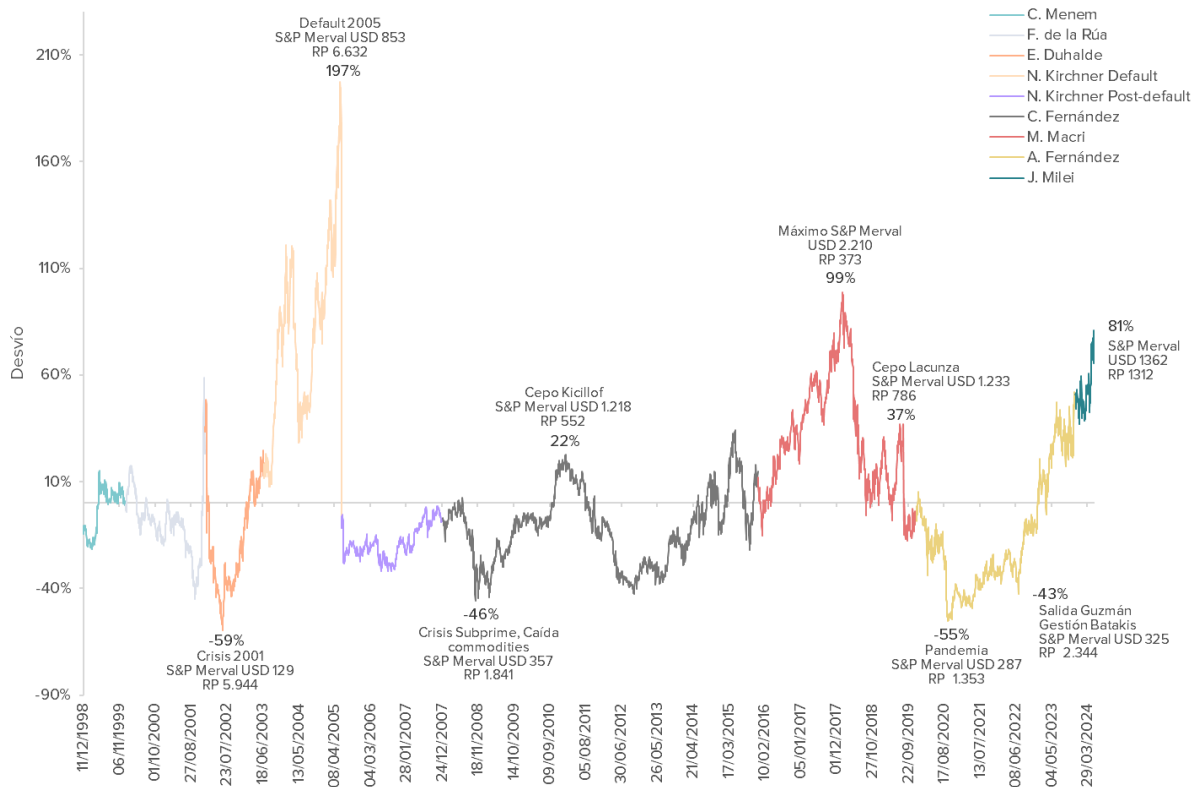
Continuando el análisis de correlación con respecto al S&P Merval, retomamos nuestro análisis de semanales previos en los que observamos el comportamiento con respecto a los niveles de riesgo país histórico. En el mismo se observa que luego de la contracción que llevó al índice a ubicarse a un desvío de 65%, el incremento que experimentó en dólares durante las últimas ruedas lo llevó a un desvío de 81%.

De todas maneras, un desvío que se encuentra por encima del 50% nos sigue mostrando un índice S&P Merval con un alto grado de desarbitraje frente a la deuda soberana HD. Como mencionamos en semanas anteriores, parte de esta explicación puede deberse a la asimetría de liquidez entre ambos mercados. Esto lleva a varios agentes mantener sus posiciones en equity hasta que la evidencia muestre claramente que no el nuevo ciclo de ilusión, se termina.

Correlación S&P Merval Aj. (CCL e Infla EE.UU) vs. Riesgo País



Desvío S&P Merval contra Correlación histórico



Fuente: IEB en base a JP Morgan y ByMADData.

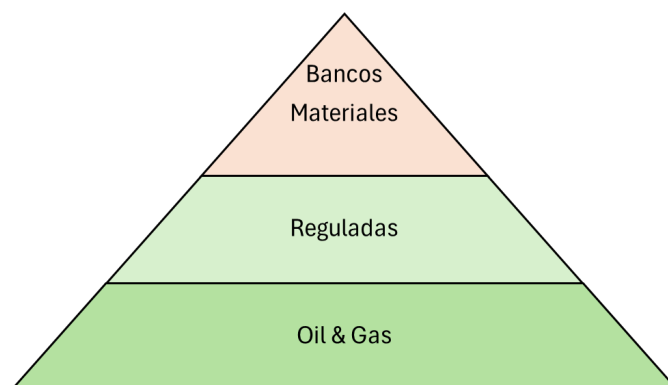
Estrategia y Cartera

Creemos que nuestra estrategia de preservar una cartera con una fuerte base de compañías pertenecientes al sector de Oil & Gas sigue siendo una buena idea, ya que continúan mostrando ser uno de los sectores con mejores fundamentos y perspectivas de crecimiento a futuro. Dentro de este sector nos gustan principalmente Pampa Energía (PAMP), YPF (YPFD), Transportadora de Gas del Sur (TGSU2) y Vista Energy (VIST).

Continuando en la escala de ponderación, vemos oportuno mantener compañías que puedan favorecerse de un incremento en las tarifas, dentro de las cuales nos gustan Central Puerto (CEPU) y Transportadora de Gas del Norte (TGNO4).

Por el lado del sector bancario, nos sigue gustando Banco Macro (BMA), seguido de Grupo Supervielle (SUPV). Mientras que dentro del sector de materiales nos resultan atractivas Ternium Argentina (TXAR) y Loma Negra (LOMA).

Finalmente, en cuanto al sector financiero no bancario, mantenemos a Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA) que ha sabido mostrar defensividad y una gran capacidad para capturar el crecimiento que viene experimentando el mercado de capitales argentino.



Bonus Track: El trimestre de las distribuidoras de gas

Como era de esperarse el trimestre de las distribuidoras de gas no fue bueno: sin ajuste tarifario durante el primer trimestre y con una inflación elevada redundaron en resultados trimestrales aún peores que los registrados en el 4T23. En este sentido, cabe destacar que los múltiplos ya factorizan el impacto tarifario que comenzó a regir a partir de abril y que comenzará a tener su reflejo en los resultados del 2T en adelante.

Distribuidoras de Gas						
Estado de resultados 1T24 (AR\$ MM)	DGCU	DGCE	METR	CGPA	GBAN	
Ventas	\$ 9.345	6.759,80	\$ 64.744	\$ 14.167	\$ 23.354	
Costo de Ventas	-\$ 9.915	- 9.579,43	-\$ 55.814	-\$ 17.530	-\$ 19.849	
-Margen Bruto	-6%	-42%	14%	-24%	15%	
Resultado Operativo	-\$ 4.057	- 6.784,80	-\$ 16.470	-\$ 11.814	-\$ 5.993	
-Margen Operativo	-43%	-100%	-25%	-83%	-26%	
Resultado Neto	-\$ 7.294	- 5.176,83	\$ 19.481	-\$ 7.920	-\$ 5.815	
-Margen Neto	-78%	-77%	30%	-56%	-25%	
EBITDA (TTM - AR\$ MM Ajustado Inflación)	\$ 21.949	N/A	\$ 71.642	\$ 4.496	\$ 30.421	
-Margen EBITDA	16%	0%	10%	1%	8%	
Estado de Situación Financiera (AR\$ MM)	DGCU	DGCE	METR	CGPA	GBAN	
Deuda Financiera	\$ -	\$ -	\$ 31.017	\$ -	\$ -	
Caja & Equivalentes	\$ 16.689	\$ 4.513	\$ 31.610	\$ 4.746	\$ 17.389	
- T-Bills (FX oficial)	\$ 10.854	\$ 1.852	\$ -	\$ -	\$ -	
- USD (FX oficial)	\$ 179	\$ 74	\$ -	\$ 1	\$ -	
- Títulos Públicos HD (FX oficial)	\$ -	\$ 876	\$ -	\$ -	\$ -	
- FCI y otros inst. en AR\$	\$ 1.056	\$ 504	\$ 25.956	\$ 4.746	\$ 11.767	
- Caja y bancos AR\$	\$ 757	\$ 230	\$ 5.654	\$ -	\$ 5.622	
Caja Neta de Deuda Financiera	\$ 16.689	\$ 4.513	\$ 593	\$ 4.746	\$ 17.389	
-Caja / % Mkt Cap	6,4%	2,2%	0,1%	0,7%	4,2%	
Patrimonio Neto	\$ 110.922	\$ 110.846	\$ 350.169	\$ 61.754	\$ 153.691	
CCL 30/05/24	\$ 1.205,78					
FX Oficial 30/05/24	\$ 894,25					
Ventas 1T24	DGCU	DGCE	METR	CGPA	GBAN	
Clientes (miles)	644.243	800.046	2.536.210	1.436.744	1.677.568	
M3 despachados	512	372	1.624	1.722	1.804	
-M3 por cliente	0,79	0,46	0,64	1,20	1,08	
# Acciones (MM)	202	160	569	333	326	
Precio	\$ 1.293,00	\$ 1.265,00	\$ 1.113,00	\$ 2.189,00	\$ 1.281,50	
YTD	34,2%	15,0%	44,9%	102,6%	43,6%	
Market Cap (ARS MM)	\$ 261.640	\$ 202.978	\$ 633.297	\$ 729.552	\$ 417.179	
Market Cap (US\$ MM)	\$ 217	\$ 168	\$ 525	\$ 605	\$ 346	
Valuación (TTM)	DGCU	DGCE	METR	CGPA	GBAN	
BVPS	548	691	615	185	472	
P/BV	2,4	1,8	1,8	11,8	2,7	
EV/EBITDA	27,3	N/A	22,8	130,3	40,0	

GRUPO IEB

Av. del Libertador 498 Piso 10 - Torre Prourban (1001) C.A.B.A.

Tel: (+54 11) 5353-5500

<https://www.grupoieb.com.ar>

IEB RESEARCH

ANDRÉS NÓBILE

Director

anobile@grupoieb.com.ar

LUCAS DECOUD

Analista - Renta Fija

ldecoud@grupoieb.com.ar

IGNACIO SNIECHOWSKI

Head of Equity Research

isniechowski@grupoieb.com.ar

GABRIEL PRORUK

Analista - Equity

gproruk@grupoieb.com.ar

NORBERTO SOSA

Director

nsosa@grupoieb.com.ar

FACUNDO HERRERA ARANA

Analista - Macro

fherrera@grupoieb.com.ar

PALOMA MINOR

Analista Jr.

pminor@grupoieb.com.ar

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

Este documento es distribuido al sólo efecto informativo, siendo propiedad de Invertir en Bolsa S.A. ("IEB"). No podrá ser distribuido ni reproducido sin autorización previa de IEB. La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas, siendo que IEB no ha sometido a las mismas a un proceso de auditoría, no otorga garantía de veracidad y/o exactitud sobre la misma, ni asume obligación alguna de actualizar la misma. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir de dichas estimaciones. Además, todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambios sin previo aviso. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, promesas de rendimientos futuros. IEB, sus ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquellas expresadas en el presente documento. El contenido de este documento no podrá ser considerado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables y otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión, con el debido y previo asesoramiento legal e impositivo. IEB es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 246, y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 59, en ambos casos de la CNV. Además, IEB es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) n° 203, Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A) n° 313, Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) n° 1695, y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) n° 546.