

Reporte Semanal

Lunes
14 de Noviembre
2022

Coyuntura de Mercados Globales y Locales

Reporte n°409

- El mercado accionario finalmente se despertó (el S&P 500 subió 5,9%) gracias a evidentes signos de desaceleración de la inflación.
- El índice de precios al consumidor aumentó 0,4% en octubre, por debajo del 0,6% esperado por el mercado, lo que reduce la inflación al 7,7% YoY (inflación subyacente 6,3% YoY y 0,3% MoM). La data de inflación hizo que la expectativa de que la Reserva Federal pueda aumentar las tasas se reduzca a solo medio punto porcentual el próximo mes.
- Igualmente la inflación sigue siendo casi cuatro veces mayor que la meta de la Fed.
- A todo lo anterior se sumó el hecho que China dijera que aliviaría algunas restricciones frente al Covid-19, sumándose al optimismo de los datos de inflación más leves de lo temido que impulsaron un amplio repunte del mercado.
- Era esperable que el dólar cayera significativamente en este escenario, y los rendimientos de los Treasuries bajaron sensiblemente: la UST10Y cerró en 3,81%.
- El petróleo WTI mostró un retroceso del 4%. La soja se mantuvo estable, pero la nota la dio el oro que terminó con una fuerte ganancia del 5,6%, registrando su mayor ganancia semanal en más de 8 meses.
- Ha sido una muy buena semana para los bonos en dólares, acoplándose al contexto externo: el riesgo país bajó 3% a la zona de los 2480 puntos básicos.
- En los próximos días llegará al país una comitiva técnica del FMI para avanzar con la tercera revisión sobre las cuentas públicas.
- El nivel de reservas internacionales siguen preocupando a los inversores: en los que va del mes ya vendió más de USD 710 M.
- Los bonos en pesos mostraron en la semana precios dispares, pero siguen las bajas en los títulos de larga duration ante la incertidumbre sobre cómo se financiará el Gobierno el año próximo (año de elecciones presidenciales): más allá de los buenos resultados en la última licitación (captó ARS 67.937M

AEROMAR Valores S.A. | www.aeromarvalores.com.ar

📍 Calle Florida n°375, 2°D, C1005AAG Buenos Aires, Argentina 📞 +54 11 4326-6350

Contacto: José Quiroga ✉ joseq@aeromarvalores.com.ar

en efectivo), el canje realizado en la semana dejó mucho que desear (participación del 61% y prácticamente no hubo canje de privados).

- Se redujeron los vencimientos proyectados a ARS 464,63 Bn en noviembre y ARS 466,49 Bn en diciembre.
- Todas las Letras del Tesoro en pesos tuvieron saludables subas.
- VIST tuvo una adhesión de más del 80% a su canje.
- El Merval cayó 3,7% en pesos y 5% en dólares CCL.
- Según el REM de octubre del BCRA, el mercado prevé una variación del PIB para 2022 de 4,8% (+0,7 p.p.), Badlar de 71,7% para inicios de 2023, una inflación general para este año de 100,0% y 98,8% YoY para los próximos 12 meses.
- En este reporte realizamos el análisis de las empresas que reportaron sus números del 3°T22. Hoy presentará su balance del 3°T22 TGNO4, el miércoles GLOB, el jueves CAAP y DESP. La próxima semana será el turno de los bancos GGAL (lunes 21) y BMA y BBAR (martes 22).

Estrategia de Inversión: mercado local

Por clase de activo

RENTA FIJA (BONOS)

- Los soberanos en dólares rebotaron a la par de las subas en los mercados internacionales después de que los datos de inflación norteamericana aumentaran menos de lo esperado en octubre. El riesgo país bajó 3% a la zona de los 2480 puntos básicos.
- De los títulos emitidos bajo ley local el AL29 subió 6,5%, el AL30 +4%, el AL35 +4,8%, el AE38 +4,2%, y el AL41 +7,4%. De los emitidos bajo ley extranjera, el GD29 perdió 0,4%, el GD30 ganó 4,3%, el GD35 +3,4%, el GD38 +2,5%, el GD41 +8,5% y el GD46 +2,2%.
- Los bonos en pesos mostraron en la semana precios dispares, pero siguen las bajas en los títulos de larga duration ante la incertidumbre sobre cómo se financiará el Gobierno el año próximo (año de elecciones presidenciales). Más allá de los buenos resultados en las últimas licitaciones, el canje realizado en la semana dejó mucho que desear (ver más adelante).
- El Tesoro captó ARS 67.937 M en efectivo (un valor adjudicado de ARS 71.365 M), a través de la licitación de Letras y Bonos y un bono dollar linked. Tal colocación implicó una tasa de refinanciamiento del 167%.
- Por otro lado, dado que el Gobierno debía enfrentar vencimientos en lo que queda de este mes por ARS 894,14 Bn y de diciembre por ARS 847,11 Bn., el Tesoro canjeó deuda de corto plazo por ARS 931,12 Bn por Bonos Duales, con una participación de 61%: ofreció tres bonos duales con vencimiento entre junio y septiembre de 2023, con un nivel de participación superior al 61% sobre los pagos programados de los instrumentos elegibles (prácticamente no hubo participación de privados en este canje, casi todo fueron de organismos del gobierno).
- En el primer trimestre de 2023, los vencimientos de deuda en pesos alcanzan los ARS 3.060 Bn, donde en febrero estaría la mayor carga. En el segundo trimestre del próximo año, los compromisos alcanzan los ARS 2.560 Bn, de los cuales la mayor carga está en junio. En tanto, que en el tercer trimestre los vencimientos llegan a ARS 2.000 Bn, con una mayor carga en los meses de julio y agosto. Los meses de mayor carga pasaron a ser junio y julio de 2023 por la emisión de los Bonos Duales.

- Las Letras del Tesoro a descuento se mostraron con una suba promedio de 2,8% en las últimas cinco ruedas, con los retornos ubicándose en 106% (en promedio), mientras que las Letras ajustables por CER también subieron en promedio +2,9%.
- VISTA ENERGY (VIST) dio a conocer los resultados del canje de ONs. La empresa emitirá nuevas ONs en dólares Clase XIV a tasa fija de 6,25% a 36 meses de plazo (vencimiento el 10 de noviembre de 2025) por un monto nominal de USD 40,51 M. Las ONs en dólares Clase III a tasa fija de 3,5% con vencimiento en febrero de 2024 presentadas en el canje fueron de USD 40,51 M.
- **Dada la mejora en el contexto internacional, recomendamos ahora los bonos soberanos en dólares AL41 y AE38, así como sus versiones en dólares GD38 y GD41.**
- **En pesos ajustables por Badlar, además del soberano PR15, seguimos recomendando los bonos de la Provincia de Buenos Aires con Badlar PBA25 y los BDC24 y BDC28 de CABA.**
- **Entre los bonos en pesos ajustados por CER nos concentramos en los tramos más cortos hasta TX23 inclusive. Letras y bonos.**
- **Agregamos Esta semana solamente el TX26 como alternativa especulativa luego de las bajas.**
- **Recomendamos los dos bonos duales de junio y julio 2023 (no así el de septiembre ni el flamante 2024, los cuales vencen después de las PASO).**
- **Entre los bonos corporativos seguimos recomendando la ON de TECPETROL 4,875% 2022, EDENOR 9,75% 2022, ARCOR 6% 2023, YPF 2026 y PAE 9,125% 2026, IRSA 8,75% 2028.**
- **Entre los bonos provinciales en dólares recomendamos únicamente CABA 2027.**

RENTA VARIABLE (ACCIONES)

- Entre las empresas que reportaron sus números del 3°T22 se encuentran:
- ALUAR (ALUA) reportó en el 1°T23 del ejercicio fiscal finalizado el 30 de septiembre de 2022 una utilidad neta atribuible a los accionistas de ARS 7.853 M.
- AUTOPISTAS DEL SOL (AUSO) reportó en el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2022 una ganancia de ARS 503,1 M (atribuible a los accionistas).

AEROMAR Valores S.A. | www.aeromarvalores.com.ar

📍 Calle Florida n°375, 2°D, C1005AAG Buenos Aires, Argentina ☎ +54 11 4326-6350

Contacto: José Quiroga ✉ joseq@aeromarvalores.com.ar

- CENTRAL PUERTO (CEPU) reportó en el 3ºT22 una ganancia atribuible de ARS 4.526,2 M comparada a la utilidad del 3ºT21 de ARS 4.870,1 M. Los ingresos alcanzaron en el 3ºT22 los ARS 20.281,3 M vs. los ARS 24.337,9 M del 3ºT21. La ganancia operativa fue de ARS 16.774,4 M en el 3ºT22 vs. los ARS 10.342,9 M del mismo trimestre de 2021.
- CRESUD (CRES) abonará un dividendo en efectivo el 11 de noviembre de ARS 3.100 M equivalente al 528,664% sobre el capital social de la compañía en circulación (o ARS 5,2866% por acción).
- DISTRIBUIDORA DE GAS CUYANA (DGCU2) reportó una pérdida neta en el acumulado de 9 meses al 30 de septiembre de 2022 de -ARS 331,9 M (atribuible a los accionistas).
- EDENOR (EDN) reportó en el 3ºT22 una pérdida atribuible a los accionistas de -ARS 6.082 M, que se compara con la pérdida neta del mismo período de 2021 de -ARS 1.105 M. Los ingresos por servicios en el 3ºT22 alcanzaron los ARS 47.454 M vs. los ARS 53.430 M del 3ºT21. Las compras de energía en el 3ºT22 fueron por -ARS 32.724 M vs. los -ARS 31.135 M del 3ºT21. El resultado operativo en el 3ºT22 arrojó una pérdida de -ARS 6.072 M vs. la utilidad de ARS 2.350 M del 3ºT21. Los resultados financieros netos en el 3ºT22 arrojaron una pérdida de -ARS 20.615 M vs. la pérdida del 3ºT21 de -ARS 8.977 M.
- FERRUM (FERR) reportó en el 1ºT23 (año fiscal) finalizado el 30 de septiembre de 2022 una ganancia de ARS 928 M (atribuible a los accionistas).
- GENERACIÓN MEDITERRÁNEA reportó en el 3ºT22 una pérdida neta de -ARS 2.274,8 M, comparado con la ganancia neta del mismo trimestre del año anterior de ARS 1.348,6 M. Los ingresos por ventas alcanzaron en el 3ºT22 los ARS 6.926,9 M vs. los ARS 5.508,8 M del 3ºT21. El resultado operativo fue de ARS 3.097,6 M en el 3ºT22 comparado con los ARS 2.683,5 M del 3ºT21. Los resultados financieros netos fueron de -ARS 4.481,6 M en el 3ºT22 vs. -ARS 2.123 M del 3ºT21.
- GRUPO CONCESIONARIO DEL OESTE (OEST) reportó en el acumulado de 9 meses al 30 de septiembre de 2022 una utilidad neta atribuible a los accionistas de ARS 379,7 M.
- GRUPO SUPERVIELLE (SUPV) reportó en el 3ºT22 una pérdida neta atribuible de -ARS 562,4 M en comparación con una pérdida neta de -ARS 316,1 M registrada en el 3ºT21. El Banco en forma individual excluyendo su participación en IUDÚ, reportó una ganancia neta de ARS 458,4 M. Los ingresos netos alcanzaron los ARS 26.282 M en el 3ºT22, comparado con ARS 24.554 M registrados en el 3ºT21. El resultado financiero neto en el 3ºT22 alcanzó los ARS 24.638 M (+12,6% YoY, +7,4% QoQ).
- HAVANNA HOLDING (HAVA) reportó en el 3ºT22 una ganancia de ARS 427,5 M, comparado con la utilidad del mismo trimestre del año anterior de ARS 288,9 M. Los ingresos por ventas del 3ºT22 fueron de ARS 2.672 M, creciendo 26,1% en forma interanual. El resultado operativo fue de ARS 711,6 M vs. los ARS 379,4 M del 3ºT21.
- HOLCIM ARGENTINA (HARG) reportó en el 3ºT22 una ganancia neta de ARS 4.682 M (o ARS 12,80 por acción), que se compara con el beneficio neto del mismo período del año 2021 de ARS 2.961,6 M (o ARS

- 8,10 por acción). Las ventas netas alcanzaron los 19.749,8 M en el 3ºT22 vs. los ARS 19.785,9 M del 3ºT21. El resultado operativo alcanzó en el 3ºT22 los ARS 5.170,5 M vs. los ARS 3.708,1 M.
- IRSA (IRSA) reportó en el 1ºT23 del año fiscal una ganancia de ARS 1.297 M comparado con una pérdida de -ARS 1.855 M en el 1ºT22 (ejercicio fiscal). Esto se explica, principalmente, por el incremento del resultado bruto durante el trimestre, mayores resultados provenientes de asociadas y negocios conjuntos y resultados financieros netos, que compensaron la pérdida registrada por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión. Los ingresos aumentaron en el 1ºT23 alcanzaron los ARS 11.667 M (+45,5% YoY), debido principalmente a los segmentos de Centros Comerciales y Hoteles que recuperaron fuertemente su nivel de actividad. El resultado operativo disminuyó en forma interanual 88,2% a -ARS 1.057 M. El EBITDA ajustado total alcanzó los ARS 6.696 M, incrementándose un 93,9% en el período.
 - LABORATORIOS RICHMOND (RICH) reportó una pérdida en el 3ºT22 de -ARS 178,2 M (-ARS 173,6 M atribuible a los accionistas), comparado con la pérdida de -ARS 127 M (-ARS 142 M atribuible a los accionistas). Las ventas netas de bienes y servicios alcanzaron en el 3ºT22 los ARS 2.774,6 M vs. ARS 9.113 M del mismo período del año anterior, las cuales incluyen ARS 6.090 M por ventas de vacunas Sputnik V al Ministerio de Salud de la Nación. El resultado operativo en el 3ºT22 los ARS 77,4 M vs. ARS 419,7 M del 3ºT21.
 - LOMA NEGRA (LOMA) reportó una pérdida neta en el 3ºT22 de -ARS 12.241 M (-ARS 12.144 M atribuible a los accionistas), que se compara con la utilidad del mismo período del año pasado de ARS 2.726 M (ARS 2.779 M atribuible a los accionistas), explicada por el impacto en el resultado financiero generado por la cancelación de deuda en moneda extranjera con fondeo local. Los ingresos por ventas alcanzaron en el 3ºT22 los ARS 33.942 M vs. los ARS 32.580 M, aumentando 4,2 YoY mayormente explicado por el incremento en las ventas de Cemento, acompañado por el fuerte crecimiento en Hormigón y Agregados. El EBITDA ajustado consolidado alcanzó los ARS 7.508 M en el 3ºT22, disminuyendo 12,7% YoY en pesos ajustados.
 - MOLINOS AGRO (MOLA) reportó en 2ºT22 (año fiscal) ARS 2.753,1 M, que se compara con la utilidad neta de ARS 4.563,8 M del mismo período del año pasado. Los ingresos por ventas del 2ºT22 alcanzó los ARS 115.347,9 M vs. los ARS 156.478,7 M del 2ºT21. El resultado operativo en el 2ºT22 alcanzó los ARS 1.122,5 M vs. los ARS 3.002,6 M del 2ºT21.
 - PAMPA ENERGÍA (PAMP) reportó una ganancia neta en el 3ºT22 de ARS 24.057 M, que se compara con la utilidad del mismo período del año pasado de ARS 12.707 M. Los ingresos por ventas alcanzaron en el 3ºT22 los ARS 69.225 M vs. los ARS 42.529 M. El resultado operativo fue de ARS 30.160 M en el 3ºT22 vs. los ARS 20.510 del 3ºT21. El resultado financiero neto en el 3ºT22 fue de -ARS 908 M contra la pérdida de -ARS 6.123 M del mismo período del año 2021.
- TELECOM ARGENTINA (TECO2) reportó una pérdida neta de -ARS 202.383 M (-ARS 203.003 M

(-ARS 203.003 M atribuible a los accionistas), comparado con la utilidad de ARS 5.221 M (ARS 4.666 M atribuible a los accionistas) del mismo período del año pasado. Tuvo que ver en dicha pérdida el reconocimiento de la desvalorización de las llaves de negocio generadas fundamentalmente por la fusión entre Telecom y Cablevisión. Las ventas netas alcanzaron en el 3ºT22 los ARS 148.238 M, cayendo 15,9% en forma interanual. El resultado operativo alcanzó los ARS 36.525 M.

- TRANSENER (TRAN) reportó en el 3ºT22 una ganancia neta de ARS 228,7 M, que se compara con la utilidad neta del mismo período del año anterior de ARS 951,7 M. Esto representa una caída en los resultados de 76% interanual, principalmente por la disminución de 33,5% en EBITDA. El EBITDA en el 3ºT22 fue de ARS 1.525 M vs. ARS 2.229,4 M, 33,5% menos respecto al año anterior, debido a la caída en las ventas de 55,7% YoY y al aumento de 6,8% de los costos operativos. Las ventas alcanzaron en el 3ºT22 los ARS 6.482,3 M. El resultado operativo en el 3ºT22 alcanzó los ARS 390,8 M vs. los ARS 1.110,7 M del 3ºT21.
- TRANSPORTADORA DE GAS DEL NORTE (TGNO4) reportó en el período de 9 meses finalizado el 30 de septiembre de 2022 una pérdida neta de -ARS 5.517,6 M atribuible a los accionistas.
- TRANSPORTADORA DE GAS DEL SUR (TGSU2) reportó una utilidad integral en el 3ºT22 de ARS 4.782 M (o ARS 6,35 por acción), comparado con la ganancia de ARS 8.080 M (o ARS 10,73 por acción) del 3ºT21. El resultado operativo del 3ºT22 ascendió a ARS 7.425 M, ARS 1.996 M menos a la obtenida en el 3ºT21. Los ingresos por ventas totales alcanzaron los ARS 31.370 M vs. los ARS 32.878 M obtenidos en el 3ºT21.
- YPF (YPFD) ganó en el 3ºT22 USD 678 M (o USD 1,72 por acción), comparado a la utilidad del mismo período del año 2021 de USD 237 M (o USD 0,59 por acción), creciendo los resultados 186,3% YoY pero cayendo 15% QoQ. Los ingresos alcanzaron en el 3ºT22 los USD 5.179 M, creciendo 43% YoY. El resultado operativo en el 3ºT22 fue de USD 701 M (+63,8% YoY, -17,6% QoQ). El EBITDA alcanzó en el 3ºT22 los USD 1.533 M vs. los USD 1.214 M (+26,3% YoY, -0,8% QoQ). El EBITDA ajustado en el trimestre fue de USD 1.498 M (+29,8% YoY, -0,1% QoQ), principalmente debido a la mejora generalizada de precios en nuestros segmentos de negocio y la expansión en la producción de hidrocarburos, a pesar de las significativas presiones en los costos. Las inversiones crecieron en el 3ºT22 70,5% a USD 1.186 M. La producción total de hidrocarburos se mantuvo estable en comparación con el trimestre anterior en un promedio 504 Kboe/d, creciendo un 1,8% a/a, impulsada por un fuerte incremento del 7,3% en la producción de crudo, que alcanzó un promedio de 225 miles de barriles diarios en el trimestre.
- YPF LUZ reportó en el 3ºT22 una ganancia neta de USD 46,9 M, que se compara con la pérdida neta del mismo período del año pasado de -ARS 6,3 M. Los ingresos alcanzaron en el 3ºT22 los USD 130,7 M creciendo 8,5% en forma interanual. El EBITDA en el trimestre alcanzó los USD 129,8 M vs. los USD 88 M del 3ºT21 (+47,5% YoY). El margen EBITDA fue en el 3ºT22 de 99,4% de las ventas, aumentando 26,3 puntos porcentuales en forma interanual.

- Durante la semana presentarán sus números del 3ºT22 estas empresas:
 - Lunes 14: presentará su balance del 3ºT22 TRANSPORTADORA DE GAS DEL NORTE (TGNO4).
 - Miércoles 16 de noviembre: GLOBANT (GLOB).
 - Jueves 17 de noviembre: CORPORACIÓN AMÉRICA (CAAP) y DESPEGAR (DESP).
 - Lunes 21 de noviembre: GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL).
 - Martes 22 de noviembre: BANCO MACRO (BMA) y BBVA BANCO FRANCÉS (BBAR)
- Entre las acciones locales vemos como alternativas de largo plazo a las siguientes compañías:
 - **UTILITIES: TGS (TGSU2) y Transener (TRAN)**
 - **CONSUMO: Mirgor (MIRG)**
 - **AGRO: Molinos Agropecuaria (MOLA)**
 - **INDUSTRIA: Ternium Argentina (TXAR), Aluar (ALUA)**
 - **PETROLEO: Pampa Energía (PAMP) y Cedears de Vista Oil (VIST) y Tenaris (TS)**
- Entre los Cedears vemos como alternativas de largo plazo a las siguientes compañías:
 - **CONSUMO NO DISCRECIONAL: Coca Cola (KO), Johnson & Johnson (JNJ) y Procter & Gamble (PG)**
 - **SALUD: Abbot (ABT), Pfizer (PFE)**
 - **INDUSTRIALES: Caterpillar (CAT), 3M (MMM), Deere (DE).**
 - **BIENES BASICOS: Barrick Gold (GOLD) y Vale (VALE).**
 - **FINANCIERAS: Berkshire Hathaway (BRK B).**
 - **TECNOLÓGICAS DE GRAN CAPITALIZACION: Apple (AAPL), e incorporamos a Amazon (AMZN) y Microsoft (MSFT).**
 - **TECNOLÓGICAS DE MEDIANA CAPITALIZACION: MercadoLibre (MELI) y a Globant (GLOB).**
 - **CONSUMO DISCRECIONAL: Tesla (TSLA), Netflix (NFLX) y Mc Donald's (MCD).**
 - **PETROLEO: Petrobras (PBR) y EXXON (XOM).**

Disclaimer

Se encuentra prohibido reproducir este informe en su totalidad o en alguna de sus partes sin previa autorización de AEROMAR VALORES S.A.

Ha sido confeccionado por AEROMAR VALORES S.A. sólo con propósitos informativos y su intención no es la de ofrecer o solicitar la compra/venta de algún título o bien.

Este informe contiene además información disponible para el público general y estas fuentes han demostrado ser confiables, aunque no podemos garantizar la integridad o exactitud de las mismas. Todas las opiniones y estimaciones son a la fecha de cierre del presente reporte y pueden variar en jornadas posteriores.

El valor de una inversión ha de variar como resultado de los cambios en el mercado. La información contenida en este documento no es una predicción de resultados ni se asegura ninguno.

Este reporte no refleja todos los riesgos u otros temas relevantes relacionados a las inversiones en los activos mencionados. Por eso, antes de realizar una inversión, los potenciales inversores deben asegurarse que comprenden las condiciones de inversión y cualquier riesgo asociado y teniendo en cuenta que cualquier inversión en los mercados bursátiles pueden producir pérdidas al capital invertido.



AEROMAR Valores S.A. | www.aeromarvalores.com.ar

📍 Calle Florida n°375, 2°D, C1005AAG Buenos Aires, Argentina ☎ +54 11 4326-6350

Contacto: José Quiroga ✉ joseq@aeromarvalores.com.ar