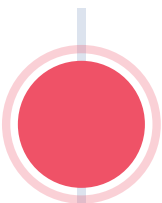


Bitácora de Acciones Argentinas

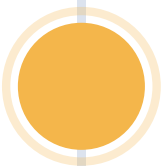
Estrategia y fundamentos

Octubre | 2026



SUBPONDERAR

✓ **Materiales:** las valuaciones no lucen atractivas respecto a la región (8,3x EV/EBITDA vs 7,0x mediana LATAM), en un contexto en el que los balances de las compañías continúan reflejando una actividad débil (en julio, construcción -4,6% mensual sin estacionalidad e industria -5,0%).

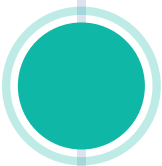


NEUTRAL

✓ **Servicios públicos:** mantienen múltiplos de valoración con descuento frente a comparables regionales (3,4x EV/EBITDA vs 8,5x LATAM), pero el riesgo regulatorio de cara a las elecciones de 2027 podría explicar esto. Preferimos posicionarnos en papeles con menor riesgo regulatorio dado el escenario binario.

✓ **Telecomunicaciones:** empieza a disiparse el ruido regulatorio, ya que la Autoridad Nacional de la Competencia aprobó a Metrotel como adquiriente de los usuarios que Telecom debe ceder para concretar la adquisición de Telefónica, lo que destrabará las sinergias de la operación.

✓ **Real estate:** el costo de la construcción se mantiene en niveles elevados desde enero, lo que limita la reactivación de nuevos desarrollos. No obstante, la compraventa de usados podría verse dinamizada por las licitaciones de plazo fijos con destino a crédito hipotecario del FGS por \$2 billones, que iniciaron en septiembre con una sobredemanda: \$200.000 millones que deberán ser prestados en los próximos 90 días para evitar multas vs \$258.000 millones demandados.



SOBREPONDERAR

✓ **Finanzas:** al ser el sector más castigado en los últimos dos meses, pensamos que debería liderar el rebote técnico en un marco en el que las valuaciones se volvieron aún más atractivas frente a la región (1,0x P/B vs 2,1x LATAM). Nos mantenemos constructivos con el sector, ya que la mora habría hecho pico y aún resta ver el efecto positivo en los balances de las medidas recientemente anunciadas por el gobierno.

✓ **Energía:** en un contexto en el que la volatilidad en Medio Oriente se volvió moneda corriente (el petróleo se mantiene por encima de US\$100/bbl), consideramos prudente mantener exposición al sector energético argentino, que aún cotiza con un descuento con respecto a pares regionales (4,7x EV/EBITDA vs 5,7x LATAM).



Táctica del mes

De cara a octubre, entendemos que las acciones podrían tener un rebote técnico ante valuaciones más atractivas. Tras la fuerte corrección exhibida en agosto y septiembre, creemos que este rebote podría ser liderado por el sector financiero, por lo que mantenemos nuestra sobreponderación al sector. Seguimos constructivos con los bancos, en un contexto en el que la mora habría hecho pico en julio/agosto y los balances al Q2 aún no reflejaron el impacto positivo de las medidas anunciadas por el gobierno en agosto. En relación con esto último, los préstamos en dólares subieron más de 3,0% en septiembre impulsados por la extensión de créditos en moneda extranjera a empresas no generadoras de divisas.

A su vez, consideramos prudente mantener exposición al sector energético en un contexto en el que el petróleo se mantiene en niveles elevados, dados los vaivenes en el conflicto de Medio Oriente. Los proyectos de exportación de O&G desde Vaca Muerta se perfilan como los grandes ganadores en un mundo que ve el estrecho de Ormuz como un foco de conflictos geopolíticos.

Por último, mantenemos una porción menor en acciones puntuales de servicios públicos con valuación atractiva y riesgo regulatorio contenido, además de permanecer en Telecom, a la espera de que se destrabe pronto la adquisición de Telefónica.

Bitácora | Top picks octubre



Posee un negocio diversificado con foco en O&G (Rincón de Aranda, VMOS y SESA) y generación eléctrica (térmica y renovable), además de tener participaciones en TGS (26,9%) y Transener (26,3%). Por eso, tiene un perfil más defensivo que las petroleras “puras” (como Vista o YPF). Además, la empresa se enfoca en la creación de valor a largo plazo, ya que se espera que la nueva unidad de negocios de fertilizantes al menos duplique el EBITDA a partir de su entrada en operación en 2030. A su vez, tras la corrección del último mes, presenta múltiplos de valoración más atractivos frente a comparables regionales (EV/EBITDA de 4,7x vs 5,7x), lo que lo vuelve un vehículo atractivo para estar expuesto a Vaca Muerta con diversificación.



A través del Plan Andes (desinversión de campos maduros) y de la salida de negocios no estratégicos, la empresa busca redirigir todo su CAPEX al shale y a proyectos exportadores de O&G (Argentina LNG, LLL Oil, VMOS y SESA), por lo que ofrece exposición directa al crecimiento de Vaca Muerta. El proyecto Argentina LNG (se espera que entre en operación en 2031) recibió una propuesta de financiamiento por US\$6.000m por parte del US EXIM, un paso relevante para que se tome la FDI en el 4Q ya que asegura una buena parte del financiamiento de la primera etapa (US\$29.000m). Su riesgo político (exposición al sector público) y legal (Bufford apeló en la Corte Suprema de EE.UU.) se compensan con la valuación más atractivas dentro del sector de energía local (EV/EBITDA de 4,2x vs 5,7x LATAM).



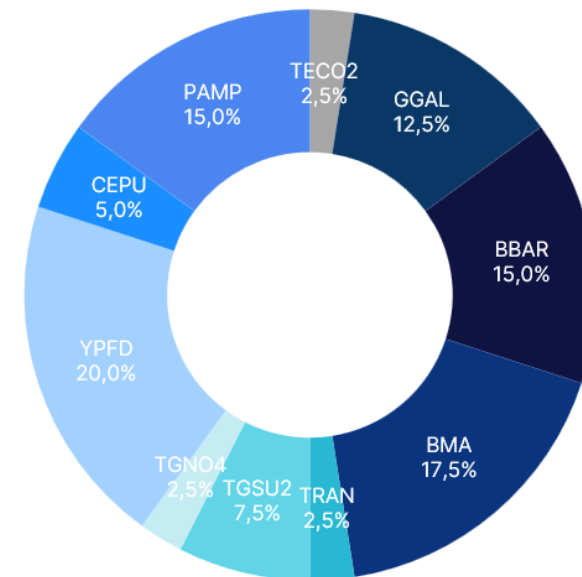
Es la mayor empresa generadora del país, con una capacidad de 6,9 GW (térmica, hidro y renovable), beneficiándose del nuevo marco regulatorio del MEM. Está diversificando su negocio mediante el desarrollo de proyectos de almacenamiento de energía (BESS) y exposición a Vaca Muerta con la reciente adquisición de Aguada de Bocarey y Aguada del Chivato. Vendió recientemente su participación en AbraSilver (proyecto de oro Diablillos) ya que la inversión no era más estratégica, pero aún mantiene su participación en el proyecto de litio 3 Cruces. Está realizando un programa de recompra por hasta US\$30m, lo que da señales de que la acción se encuentra subvaluada (EV/EBITDA de 4,3x vs 5,7x LATAM), a la par que debería sostener su precio en el corto plazo.



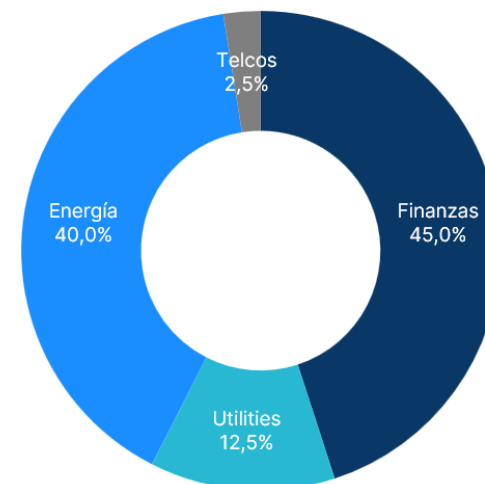
Tiene un rol estratégico en el midstream de Vaca Muerta. Se encuentra ampliando el gasoducto Perito Moreno, que agregará 14 MMm³/d de capacidad para abril de 2027. Además, presentó bajo el RIGI un megaproyecto de NGLs (en evaluación, pero ya con el FID aprobado por el directorio), que busca industrializar los líquidos del gas natural asociados con la producción de hidrocarburos para la exportación. Por esto, es uno de los utilities argentinos con menor riesgo regulatorio, incluso a pesar de que el transporte de gas natural aún representa entre el 40% y el 50% de su EBITDA. Ofrece un descuento frente a comparables de la región (EV/EBITDA de 5,7x vs 6,7x LATAM), lo que lo vuelve una opción atractiva para tener exposición a utilities sin tanto riesgo regulatorio.

Nuestra cartera de acciones ARG

Por activos



Por sectores



Hacé clic [aquí](#) para ver nuestras carteras recomendadas

Bitácora | Top picks octubre



Con múltiplos de valoración atractivos frente a la región (P/B 1,0x frente a 2,1x LATAM), presenta el balance más defensivo del sistema argentino, liderando los márgenes de rentabilidad y de eficiencia. Su principal catalizador es su inmensa capacidad prestable ociosa: posee un ratio de liquidez del 74% sobre sus depósitos y un ratio de capital del 28%, lo que implica un exceso patrimonial del 243% sobre la exigencia normativa. Esto lo deja bien posicionado para multiplicar sus préstamos ante un contexto normativo más favorable. Además, se está enfocando en expandir su ecosistema financiero, con la reciente adquisición de Personal Pay (50%).



Es un banco privado con capital internacional con fuerte presencia en la banca corporativa e individuos de alto patrimonio, lo que queda en evidencia en su nivel de mora más bajo en relación con sus pares (6,1%). Su segmento de clientes y un exceso de capital de 128,3% hacen que pueda capitalizar la flexibilización de los créditos en dólares y la reactivación de los hipotecarios. Es el banco con menor exposición al sector público (17,9% de los activos) y mantiene una elevada rentabilidad. Presenta múltiplos de valoración atractivos frente a pares locales y regionales (P/B 0,9x frente a 2,1x LATAM).



Es el mayor grupo financiero privado del país, dominando el mercado con un 15,9% del market share en préstamos y 15,6% en depósitos. Tiene un ecosistema diversificado y la integración de Galicia Más (ex HSBC) fortalece su escala comercial y alcance nacional. Al ser la acción bancaria con mayor liquidez en el mercado, es el vehículo por excelencia para que los grandes fondos locales e inversores offshore canalicen su apuesta por la recuperación del crédito privado. Lo positivo es que exhibe múltiplos de valoración deprimidos frente a pares regionales (P/B 0,9x frente a 2,1x LATAM), indicando un punto de entrada atractivo.



La Autoridad Nacional de la Competencia aprobó la cesión de clientes a Metrotel por parte de Telecom, los cuales ahora tendrán que acordar económicamente la oferta. Esto resulta clave para dar el visto bueno a la adquisición de Telefónica por parte de Telecom y destrabar las sinergias de la fusión. En caso de concretarse, el mercado de telecomunicaciones quedaría dominado por Telecom y Claro, ya que descartamos el riesgo de que Metrotel se consolide como un tercer competidor agresivo. Tras verse fuertemente castigada por el ruido regulatorio, la acción ofrece un atractivo punto de entrada al cotizar con un descuento frente a la región (EV/EBITDA 3,6x vs 4,3x).



Opera y mantiene el 85% de la red de alta tensión del país y supervisa el 15% restante. La reciente venta de la participación estatal a Genneia y Grupo Edison consolida un management 100% privado. Hacia adelante, un gran catalizador es el plan oficial para expandir la red eléctrica en más de 5.600 km bajo financiamiento privado. Transener ostenta el mayor expertise local para llevar adelante estos desarrollos. El management ya confirmó que tiene la intención de competir en la primera licitación programada (AMBA I), cuyas ofertas se esperan para diciembre. Con un riesgo regulatorio menor al de otras utilities, la acción ofrece un buen punto de entrada al cotizar con un descuento frente a pares y la región (EV/EBITDA de 2,3x vs 6,7x LATAM).



Tiene un rol estratégico en la evacuación del gas de Vaca Muerta hacia el centro y norte del país. Tras inaugurar parcialmente la reversión del Gasoducto Norte (faltan obras complementarias), presentó en septiembre un proyecto por US\$2.200 millones (aplicará al RIGI) para construir el gasoducto Manuel Belgrano, que permitirá exportar gas al norte de Chile y al polo industrial de Brasil. El ducto tendrá una capacidad inicial de 13 MMm³/d prevista para abril 2029 (ampliable hasta 14 MMm³/d con obras complementarias). Entendemos que esto será clave para renegociar la prórroga de su concesión que vence en diciembre 2027 (tal como ocurrió con TGS), lo que lo vuelve un buen vehículo en utilities presentando ratios de valuación atractivos (EV/EBITDA de 3,1x vs 6,7x LATAM).

Bitácora | No llegó la primavera para el Merval

El Merval no pudo sostener el buen comienzo de septiembre y cerró el mes con una fuerte caída de 7,9% en un contexto internacional más que adverso para los activos de riesgo. La tasa del *Treasury* a 10 años superó ampliamente el 5% y se ubicó en niveles no vistos desde 2007. Desde nuestra óptica, fue producto de un componente real al alza en un marco de competencia voraz por capital entre las compañías que quieren incorporar e implementar la IA en sus negocios, que choca con la necesidad de financiamiento del déficit fiscal estadounidense. Por su parte, la Fed elevó unánimemente el rango de política monetaria en 25 pbs, una decisión anticipada por el mercado, aunque el discurso fue más *hawkish* de lo previsto, lo que impactó en las tasas cortas. En el plano local, pesaron los flojos datos de actividad y una nueva caída en el índice de confianza en el gobierno a mínimos de la gestión Milei. Hacia adelante, la evolución de estas variables se torna relevante, ya que las demandas de los votantes cambiaron respecto a 2023/25. Además, el contexto internacional empieza a sembrar dudas acerca de la sostenibilidad del programa financiero 2027, dado su impacto en el sector externo. En este contexto, el Merval se ubica en torno a US\$1.705, alcanzando niveles no vistos desde antes de las elecciones de medio término. Tras dos malos meses, ¿podrá el Merval dar la revancha en octubre? Creemos que, si bien no hay un catalizador claro de corto plazo en el plano local, podría haber un rebote técnico, considerando que el Merval rompió soportes estructurales (medias móviles de 20, 50, 100 y 200 días) en un marco en el que RSI se ubicó en niveles de sobreventa extrema. En el plano internacional, que Flávio Bolsonaro haya emergido como el candidato favorito en Brasil de cara al balotaje podría dar algo de aire en el margen, además de que el mercado comenzó a descontar menos subas de tasas de la Fed tras el flojo *job report* en agosto publicado el 2-oct.

5 noticias relevantes del mes

Prórroga de la licencia de Metrogas

Se extendió por 20 años hasta 2047. La extensión era la pieza clave que faltaba para concretar la venta de la participación de YPF (70%) a Edenor.

Extensión de concesión para AA2000

Se prorrogó por 11 años para compensar el efecto de la pandemia (de 2038 a 2049), más otros 7 años adicionales como compensación de las nuevas inversiones asumidas (hasta 2056).

Financiamiento para Argentina LNG

YPF recibió una propuesta por US\$6.000m por parte del US EXIM, que está condicionada a la compra de bienes y servicios estadounidenses para el proyecto Argentina LNG.

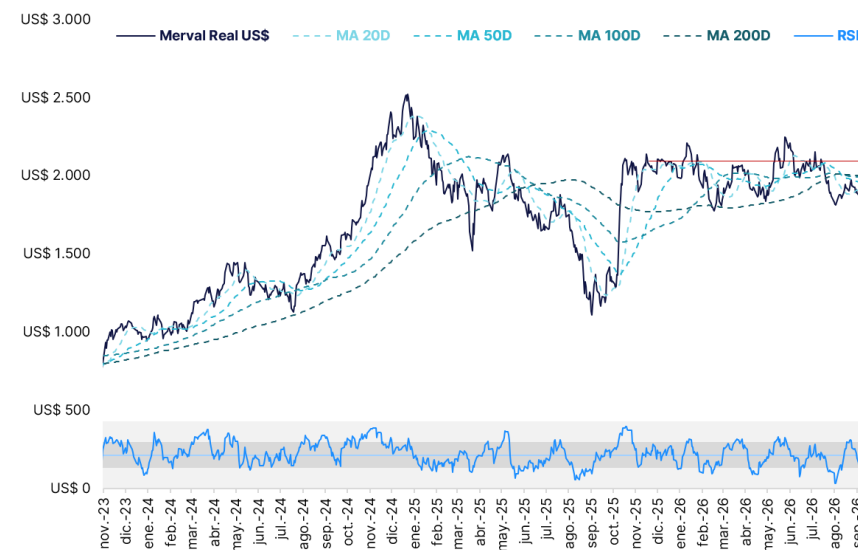
FID para construir el gasoducto Manuel Belgrano

Pese a que aún no se prorrogó su concesión, TGN anunció el FID por US\$2.200m para el gasoducto Manuel Belgrano, que conectará Vaca Muerta con el centro y norte de Argentina y permitirá exportar gas a países limítrofes.

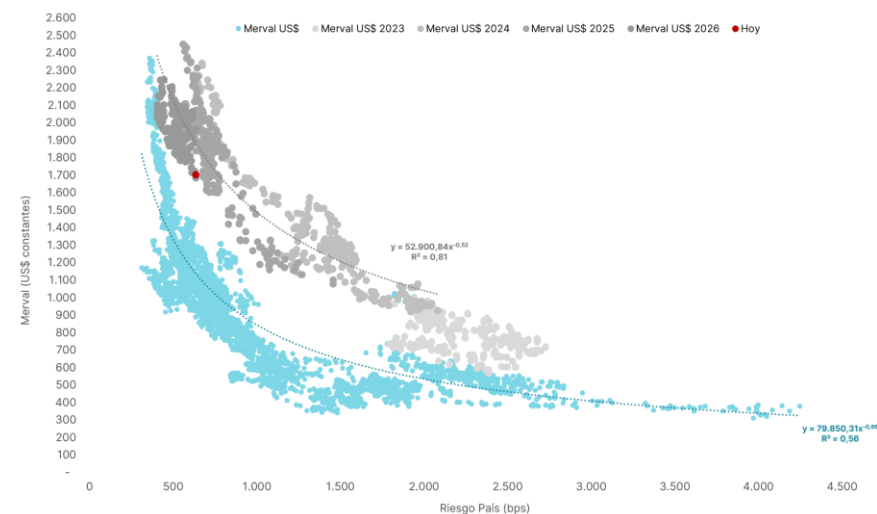
Central Puerto desinvirtió de AbraSilver

Tras concluir que la inversión dejó de revestir carácter estratégico, CEPU desinvirtió de AbraSilver, cuyo activo principal en Argentina es el proyecto de oro "Diablillos". Con los fondos, se aprobó la distribución de un dividendo extraordinario en efectivo.

El Merval volvió a quebrar soportes estructurales



A este riesgo país, el Merval rondó máximos en la era Milei



Bitácora | Monitor de precios y fundamentals

Sector	Compañía	Ticker	País	Precio*		Capitalización Bursátil (US\$ mill.)	Fundamentals								Var. US\$			Precio Objetivo (US\$)**	Retorno Potencial
				US\$	\$		Resultado Neto TTM (US\$ mill.)	EBITDA TTM (US\$ mill.)	ROE TTM	P/B	P/E	EV/EBITDA	Beta	Mensual	YTD	1 año			
Financiero																			
	Banco BBVA Argentina SA	BBAR	Argentina	12,4	6.750	2.528	237	0	8,1%	0,9x	10,7x	-	1,0	-16,5%	-31,5%	49,7%	22,0	77,7%	
	Grupo Financiero Galicia	GGAL	Argentina	35,9	5.835	5.765	77	0	1,2%	0,9x	74,4x	-	0,9	-19,1%	-33,5%	28,4%	60,0	67,2%	
	Banco Macro SA	BMA	Argentina	64,6	10.500	4.127	296	0	7,0%	1,0x	13,9x	-	1,0	-17,8%	-28,4%	54,1%	108,0	67,3%	
	Grupo Supervielle SA	SUPV	Argentina	6,9	2.249	607	-67	0	-8,5%	0,8x	-	-	1,0	-22,0%	-42,0%	37,5%	12,0	74,9%	
	Banco De Valores SA	VALO	Argentina	0,3	536	379	48	0	15,6%	1,2x	7,9x	-	0,8	-3,2%	-8,5%	70,6%	-	-	
	Bolsas y Mercados Argentinos	BYMA	Argentina	0,2	252	1.181	135	209	30,0%	2,6x	8,7x	8,6x	1,0	-5,6%	-18,6%	36,9%	-	-	
Comparables (mediana)				LATAM	45,8	9.940	26.781	1.737	-	19,7%	2,1x	12,5x	-	0,7	-3,6%	22,7%	30,0%	57,3	16,0%
	Banco Bradesco	BBD	Brasil	3,7	5.950	36.509	4.612	-	13,8%	1,1x	8,0x	-	0,6	5,2%	9,6%	15,1%	4,3	16,4%	
	Itau Unibanco	ITUB	Brasil	8,6	13.930	97.637	8.866	-	22,1%	2,2x	11,0x	-	0,7	5,4%	20,0%	24,3%	9,7	12,3%	
	Banco de Chile	BCH	Chile	38,5	-	19.683	1.326	-	21,8%	3,2x	14,7x	-	0,7	-9,1%	1,3%	29,1%	44,5	15,6%	
	Bancolombia	CIB	Colombia	91,9	-	23.533	652	-	18,9%	1,9x	32,9x	-	0,6	-8,6%	44,5%	79,0%	81,4	-11,5%	
	Intercorp Financial Services	IFS	Perú	53,1	-	6.257	610	-	17,5%	1,6x	9,8x	-	0,6	-4,7%	25,4%	30,9%	70,0	31,8%	
	Credicorp	BAP	Perú	373,3	-	30.028	2.148	-	20,6%	2,7x	14,0x	-	0,7	-2,4%	30,1%	44,1%	449,0	20,3%	
Materiales																			
	Loma Negra Cia Industrial	LOMA	Argentina	9,2	2.980	1.069	33	150	3,7%	1,2x	32,7x	8,4x	0,7	-10,8%	-29,3%	23,6%	13,1	43,0%	
	Aluar Aluminio	ALUA	Argentina	0,5	817	1.409	68	272	4,5%	0,9x	20,7x	7,3x	0,8	-5,3%	-22,6%	12,4%	-	-	
	Ternium Argentina SA	TXAR	Argentina	0,4	675	1.876	274	193	5,6%	0,4x	6,9x	10,0x	0,6	-5,5%	-5,6%	9,7%	-	-	
Comparables (mediana)				LATAM	12,3	24.100	9.059	436	5,7%	1,1x	19,3x	7,0x	1,1	-2,4%	18,2%	56,6%	15,0	5,5%	
	Cemex	CX	México	9,5	15.560	14.229	482	3.428	4,0%	1,1x	28,4x	6,0x	1,0	-13,6%	-17,1%	5,2%	15,0	57,4%	
	Ternium	TX	México	56,6	-	11.086	695	2.017	5,7%	0,9x	15,5x	7,7x	0,7	-2,4%	48,2%	60,4%	59,0	4,2%	
	Companhia Siderurgica Nacional	SID	Brasil	1,2	14.970	1.485	-500	1.675	-20,4%	0,6x	-	5,9x	1,1	-4,9%	-27,5%	-24,7%	1,2	-0,3%	
	Gerdau	GGB	Brasil	5,0	32.640	9.059	436	1.671	4,3%	0,9x	21,8x	4,7x	1,1	0,8%	35,8%	56,6%	5,9	17,8%	
	Southern Copper	SCCO	Perú	205,5	167.025	168.210	5.662	9.891	50,1%	13,3x	29,8x	17,1x	1,3	3,4%	47,7%	70,5%	160,1	-22,1%	
	Cementos Pacasmayo	CPAC	Perú	12,3	-	1.108	62	196	16,1%	2,6x	16,8x	7,0x	0,3	-2,4%	18,2%	76,0%	13,0	5,5%	
	Tecnoglass	TGLS	Colombia	34,7	-	1.555	130	232	17,0%	2,0x	12,4x	7,3x	1,1	-14,9%	-31,0%	-47,7%	55,5	59,8%	
Energía																			
	YPF SA	YPFD	Argentina	49,7	8.050	19.536	863	7.230	6,8%	1,5x	22,6x	4,2x	0,4	-5,6%	37,4%	108,6%	65,0	30,9%	
	Pampa Energía SA	PAMP	Argentina	76,4	4.973	4.106	589	1.223	14,6%	1,0x	7,0x	4,7x	0,5	-9,9%	-13,7%	26,0%	122,0	59,7%	
	Vista Energy	VIST	Argentina	64,3	34.820	6.997	344	827	9,8%	2,0x	20,3x	12,2x	0,3	-12,9%	32,0%	87,3%	93,0	44,7%	
	Sociedad Comercial del Plata S.A.	COME	Argentina	0,02	39	168	-10	25	-2,3%	0,4x	-	8,0x	1,3	-6,1%	-38,4%	-2,0%	-	-	
	Central Puerto S.A.	CEPU	Argentina	11,7	1.893	1.768	363	572	17,6%	0,9x	4,9x	4,3x	0,8	-16,8%	-33,3%	46,4%	23,0	96,9%	
Comparables (mediana)				LATAM	10,9	-	8.190	663	21,8%	1,5x	8,3x	5,7x	0,6	2,3%	65,7%	74,0%	10,9	6,2%	
	Petrobras	PBR	Brasil	21,7	35.140	130.138	25.480	52.218	30,7%	1,5x	5,3x	2,7x	0,2	7,6%	82,7%	74,0%	23,0	6,2%	
	Ultrapar Participacoes	UGP	Brasil	7,5	12.090	8.190	663	1.796	21,8%	2,3x	12,1x	5,7x	0,6	2,3%	97,6%	88,1%	7,9	6,4%	
	Cosan	CSAN	Brasil	3,1	-	2.935	-1.658	2.505	-145,6%	2,8x	-	6,4x	0,6	6,6%	-21,8%	-29,8%	3,3	6,8%	
	GeoPark	GPRK	Colombia	10,9	17.600	676	81	264	28,6%	1,5x	7,0x	3,9x	0,6	-6,1%	46,4%	69,3%	10,9	0,5%	
	Ecopetrol	EC	Colombia	16,6	-	33.448	3.501	11.417	15,9%	1,4x	9,5x	5,9x	0,3	-3,8%	65,7%	83,0%	15,0	-9,9%	

*Precio US\$: precio de ADRs y precio de acciones en pesos dividido por el CCL para aquellos que no tengan ADRs. Para los comparables, se usa el precio de NYSE.

Precio \$: precio de acciones y CEDEARs en pesos para aquellos comparables que tengan.

**Precio Objetivo (US\$): valuaciones de los principales bancos internacionales.

Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)** en base a CNV y estimaciones propias.

Bitácora | Monitor de precios y fundamentals

Sector	Compañía	Ticker	País	Precio*		Capitalización Bursátil (US\$ mill.)	Fundamentals							Var. US\$			Precio Objetivo (US\$)**	Retorno Potencial
				US\$	\$		Resultado Neto TTM (US\$ mill.)	EBITDA TTM (US\$ mill.)	ROE TTM	P/B	P/E	EV/EBITDA	Beta	Mensual	YTD	1 año		
Comparables (mediana)	Transportadora Gas del Sur	TGSU2	Argentina	25,0	8.105	3.765	415	824	15,5%	1,4x	9,1x	5,7x	0,4	-13,9%	-19,6%	20,4%	41,0	63,9%
	Transportadora Gas del Norte	TGNO4	Argentina	2,0	3.285	889	163	265	18,6%	1,0x	5,5x	3,1x	1,1	0,0%	-35,6%	17,2%	-	-
	Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte	EDN	Argentina	19,9	1.616	904	185	421	10,0%	0,5x	4,9x	4,0x	0,7	-18,9%	-33,4%	27,7%	40,0	100,6%
	Metrogas S.A.	METR	Argentina	1,4	2.287	802	109	230	13,5%	1,0x	7,4x	3,4x	1,2	-5,0%	-15,5%	50,7%	-	-
	Transener SA	TRAN	Argentina	1,8	2.968	813	189	338	24,3%	1,0x	4,3x	2,2x	1,0	-6,6%	-22,0%	46,9%	-	-
	LATAM			3,2	-	6.364	715	1.310	13,4%	1,1x	8,5x	6,7x	0,6	-2,9%	5,6%	7,5%	3,3	3,5%
	Companhia Energetica Minas Gerais	CIG	Brasil	2,2	-	7.014	867	1.360	16,0%	1,1x	6,9x	5,7x	0,5	0,5%	7,5%	5,9%	2,1	-3,3%
Comparables (mediana)	Enel Chile	ENIC	Chile	4,2	-	5.713	563	1.260	10,9%	1,1x	10,1x	7,6x	0,7	-6,3%	3,7%	9,2%	4,6	10,3%
Bienes Raíces																		
Comparables (mediana)	IRSA S.A.C.I.F y A.	IRSA	Argentina	13,4	2.175	1.083	339	372	23,2%	0,7x	3,2x	4,7x	0,7	-11,9%	-19,2%	14,6%	22,6	69,2%
	Cresud S.A.C.I.F. y A.	CRES	Argentina	11,3	1.829	804	336	394	16,6%	0,4x	2,4x	5,1x	0,6	-6,0%	-10,2%	24,4%	15,9	39,8%
	LATAM			32,5	-	1.571	210	138	10,5%	0,6x	6,1x	15,1x	0,6	-4,5%	8,0%	-7,3%	22,2	74,5%
	Corporación Inmobiliaria Vesta	VTMX	México	32,5	-	3.049	402	245	14,1%	0,9x	6,9x	15,7x	0,6	-6,4%	6,5%	19,0%	37,3	14,9%
	Logistic Properties of the Americas	LPA	Costa Rica	3,0	-	92	17	32	6,8%	0,3x	5,4x	14,6x	0,5	-2,6%	9,5%	-33,6%	7,0	134,1%
Telecomunicaciones																		
Comparables (mediana)	Telecom Argentina S.A	TECO2	Argentina	11,7	3.833	5.048	557	2.401	9,2%	0,8x	9,1x	3,6x	0,8	-10,1%	0,9%	57,3%	16,5	40,8%
	LATAM			17,8	-	18.151	1.246	4.751	17,3%	1,7x	12,4x	4,3x	0,5	-3,3%	-2,7%	-7,5%	24,0	34,6%
	America Movil	AMX	México	21,3	34.540	61.919	4.995	21.609	24,1%	2,9x	12,4x	4,8x	0,5	-7,4%	3,0%	0,7%	32,0	50,3%
	Telefonica Brasil	VIV	Brasil	11,5	18.740	18.151	1.246	4.751	9,9%	1,4x	14,6x	4,3x	0,4	-1,0%	-2,7%	-7,5%	15,0	30,0%
	TIM Brasil	TIMB	Brasil	17,8	28.880	8.341	816	2.626	17,3%	1,7x	10,3x	4,1x	0,5	-3,3%	-8,3%	-18,7%	24,0	34,6%
Aeropuertos																		
Comparables (mediana)	Corporación América	CAAP	Argentina	24,3	157.500	4.151	293	758	17,5%	2,1x	13,4x	5,6x	0,7	-0,5%	-6,5%	37,1%	32,0	31,7%
	LATAM			200,9	19.755	6.942	554	1.097	28,6%	3,9x	15,0x	8,4x	0,7	-5,5%	-23,8%	-13,4%	254,5	26,7%
	Grupo Aeroportuario del Pacífico	PAC	México	200,9	20.420	9.934	573	1.237	28,6%	3,9x	18,0x	10,4x	0,7	-3,5%	-23,8%	-13,4%	254,5	26,7%
	Grupo Aeroportuario del Centro Norte	OMAB	México	94,2	-	4.593	302	552	62,0%	8,7x	15,0x	8,4x	0,7	-5,5%	-13,4%	-7,9%	119,2	26,6%
	Grupo Aeroportuario del Sureste	ASR	México	234,4	19.090	6.942	554	1.097	26,2%	2,9x	12,4x	7,3x	0,6	-8,9%	-27,5%	-26,4%	325,0	38,6%
Agro																		
Comparables (mediana)	Adecoagro	AGRO	Argentina	10,1	16.510	1.463	49	286	3,2%	0,8x	30,9x	12,5x	-0,1	-14,2%	27,4%	30,2%	13,1	29,7%
	LATAM			3,1	-	2.935	-1.658	2.505	-145,6%	2,8x	-	6,4x	0,6	6,6%	-21,8%	-29,8%	3,3	6,8%
	Cosan	CSAN	Brasil	3,1	-	2.935	-1.658	2.505	-145,6%	2,8x	-	6,4x	0,6	6,6%	-21,8%	-29,8%	3,3	6,8%
Ecommerce- Fintech																		
Comparables (mediana)	Mercado Libre	MELI	Argentina	1.696,6	22.990	87.631	1.863	3.892	27,5%	11,0x	46,2x	22,0x	1,3	-14,2%	-15,8%	-24,5%	2.300,0	35,6%
	LATAM			11,5	5.120	3.403	521	271	32,9%	3,0x	12,1x	8,6x	1,1	-9,4%	-13,1%	-8,8%	16,5	39,9%
	Nu Holdings	NU	Brasil	13,4	10.900	64.200	3.607	-	31,6%	4,8x	17,9x	-	1,1	-12,6%	-19,8%	-11,8%	19,0	41,5%
	PagSeguro	PAGS	Brasil	9,0	4.878	2.578	407	1.765	14,6%	0,9x	6,3x	5,8x	0,9	-7,3%	-6,4%	-5,8%	11,0	22,0%
	StoneCo	STNE	Brasil	9,6	5.120	2.291	635	-568	34,2%	1,2x	3,7x	-	1,1	-5,5%	-35,4%	-47,5%	14,0	46,6%
	dLocal	DLO	Uruguay	13,7	-	4.227	204	271	41,3%	7,4x	20,2x	11,3x	1,3	-11,4%	-2,8%	-2,0%	19,0	38,2%
IT																		
Comparables (mediana)	Globant	GLOB	Argentina	35,1	3.160	1.498	113	394	5,4%	0,8x	15,1x	5,3x	1,0	-10,3%	-46,3%	-41,0%	45,0	28,2%
	LATAM			3,2	-	402	37	80	11,7%	1,3x	11,3x	6,2x	1,0	-10,3%	-21,1%	-34,4%	5,0	55,8%
	CI&T Inc	CINT	Brasil	3,2	-	402	37	80	11,7%	1,3x	11,3x	6,2x	1,0	-10,3%	-21,1%	-34,4%	5,0	55,8%

*Precio US\$: precio de ADRs y precio de acciones en pesos dividido por el CCL para aquellos que no tengan ADRs. Para los comparables, se usa el precio de NYSE.

Precio \$: precio de acciones y CEDEARs en pesos para aquellos comparables que tengan.

**Precio Objetivo (US\$): valuaciones de los principales bancos internacionales.

Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)** en base a CNV y estimaciones propias.

Nuestro Equipo

Pedro Siaba Serrate

Head of Research & Strategy

psiabaserrate@portfoliopersonal.com

Pedro Morini

Strategy Team Leader

pmorini@portfoliopersonal.com

Emiliano Anselmi

Chief Economist

eanselmi@portfoliopersonal.com

Melina Eidner

Analyst

meidner@portfoliopersonal.com

Lucas Caldi

Research Asset Management

lcaldi@portfoliopersonal.com

Natalia Denise Martin

Analyst

nmartin@portfoliopersonal.com

María Solana Cucher Fajans

Economist

mcucher@portfoliopersonal.com

Lautaro Casasco Herrera

Analyst

lherrera@portfoliopersonal.com

Martín Cordeviola

Analyst

mcordeviola@portfoliopersonal.com