

Grupo IEB 

Temporada de Balances

Resultados 3T



ByMA \$BYMA

Resultados del 3T - Cada vez más y mejor

📌 Tanto los ingresos por mercado (ByMA) como los de la depositaria (Caja de Valores) muestran crecimiento en términos reales. De esta forma los ingresos combinados se incrementan un 36% en el 3T23 vs 3T22

📌 El management de \$BYMA continúa trabajando fuertemente en los gastos totales, que declinan un 1% en términos reales lo que se traduce en un margen bruto de 56,1% frente al 39,3% reportado en el 3T22

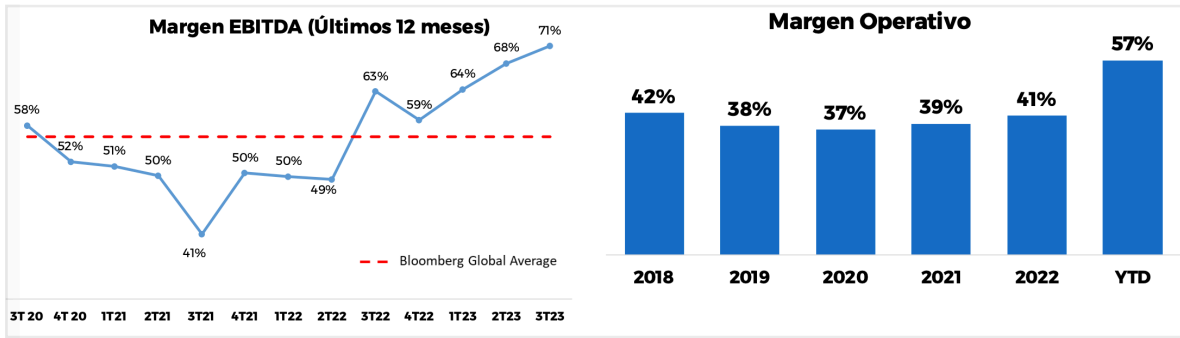
📌 Fuerte crecimiento de los ingresos financieros en términos reales 167% como resultado de las inversiones realizadas en su portfolio de más de USD 200 MM (CCL), colocado en inversiones conservadores pero que, en este contexto de tasas internacionales altas, arrojan un rendimiento en USD muy interesante

📌 El resultado neto reportado ARS 4.045 MM implica un crecimiento de 2% frente al 3T22. Impacta fuerte la tasa implícita de impuesto a las ganancias que paso de 24,9% en el 3T22 al 52% en el 3T23

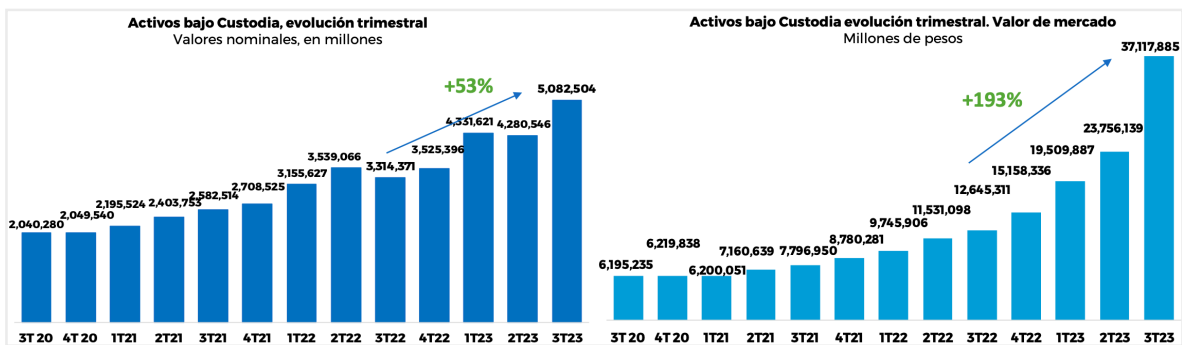
Millones de ARS	Histórico			Ajustado por Inflación		
	3T22	3T23	Var.	3T22	3T23	Var.
Depositaria	1,035	2,676	159%	2,589	2,933	13%
Mercado	1,524	5,254	245%	3,872	5,877	52%
Ingresos	2,559	7,930	210%	6,461	8,810	36%
Gastos totales	1,439	3,076	114%	3,920	3,866	-1%
Margen Bruto	1,120	4,854	333%	2,541	4,944	95%
Otros ing operativos	3,114	5,325	71%	8,633	5,675	-34%
Resultado operativo	4,234	10,180	140%	11,174	10,619	-5%
Impacto ajuste por inflación				-16,558	-30,778	86%
Ingresos financieros	4,358	23,927	449%	10,616	28,332	167%
Otras ganancias / pérdidas	-32	198	-727%	18	80	338%
Rdo por part en otras compañías	111	176	59%	19	198	957%
Resultado antes de impuestos	8,671	34,481	298%	5,268	8,450	60%
Impuesto a las ganancias	-766	-1,843	141%	-1,314	-4,405	N/A
Resultado neto	7,905	32,638	313%	3,954	4,045	2%
Margen EBITDA (Trimestre)	75%	77%				
Margen Operativo (YTD)	40%	57%				

📌 Impresionante la evolución del margen de EBITDA que viene de cuatro

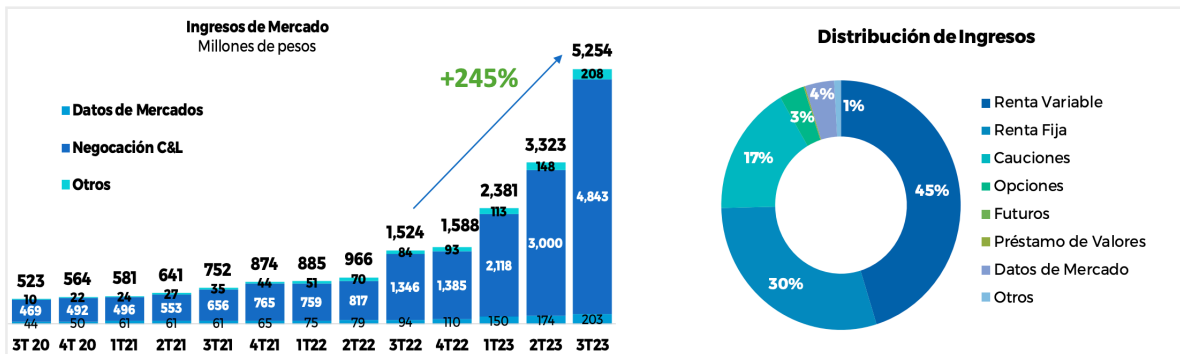
trimestres consecutivos de expansión para alcanzar el récord de 77,1% en el 3T23 (71% LTM)



📌 El crecimiento de los activos bajo custodia (AUC) de la depositaria crecen un 53% en términos nominales y 193% a valores de mercado



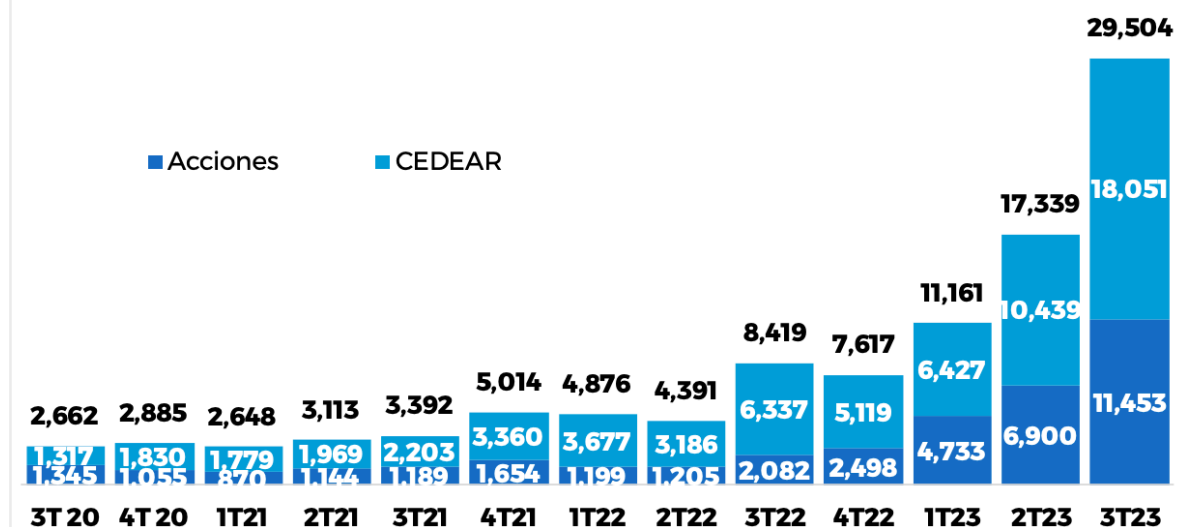
📌 Fuerte crecimiento en los volúmenes negociados (principalmente renta variable) impulsan los ingresos de Mercado (ByMA)



📌 Dentro de la renta variable destaca el crecimiento en el volumen operado de CEDEARs

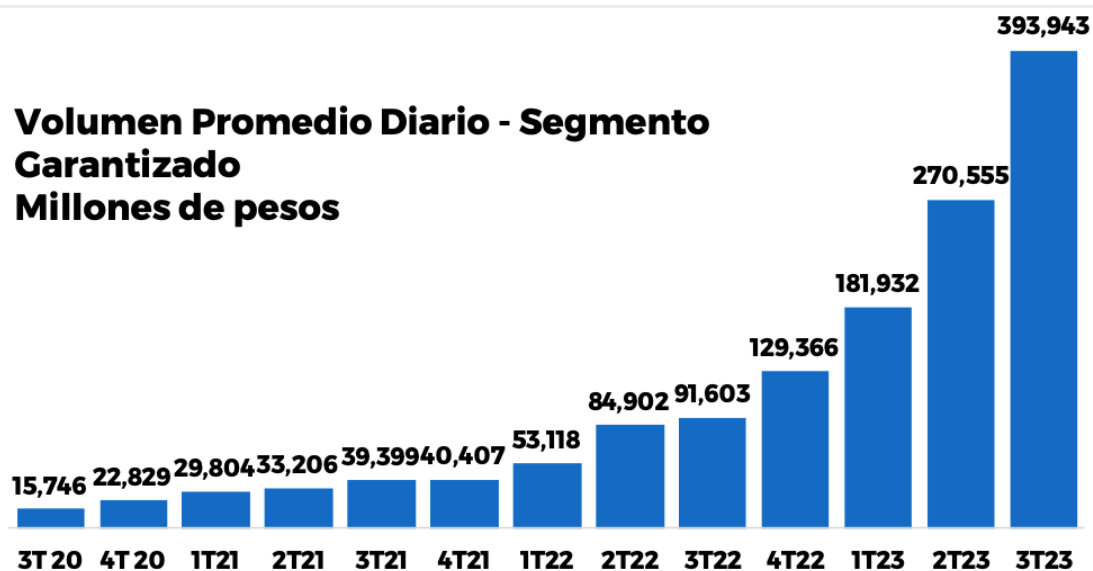
Renta Variable - Volumen Promedio Diario

Millones de pesos

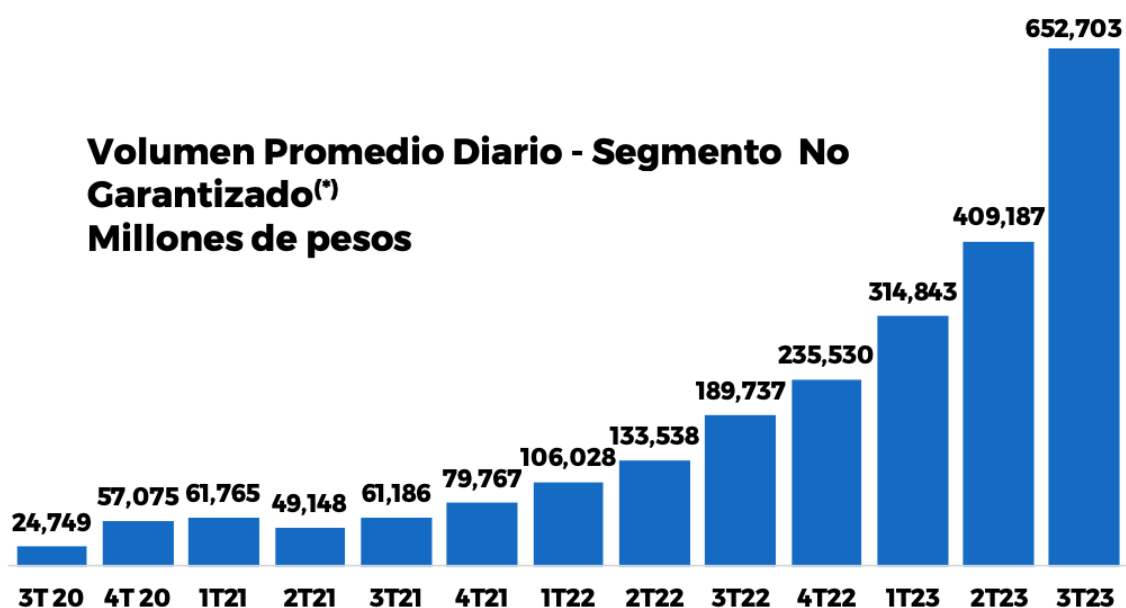


📌 En renta fija mantiene su market share de casi 70% (sumando PPT & SENEBI) con ADTV (promedios diarios de volumen negociado) incrementándose en ambos segmentos

Volumen Promedio Diario - Segmento Garantizado
Millones de pesos



Volumen Promedio Diario - Segmento No Garantizado(*)
Millones de pesos



📌 La cuenta "Otro Ingresos Operativos" que registra intereses sobre saldos suma ARS 5.325 MM un declive del 34% en términos reales pero, como se mencionó anteriormente, queda compensado con el crecimiento en los ingresos financieros por la cartera propia

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	3T21	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	YoY %
Servicios ADC	508.1	520.8	566.2	686.1	746.1	949.8	1077.3	1386.8	1872.1	150.9%
Servicios ARyP	12.9	13.0	13.8	15.8	18.0	33.4	34.9	39.6	47.6	164.3%
Servicios Adicionales	163.6	168.3	199.7	201.6	270.7	320.3	411.0	484.7	756.3	179.4%
Ingresos Depositaria	684.6	702.1	779.7	903.6	1,034.9	1,303.5	1,523.1	1,911.0	2,676.0	158.6%
Negociación C&L	656.20	764.7	758.5	816.8	1,346.4	1,385.2	2,117.9	3,000.5	4,842.6	259.7%
Otros	35.19	43.5	50.7	70.2	84.1	92.7	113.4	148.0	208.2	147.7%
Datos de Mercado	60.88	65.4	75.4	79.0	94.0	110.5	149.7	174.3	203.2	116.2%
Ingresos Mercado	752.3	873.6	884.7	965.9	1,524.4	1,588.4	2,381.0	3,322.8	5,254.0	244.6%
Otros Ingresos Operativos	-23.7	604.1	140.3	276.0	3,114.1	-130.3	1,769.4	2,708.1	5,325.5	71.0%
Total ingresos operativos	1,413.1	2,179.8	1,804.7	2,145.6	5,673.5	2,761.6	5,673.5	7,942.0	13,255.4	133.6%
Total gastos operativos	909.5	720.7	1,071.0	1,120.0	1,412.7	1,507.0	1,854.4	2,293.9	3,037.7	115.0%
EBITDA	503.6	1,459.1	733.7	1,025.6	4,260.8	1,254.6	3,819.1	5,648.1	10,217.7	139.8%
EBITDA Mg.	35.6%	66.9%	40.7%	47.8%	75.1%	45.4%	67.3%	71.1%	77.1%	+23.3 p.p.
Depreciación y amortización	33.8	31.2	24.4	27.4	26.6	70.3	32.2	33.5	37.9	42.5%
EBIT	469.8	1,427.9	709.3	998.2	4,234.2	1,184.3	3,786.9	5,614.6	10,179.9	140.4%
EBIT Mg.	33.2%	65.5%	39.3%	46.5%	74.6%	42.9%	66.7%	70.7%	76.8%	+24.1 p.p.
Ingresos financieros	1,130.5	1,360.3	2,286.3	2,781.0	4,357.6	8,584.6	9,541.2	16,386.3	23,927.0	449.1%
Participación en otras compañías	8.5	60.4	51.4	60.4	111.0	129.7	92.1	-43.1	176.1	58.7%
Otros ingresos/egresos	-17.4	-17.6	-12.5	-24.5	-31.6	92.3	-35.4	39.0	198.0	-
EBT	1,591.4	2,831.0	3,034.5	3,815.0	8,671.2	9,990.8	13,384.8	21,996.9	34,481.1	297.6%
Impuesto a las ganancias	167.8	502.1	554.7	307.8	765.9	1,002.7	1,929.8	5,911.1	1,842.7	140.6%
Resultado Neto	1,423.6	2,328.9	2,479.8	3,507.2	7,905.3	8,988.1	11,455.0	16,085.7	32,638.4	312.9%

🌟 Nuevo trimestre record para \$BYMA. Es una empresa que nos resulta sumamente atractiva por razones que hemos mencionado: 1. La posibilidad de hacer un buen pass-through a la inflación y devaluación, 2. Su portfolio de mas de USD 200 MM (CCL) colocado en el exterior en inversiones de muy bajo riesgo pero que en este contexto de tasas internacionales aporta un rendimiento interesante

🌟 Pero más allá de la coyuntura es una historia que promete dado el alto potencial que tiene el mercado de capitales argentino en un país normalizado. La popularización y democratización de las inversiones impactan muy positivamente en los volúmenes operados. La búsqueda de cobertura -utilizando CEDEARs, ONs e instrumentos DL- suma volumen

🌟 El trabajo que viene realizando el management en el control de costos, en la implementación del nuevo sistema Nasdaq-Core y las iniciativas para difundir aún más el mercado de capitales comienzan a brindar frutos

🌟 Es la suma de todos estos factores, más una valuación muy atractiva la que nos llevó a mantener una posición importante en nuestra cartera de acciones argentinas y que consideramos mantener dado que, en nuestra opinión, el precio de la acción se encuentra retrasado con respecto a su potencial



Telecom Argentina \$TEO \$TECO2

Resultados del 3T - Capeando el temporal con maestría

Nuevamente y por los efectos de la alta inflación las ventas de todos los segmentos de Telecom caen en términos reales. De esta manera, en el 3T23 los ingresos totalizaron ARS 333.403 MM vs ARS 353.226 MM en el 3T22. Es decir, una caída del 5,6%

	30/09/2023		30/09/2022		3Q23 NIC 29 vs. 3Q22 NIC 29	
	3Q23 NIC 29	Ajuste NIC 29	3Q22 NIC 29	Ajuste NIC 29	Δ \$	Δ %
VENTA SERVICIOS	309.251	34.429	329.888	199.894	(20.637)	-6,3%
Servicios Móviles	135.631	16.155	144.402	87.811	(8.771)	-6,1%
Servicios de Internet*	72.571	7.941	74.043	44.908	(1.472)	-2,0%
Servicios de Televisión por cable*	57.740	5.907	66.172	39.826	(8.432)	-12,7%
Servicios de Telefonía Fija y Datos	40.240	4.308	42.388	25.872	(2.148)	-5,1%
Otras ventas de servicios	3.069	118	2.883	1.477	186	6,5%
VENTA EQUIPOS	24.152	2.947	23.338	14.111	814	3,5%
TOTAL VENTAS	333.403	37.376	353.226	214.005	(19.823)	-5,6%


Las principales caídas se dan en los segmentos de Televisión por cable -12,7% y Servicios Móviles -6,1%

El ARPU (ingreso promedio mensual por cliente) de los servicios móviles para los nueve meses de 2023 fue de ARS 2.060,5 vs ARS 2.231,5 en el mismo período del año anterior. No obstante, la cantidad de clientes de dicho segmento alcanzó los 20,8 MM en Argentina y 2,4 MM en Paraguay; totalizando 23,1 MM de clientes móviles (+759 mil solo en Argentina)


El ARPU (ingreso promedio mensual por cliente) de los servicios de internet también sufrió una caída. Para los nueve meses de 2023 Telecom reportó ARS 5.697,3 vs ARS 6.295,4 en 2022. En el caso de este segmento se registró una disminución en el número de clientes de 128 mil. No obstante la caída de clientes comienza a evolucionar favorablemente a partir de 3T. El número total de clientes de dicho servicio es de 4,1 MM


El ARPU (ingreso promedio mensual por cliente) de los servicios de televisión por cable, el más afectado de los segmentos, fue de ARS 5.876,5 vs ARS 6.245,1 en los nueve meses de 2022. También en este segmento se registró una caída en el número de abonados de 141 mil, lo que lleva el número total de clientes a 3,4 MM


(en millones de pesos reexpresados por inflación, excepto donde se especifica)**	NIC 29 Al 30 de sep 2023	NIC 29 Al 30 de sep 2022	Δ \$	Δ %
Ventas Consolidadas	1.030.771	1.122.215	(91.444)	-8,1%
Utilidad de la Explotación antes de D, A & D	297.354	322.010	(24.656)	-7,7%
Pérdida de la Explotación	(51.031)	(559.173)	508.142	-90,9%
Utilidad (pérdida) ordinaria antes de impuesto a las ganancias	9.303	(379.346)	388.649	-102,5%
Utilidad (pérdida) Neta atribuible a Sociedad Controlante	81.304	(392.863)	474.167	-
Patrimonio atribuible a Sociedad Controlante	1.629.889	1.646.283	(16.394)	-1,0%
Deuda Financiera Neta	(790.842)	(859.073)	68.231	-7,9%
Inversiones en PP&E, activos Intangibles y altas por derechos de uso *	187.276	204.122	(16.846)	-8,3%
Líneas en servicio (Telefonía Fija - en miles) ***	2.916	3.050	(134)	-4,4%
Clientes móviles (en miles)	23.136	22.339	797	3,6%
Personal (Argentina)	20.756	19.997	759	3,8%
Núcleo (Paraguay) - Incluye clientes Wimax-	2.380	2.342	38	1,6%
Accesos de Banda Ancha en Argentina (en miles)	4.091	4.218	(128)	-3,0%
Abonados CATV (en miles)	3.360	3.501	(141)	-4,0%
Ingreso Prom. por cliente (ARPU) Tel. Fija / Voz - en \$ (reexpresado por inflación)	2.694,5	2.875,1	(180,6)	-6,3%
Ingreso Prom. por cliente (ARPU) Móvil - Personal - en \$ (reexpresado por inflación)	2.060,5	2.231,5	(171,0)	-7,7%
Ingreso Prom. por cliente (ARPU) Banda Ancha - en \$ (reexpresado por inflación)****	5.697,3	6.295,4	(598,1)	-9,5%
Ingreso Prom. por cliente (ARPU) CATV - en \$ (reexpresado por inflación)****	5.876,5	6.245,1	(368,6)	-5,9%

 **Un muy buen trabajo en el control de los costos frente a ingresos que se deterioran en términos reales desde hace varios trimestres consecutivos permite a la compañía reportar un margen de EBITDA de 29,8% para el 3T23 vs 24,6% en el 3T22**

	30/09/2023	30/09/2022	Δ \$	Δ %
Ventas	333.403	353.226	(19.823)	-5,6%
Costos operativos	(351.897)	(887.592)	535.695	-60,4%
Pérdida de la explotación	(18.494)	(534.366)	515.872	-96,5%
Resultados financieros, netos y resultados por participación en asociadas y negocios conjuntos	25.350	66.953	(41.603)	-62,1%
Utilidad (pérdida) ordinaria antes de impuesto a las ganancias	6.856	(467.413)	474.269	-101,5%
Impuesto a las ganancias	25.179	(14.830)	40.009	-
Utilidad (pérdida) neta	32.035	(482.243)	514.278	-106,6%
Atribuible a:				
Sociedad Controlante	30.297	(483.719)	514.016	-106,3%
Accionistas no controlantes	1.738	1.476	262	17,8%
Utilidad de la explotación antes de D, A & D	99.485	87.032	12.453	14,3%
como % de Ventas	29,8%	24,6%		

 **Como parte de este control de gastos la compañía ajusta su plan de inversiones de una forma muy eficiente manteniendo el Capex como porcentaje de las ventas en un 18,2%**

 **El resultado neto resulta en una ganancia de ARS 32.035 MM vs una pérdida de ARS 482.366 MM en el 3T22. Esto representa una ganancia por acción para el trimestre de ARS 14,88**

 **La deuda financiera neta se reduce un 7,9% para alcanzar los ARS 790.842 MM**

 **Como venimos sosteniendo desde hace varios trimestres, la aceleración es un fenómeno especialmente perverso para los ingresos de**

Telecom. Por más que la compañía hoy no tiene mayores restricciones de pasar a precios dicha inflación, existe un mercado que dado el bajo salario real, no convalida las subas. Este es el dilema al que -de forma muy acertada- se enfrenta el management

☀ A pesar de la situación adversa, el trabajo de excelencia que hace el management de la compañía -realmente destacable- en controlar los costos, en focalizar las inversiones le permiten defender el margen de EBITDA e incluso, realizar inversiones en nuevos proyectos: Personal Pay; que ya cuenta con mas de 1,6 MM de clientes y la participación en la subasta del espectro 5G

☀ Sin dudas TECO es una de las historias que presenta mas potencial a la suba en una Argentina con variables macro más acomodadas. El problema de corto plazo es que no se avizora en el horizonte una solución a la espiralización que se viene observando en la inflación; todo lo contrario. En ese sentido si bien a largo plazo consideramos que existe un potencial enorme al alza (es una de las acciones más rezagadas del S&P Merval) en el corto plazo seguirá sufriendo los efectos del entorno macro

☀ Para un inversor que mire un largo plazo creemos que es buen momento para tomar una posición en TECO, pero no descartamos puntos de entrada más bajos en el corto plazo por lo antes mencionado



YPF \$YFPD \$YPF

Resultados del 3T - Deterioro en todos los frentes

📌 El intervencionismo en el congelamiento de combustibles y del barril criollo repercuten fuertemente en los ingresos, márgenes y resultados de la empresa

📌 Las ventas en USD 4.504 MM caen un 15,9% año / año. Luego de varios trimestres de presentar varios trimestres con un resultado operativo saludable, la compañía nuevamente entra en terreno negativo reportando USD 387 MM negativos

📌 EL EBITDA ajustado también sufre las consecuencias de lo antes dicho: se desploma un 38,5% en el 3T23 al llegar a USD 926 MM lo que implica un margen de 20,5% (frente al 28,1% reportado en el 3T22)



📌 El resultado neto termina siendo una pérdida de USD 137 MM (USD 0,33 por acción) frente a la ganancia de USD 693 MM (USD 1,76 por acción) reportado en el 3T22

Resumen Consolidado Resultados	3T22	2T23	3T23	A/A Δ	T/T Δ
Cifras no auditadas, en US\$ millones					
Ingresos	5.357	4.375	4.504	-15,9%	2,9%
EBITDA	1.580	1.075	992	-37,2%	-7,7%
EBITDA Ajustado	1.506	1.005	926	-38,5%	-7,8%
Resultado operativo antes de deterioro de activos	849	221	119	-86,0%	-46,2%
Resultado operativo	751	221	(387)	N/A	N/A
Resultado neto antes de deterioro de activos	757	380	192	-74,6%	-49,5%
Resultado neto	693	380	(137)	N/A	N/A
Resultado neto por acción	1,76	0,86	(0,33)	N/A	N/A
Inversiones	1.137	1.374	1.546	36,0%	12,6%
FCF	243	(284)	(379)	N/A	33,5%
Caja y equivalentes de caja	1.335	1.470	1.478	10,8%	0,5%
Deuda total	6.989	7.782	8.153	16,6%	4,8%

📌 El flujo de caja, que ya había sido negativo en el 2T23 por un incremento del Capex, se profundiza en el 3T23 al reportar un rojo de USD

379 MM producto de mayores inversiones y un flujo de caja por actividades operativas que se redujo sensiblemente.


📌 La deuda se incrementa un 16,6% para alcanzar los USD 8.153 MM. La deuda neta financiera alcanza niveles de USD 6.675 MM lo que lleva el apalancamiento nuevamente a niveles de 1,7x


📌 La apertura de las ventas por segmento muestra caídas en todos ellos, algunos de los cuales llegan al 20%


Desglose Ingresos Consolidados					
Cifras no auditadas, en US\$ millones					
	3T22	2T23	3T23	A/A Δ	T/T Δ
Gasoil	1.954	1.639	1.563	-20,0%	-4,6%
Nafta	879	833	824	-6,2%	-1,0%
Gas natural como productores (a terceros)	470	386	464	-1,3%	20,3%
Otros	1.424	1.124	1.174	-17,6%	4,5%
Total Mercado Local	4.727	3.982	4.025	-14,8%	1,1%
Jet fuel	135	107	127	-5,9%	18,8%
Granos y harinas	217	46	26	-88,0%	-43,5%
Crudo	0	46	152	N/A	231,7%
Petroquímicos y otros	278	195	173	-37,6%	-10,9%
Total Mercado Externo	630	393	479	-24,0%	21,6%
Total Ingresos	5.357	4.375	4.504	-15,9%	2,9%


📌 Salvo la producción de crudo no-convencional (shale oil) que crece a un ritmo del 19,8% año a año, los demás items caen (recordemos que el crudo convencional sigue siendo el fuerte de YPF en volumen aún)

Upstream información operativa	3T22	2T23	3T23	A/A Δ	T/T Δ
Cifras no auditadas					
Desglose producción neta					
Producción Crudo (Kbbld)	224,8	240,9	236,9	5,4%	-1,7%
Convencional	144,7	143,6	142,0	-1,9%	-1,2%
Shale	77,0	94,6	92,2	19,8%	-2,5%
Tight	3,1	2,7	2,7	-12,4%	-0,4%
Producción NGL (Kbbld)	38,0	42,7	46,6	22,7%	9,1%
Convencional	14,7	12,6	12,2	-16,8%	-2,7%
Shale	22,3	28,8	33,1	48,7%	14,7%
Tight	1,1	1,3	1,3	22,6%	-2,6%
Producción Gas (Mm3d)	38,4	36,5	37,5	-2,3%	2,9%
Convencional	15,0	13,8	13,4	-10,6%	-2,9%
Shale	17,1	17,0	18,2	6,5%	7,1%
Tight	6,3	5,7	5,9	-6,2%	4,4%
Producción Total (Kboed)	504,4	513,1	519,7	3,0%	1,3%
Convencional	253,6	242,9	238,4	-6,0%	-1,8%
Shale	207,0	230,5	240,0	16,0%	4,1%
Tight	43,8	39,7	41,2	-5,9%	3,8%
Precios promedio de realización					
Crudo (USD/bbl)	67,3	63,4	60,7	-9,9%	-4,3%
Gas Natural (USD/MMBTU)	4,4	3,9	4,3	-2,8%	9,3%

 El precio promedio realizado del crudo cae un 9,9% año / año y el de gas natural un 2,8%

 Esperábamos un resultado pobre de YPF a la luz de los eventos que se vinieron sucediendo en los últimos meses y frente al ya pobre resultado presentado en el 2T23. Lo que sí no esperábamos es que el impacto fuera de esta magnitud

 Claramente la utilización política que se ha hecho de la empresa (congelamiento por el lado del downstream) y por el upstream (barril criollo) impactan directamente en los resultados

 Habrá que comenzar a monitorear muy de cerca la evolución del ratio de apalancamiento que, aún lejos del máximo alcanzado por la compañía, comienza a ascender demasiado rápidamente



Loma Negra \$LOMA

Resultados del 3T - Una desaceleración en línea con lo esperado


📌 Los volúmenes de despacho de cemento cayeron un 7,1% y los de hormigón 9,4% esta caída va de la mano con la coyuntura macro que comienza a impactar en la actividad de la construcción. Sobre todo en el segundo semestre en el marco de una mayor incertidumbre hacia adelante en medio de un proceso electoral signado por mucha volatilidad en las variables económicas clave e incertidumbre hacia adelante


		Tres meses finalizados el 30 de Septiembre de,			Nueve meses finalizados el 30 de Septiembre de,		
		2023	2022	% Var.	2023	2022	% Var.
Cemento, cemento de albañilería y cal	MM Tn	1,74	1,88	-7,1%	4,89	5,02	-2,6%
Hormigón	MM m3	0,15	0,17	-9,4%	0,46	0,43	6,5%
Ferrovial	MM Tn	1,16	1,21	-4,2%	3,20	3,44	-7,0%
Agregados	MM Tn	0,34	0,34	0,2%	1,00	0,91	9,7%

📌 A pesar de tener un amplio margen para trasladar a precios la inflación, la dinámica ascendente de la misma termina por afectar los precios realizados en el segmento Cemento. Hormigón por su parte se mostró más defensivo en lo que respecta a precios. De esta forma a pesar de la caída en volúmenes, las ventas descendieron un 8,3% en términos reales ARS 74.182 MM vs ARS 80.878 MM


📌 Los márgenes bruto y de EBITDA ajustado mejoraron ubicándose en 23,3% y 23,2% vs 21,3% y 22,1% en el 3T22. Este efecto se da aún cuando los márgenes del tercer trimestre se ven afectados por mayores costos de energía por el período invernal. La expansión del margen de EBITDA se explica mayoritariamente por la mayor rentabilidad del segmento Cemento: pese a registrar caídas en volumen y menores precios realizados el trabajo del management en la contención de costos fue clave

	Tres meses finalizados el 30 de Septiembre de,			Nueve meses finalizados el 30 de Septiembre de,		
	2023	2022	% Var.	2023	2022	% Var.
Ingresos por ventas netos	74.182	80.878	-8,3%	210.559	220.154	-4,4%
Ganancia bruta	17.251	17.222	0,2%	52.117	59.805	-12,9%
<i>Margen de ganancia bruta</i>	<i>23,3%</i>	<i>21,3%</i>	<i>+196 bps</i>	<i>24,8%</i>	<i>27,2%</i>	<i>-241 bps</i>
EBITDA Ajustado	17.189	17.890	-3,9%	50.671	61.296	-17,3%
<i>Margen de EBITDA Ajustado</i>	<i>23,2%</i>	<i>22,1%</i>	<i>+105 bps</i>	<i>24,1%</i>	<i>27,8%</i>	<i>-378 bps</i>
Ganancia neta	7.501	(29.168)	n/a	19.485	(11.469)	n/a
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	7.398	(28.936)	n/a	19.627	(10.900)	n/a
Ganancia por acción	12,6818	(49,4299)	n/a	33,6374	(18,6130)	n/a
Promedio de acciones en circulación (*)	583	585	-0,3%	583	586	-0,4%
Deuda neta	75.146	46.940	60,1%	75.146	46.940	60,1%
Relación Deuda Neta /EBITDA Ajustado de los últimos doce meses	0,97x	0,54x	0,79x	0,97x	0,54x	0,79x


 La ganancia del trimestre alcanzó los ARS 7.501 MM frente a una pérdida de ARS 29.168 MM en el 3T22. El resultado por acción del trimestre se ubica en ARS 12,6818

 El incremento en la deuda financiera neta; que pasa de ARS 46.940 MM a ARS 75.146 MM no presenta mayor riesgo pues supone un índice de apalancamiento de 0,97x. Así mismo la compañía reporta una posición de liquidez de ARS 20.909 MM

	Al 30 de Septiembre de,		Al 31 de Diciembre de
	2023	2022	2022
Total Deuda	96.055	55.196	42.195
- Deuda corriente	51.867	35.254	22.124
- Deuda no corriente	44.189	19.943	20.071
Efectivo, equivalentes de efectivo e inversiones	(20.909)	(8.257)	(9.977)
Total deuda neta	75.146	46.940	32.219
Patrimonio Neto	204.958	229.082	235.548
Capitalización	301.013	284.278	277.743
EBITDA Ajustado	77.432	86.684	88.057
Relación Deuda Neta /EBITDA Ajustado de los últimos doce meses	0,97x	0,54x	0,37x

 En línea con el comentario a los resultados de \$HARG es notable y para destacar lo defensivo que vienen siendo los despachos de cemento en el actual contexto macroeconómico

 Con una obra pública de escala muy reducida creemos que la fortaleza se sostiene por una demanda privada

 Aún en este contexto en el que se proyecta una caída del PIB para 2023, e indicadores macroeconómicos deteriorados -inflación, tipo de cambio y restricciones de todo tipo- el management de \$LOMA hace un muy buen trabajo en contener costos para sostener la rentabilidad y asegurar un buen desempeño financiero


 \$LOMA es una de las acciones que mantenemos en nuestra cartera de acciones, se viene mostrando bastante defensiva frente a la espiralización

de la inflación y creemos que de cara a un nuevo gobierno en el que se puedan retomar muchas de las obras de infraestructuras que han quedado pendiente existe potencial de crecimiento además de que consideramos que posee una valuación atractiva




Pampa Energía \$PAMP \$PAM


Resultados del 3T - Un trimestre mixto


 Crecimiento en los volúmenes de energía generada +32%, producción de crudo y gas natural +17%. Contrarrestan este efecto los menores precios de energía base (reducción en el margen bruto de 5%), precios de crudo realizado -10% (USD 63,1 / bbl) y gas natural (USD 4,7 / MBTU)

 Fuerte contracción en los volúmenes e ingresos del segmento petroquímica que se reduce en un 14%


Principales indicadores operativos de Pampa		3T23	3T22	Variación
Electricidad	Generación (GWh)	4.985	3.767	+32%
	Margen bruto (US\$/MWh)	23,1	24,2	-5%
Hidrocarburos	Producción (miles de boe/día)	80,4	68,5	+17%
	Producción de gas sobre total	94%	92%	+2%
	Precio promedio gas (US\$/MBTU)	4,7	4,8	-3%
	Precio promedio crudo (US\$/bbl)	63,1	70,2	-10%
Petroquímica	Volumen vendido (miles de ton)	102	120	-14%
	Precio promedio (US\$/ton)	1.283	1.496	-14%

 En USD las ventas caen un 7% a USD 474 MM vs USD 507 MM en el 3T22. El margen bruto para el 3T23 37,9% vs 37% que se explica por una reducción en el costo de ventas

 El resultado operativo consolidado de USD 148 MM implica un margen operativo de 31,2% significativamente inferior al 41,8% registrado en el 3T22. Incrementos en los gastos de administración


 Mayores gastos financieros terminan por impactar negativamente en el resultado neto que desciende a USD 153 MM (una ganancia por acción de ARS 37,21 o USD 2,80 por ADR) frente a los USD 211 MM (EPS ARS 17,38 o USD 3,23 por ADR) en el 3T22


Montos en millones	Nueve meses				Tercer trimestre			
	2023		2022		2023		2022	
	AR\$	US\$	AR\$	US\$	AR\$	US\$	AR\$	US\$
Ingresos por ventas	346.957	1.370	168.748	1.381	152.701	474	69.225	507
<i>Ventas en el mercado local</i>	285.892	1.117	136.862	1.114	131.583	408	58.154	426
<i>Ventas en el mercado exterior</i>	61.065	253	31.886	267	21.118	66	11.071	81
Costo de ventas	(209.953)	(850)	(104.023)	(859)	(92.014)	(294)	(43.127)	(319)
Resultado bruto	137.004	520	64.725	522	60.687	180	26.098	188
Gastos de comercialización	(13.333)	(51)	(5.719)	(47)	(5.610)	(17)	(1.998)	(14)
Gastos de administración	(33.554)	(133)	(12.389)	(101)	(13.990)	(44)	(5.063)	(38)
Gastos de exploración	(1.772)	(7)	(23)	-	(22)	-	(8)	-
Otros ingresos operativos	31.627	115	10.345	79	17.338	54	5.988	43
Otros egresos operativos	(18.079)	(68)	(4.209)	(33)	(10.704)	(33)	(1.577)	(10)
Deterioro de activos financieros	(1.490)	(4)	(672)	(5)	(553)	(1)	(153)	(1)
Deterioro de activ. intang. e invent.	(324)	(1)	(4.260)	(34)	(1)	-	124	1
Rdo. por part. en negocios conjuntos y asoc.	14.044	42	13.610	100	5.474	8	6.749	43
Resultado por venta de participaciones en sociedades	486	1	-	-	486	1	-	-
Resultado operativo	114.609	414	61.408	481	53.105	148	30.160	212
Ingresos financieros	1.090	4	597	6	662	2	147	1
Gastos financieros	(71.096)	(283)	(18.127)	(148)	(30.018)	(95)	(9.333)	(70)
Otros resultados financieros	95.794	392	4.108	33	40.333	138	8.278	68
Resultados financieros, neto	25.788	113	(13.422)	(109)	10.977	45	(908)	(1)
Resultado antes de impuestos	140.397	527	47.986	372	64.082	193	29.252	211
Impuesto a las ganancias	(20.437)	(69)	(5.224)	(26)	(13.350)	(40)	(5.195)	(32)
Resultado del período	119.960	458	42.762	346	50.732	153	24.057	179
<i>Atribuible a los propietarios de la Sociedad</i>	<i>119.708</i>	<i>457</i>	<i>42.448</i>	<i>343</i>	<i>50.611</i>	<i>152</i>	<i>23.979</i>	<i>178</i>
<i>Atribuible a la participación no controladora</i>	<i>252</i>	<i>1</i>	<i>314</i>	<i>3</i>	<i>121</i>	<i>1</i>	<i>78</i>	<i>1</i>
Resultado por acción para los accionistas	87,51	0,33	30,74	0,25	37,21	0,11	17,38	0,13
Resultado por ADR para los accionistas	2.187,65	8,35	768,43	6,21	930,35	2,80	434,40	3,23
<i>Promedio de acciones en circulación¹</i>	<i>1.368</i>		<i>1.381</i>		<i>1.360</i>		<i>1.380</i>	
<i>Acciones en circulación al final del período¹</i>	<i>1.360</i>		<i>1.380</i>		<i>1.360</i>		<i>1.380</i>	

 El EBITDA ajustado reportado de USD 244 MM fue similar al del 3T22 (USD 246 MM). La apertura del mismo por segmento muestra un crecimiento del EBITDA en el segmento de Generación de electricidad +2% y Petróleo y Gas +12% que explican dicho efecto

Resumen por segmento Montos en US\$ millones	3T23			3T22			Variación		
	Ventas	EBITDA Ajustado	Resultado Neto	Ventas	EBITDA Ajustado	Resultado Neto	Ventas	EBITDA Ajustado	Resultado Neto
Generación de electricidad	163	91	110	169	89	119	-4%	+2%	-7%
Petróleo y Gas	207	132	2	189	117	5	+10%	+12%	-60%
Petroquímica	132	16	15	179	19	19	-26%	-16%	-21%
Holdering y Otros	3	6	25	4	21	35	-25%	-72%	-29%
Eliminaciones	(31)	-	-	(34)	-	-	-9%	NA	NA
Total	474	244	152	507	246	178	-7%	-1%	-15%

Generación de Energía

 Pampa cuenta hoy con el 12,3% de la capacidad instalada de generación del sistema eléctrico argentino. Dicha capacidad se incrementó un 7% año / año alcanzando los 5.332 MW con un crecimiento del 39% en la generación eólica y 7% en la térmica

 La generación neta del 3T23 se incrementó un 32% totalizando 4.985 GWh, aunque el precio promedio por MWh se redujo un 14% de USD 44 / MWh en el 3T22 a USD 38 / MWh en el 3T23. Así el margen bruto promedio de generación se contrajo un 5% trimestre vs trimestre

Principales indicadores operativos de generación	2023				2022				Variación			
	Hidro	Eólica	Térmica	Total	Hidro	Eólica	Térmica	Total	Hidro	Eólica	Térmica	Total
Capacidad instalada (MW)	938	287	4.107	5.332	938	206	3.826	4.970	-	+39%	+7%	+7%
Capacidad nueva (%)	-	100%	33%	31%	-	100%	28%	26%	-	-	+5%	+5%
Participación de mercado (%)	2,2%	0,7%	9,5%	12,3%	2,2%	0,5%	8,9%	11,6%	-0%	+0%	+1%	+1%
Nueve meses												
Generación neta (GWh)	1.249	913	13.800	15.963	888	655	11.594	13.136	+41%	+39%	+19%	+22%
Volumen vendido (GWh)	1.250	913	14.655	16.818	888	673	12.437	13.999	+41%	+36%	+18%	+20%
Precio promedio (US\$/MWh)	19	72	35	35	27	70	42	42	-29%	+3%	-17%	-15%
Margen bruto promedio (US\$/MWh)	5	62	21	22	8	57	25	25	-38%	+9%	-15%	-12%
Tercer trimestre												
Generación neta (GWh)	596	316	4.073	4.985	292	212	3.263	3.767	+104%	+49%	+25%	+32%
Volumen vendido (GWh)	596	316	4.340	5.252	292	218	3.532	4.042	+104%	+45%	+23%	+30%
Precio promedio (US\$/MWh)	14	72	39	38	25	71	44	44	-45%	+1%	-12%	-14%
Margen bruto promedio (US\$/MWh)	3	61	23	23	5	55	24	24	-41%	+9%	-3%	-5%

Petróleo y Gas

📌 La producción de crudo tuvo un declive de 14% durante el trimestre pasando de 5,5 mboe/día a 4,6 mboe/día. También los precios realizados de crudo tuvieron una contracción: USD 63,1 / bbl vs USD 70,2 / bbl en el 3T22; una caída del 10%

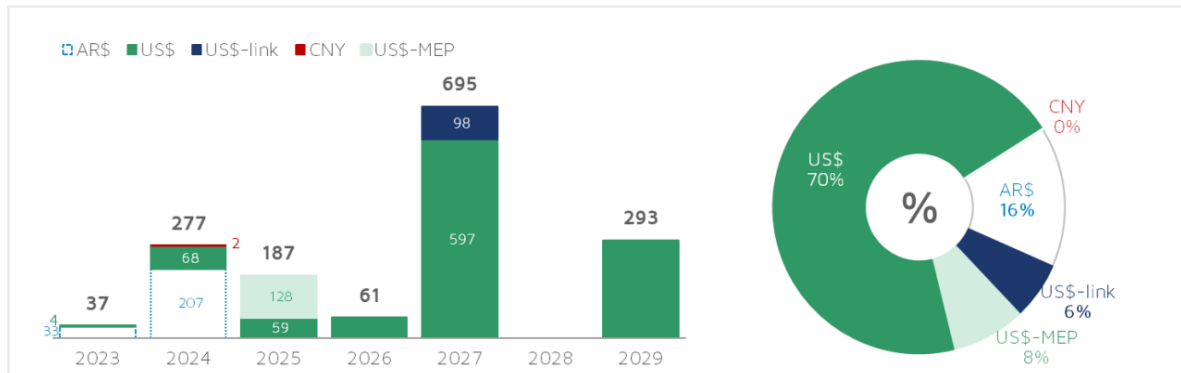
📌 Por otra parte, la producción de gas natural tuvo un crecimiento del 20%, con una reducción del 3% en el precio realizado

📌 De esta manera la producción total de hidrocarburos se incrementó un 17% en el 3T23 vs el 3T22

Principales indicadores operativos del segmento de petróleo y gas	2023			2022			Variación		
	Petróleo	Gas	Total	Petróleo	Gas	Total	Petróleo	Gas	Total
Nueve meses									
Volumen									
Producción									
En miles de m ³ /día	0,8	10.793		0,8	9.919				
En millones de pie cúbicos/día		381			350		-5%	+9%	+8%
En miles de boe/día	5,0	63,5	68,5	5,2	58,4	63,6			
Ventas									
En miles de m ³ /día	0,8	10.827		0,8	10.002				
En millones de pie cúbicos/día		382			353		+1%	+8%	+8%
En miles de boe/día	5,3	63,7	69,0	5,3	58,9	64,1			
Precio Promedio									
En US\$/bbl	65,5			70,5			-7%	+4%	
En US\$/MBTU		4,5			4,3				
Tercer trimestre									
Volumen									
Producción									
En miles de m ³ /día	0,7	12.860		0,9	10.705				
En millones de pie cúbicos/día		454			378		-14%	+20%	+17%
En miles de boe/día	4,7	75,7	80,4	5,5	63,0	68,5			
Ventas									
En miles de m ³ /día	0,7	12.885		0,9	10.781				
En millones de pie cúbicos/día		455			381		-22%	+20%	+16%
En miles de boe/día	4,6	75,8	80,5	5,9	63,5	69,4			
Precio Promedio									
En US\$/bbl	63,1			70,2			-10%	-3%	
En US\$/MBTU		4,7			4,8				

📌 La deuda financiera se mantuvo estable en niveles de USD 1.641 MM

(similar a lo reportado en el 2T23. No obstante, la deuda neta continuó su camino descendente cayendo a USD 677 MM producto de una mayor liquidez. Dicho endeudamiento implica un apalancamiento de 1,0x



🌟 Un resultado mixto para Pampa que deja entrever la coyuntura que atraviesan los sectores en los que opera la compañía. Por un lado todo el crecimiento potencial que proviene de Vaca Muerta pero contrarrestado en el corto plazo por el cap al barril criollo que impacta en los precios realizados. En el segmento de generación la actualización de la tarifa base que se hizo efectiva en septiembre y octubre no llegaron a capturarse plenamente en el trimestre

🌟 Más allá de este contexto macro actual, nos gusta mucho Pampa Energía como historia: su exposición a Vaca Muerta, su enorme presencia en generación eléctrica y transporte de la misma, su producción y transporte de gas natural la hacen una empresa muy atractiva para el largo plazo de ahí nuestra decisión de mantenerla en la cartera de acciones argentinas



TGN \$TGNO4

Resultados del 3T - El atraso tarifario pega de lleno

📌 Las ventas para el 3T23 caen aproximadamente un 22% (ARS 16.448 MM frente a ARS 21.021 MM en el 3T22) esta caída se explica en gran parte por el efecto neto negativo entre el incremento tarifario y la aceleración de la inflación y a pesar de un incremento en los ingresos por volumen transportado con destino al mercado externo

📌 La compañía reporta para el trimestre un rojo en el resultado bruto, el operativo y el neto. No obstante, cuando se compara dichos resultados con el 3T22 se observa una menor pérdida en el resultado neto, producto de un impacto positivo en los resultados financieros

	3T 2023	3T 2022
Ventas	16.448,9	21.021,9
Costos de explotación	(16.605,2)	(20.808,0)
(Pérdida) ganancia bruta	(156,3)	213,9
Gastos de comercialización	(765,9)	(871,8)
Gastos de administración	(3.683,6)	(2.801,6)
Otros ingresos y egresos	(382,3)	24,2
Recupero / (Cargo) por deterioro de activos financieros	(65,4)	42,2
Pérdida antes de resultados financieros	(5.053,5)	(3.393,1)
Otros resultados financieros netos	34.597,0	8.412,3
Ingresos financieros	649,1	407,9
Egresos financieros	(115,3)	(159,7)
Resultado por posición monetaria	(33.133,2)	(13.107,7)
Resultados por inversiones en sociedades afiliadas	91,6	68,6
Resultado antes del impuesto a las ganancias	(2.964,2)	(7.771,7)
Impuesto a las ganancias	774,7	3.385,1
Pérdida del período	(2.189,6)	(4.386,6)
Otros resultados integrales del período	(23,2)	(18,5)
Pérdida integral del período	(2.212,7)	(4.405,1)


📌 De esta manera el resultado por acción para el 3T23 resulta en una pérdida de ARS 4,98 frente a una pérdida de ARS 9,98 en el 3T22

📌 Mirando el resultado acumulado durante los nueve meses al 30/09/23 se observa que TGN pudo capitalizar el incremento tarifario otorgado, pero al mismo tiempo; al analizar el trimestre actual se ve claramente como el mismo se va diluyendo frente a una inflación que se ha acelerado fuertemente en el 3T23

(en millones de pesos)

	Periodo de nueve meses finalizado el 30.09.					
	2023	2022	Variación	2021	2020	2019
Ventas						
Servicio de transporte de gas	48.121,5	60.047,4	(11.925,9)	57.016,2	84.547,4	107.607,6
Operación y mantenimiento de gasoductos y otros servicios	4.066,3	3.780,4	285,9	3.520,6	4.314,8	3.688,1
Total de ventas	52.187,8	63.827,8	(11.640,0)	60.536,8	88.862,2	111.295,7
Costos de explotación						
Costos de operación y mantenimiento	(24.685,5)	(24.518,4)	(167,1)	(23.120,1)	(19.516,8)	(22.918,7)
Depreciación de propiedad, planta y equipo	(19.112,3)	(35.288,9)	16.176,6	(35.271,5)	(31.656,5)	(37.756,6)
Subtotal	(43.797,8)	(59.807,3)	16.009,5	(58.391,6)	(51.173,3)	(60.675,3)
Ganancia bruta	8.390,0	4.020,5	4.369,5	2.145,2	37.688,9	50.620,4
Gastos de administración y comercialización	(16.258,2)	(11.124,6)	(5.133,6)	(10.962,4)	(11.851,7)	(12.292,0)
(Pérdida) ganancia antes de otros ingresos y egresos netos	(7.868,2)	(7.104,1)	(764,1)	(8.817,2)	25.837,2	38.328,4
Otros ingresos y egresos	40.352,6	(69,6)	40.422,2	(171,6)	1.111,6	(788,0)
Recupero / (Cargo) por deterioro de activos financieros	13.104,6	158,9	12.945,7	310,5	(1.376,8)	(214,5)
Ganancia (pérdida) antes de resultados financieros	45.589,0	(7.014,8)	52.603,8	(8.678,3)	25.572,0	37.325,9
Resultados financieros netos	(15.645,3)	(15.983,6)	338,3	(6.098,8)	(1.007,0)	2.142,2
Resultados por inversiones en sociedades afiliadas	148,9	176,5	(27,6)	84,6	117,2	141,1
Resultado antes del impuesto a las ganancias	30.092,6	(22.821,9)	52.914,5	(14.692,5)	24.682,2	39.609,2
Impuesto a las ganancias	(10.720,3)	9.674,5	(20.394,8)	(14.377,7)	(5.759,3)	(14.738,7)
Ganancia (pérdida) del período	19.372,3	(13.147,4)	32.519,7	(29.070,2)	18.922,9	24.870,5
Conversión monetaria de los estados financieros de sociedades afiliadas	(30,8)	(89,4)	58,6	(163,9)	28,1	24,3
Reserva por revalúo de Propiedad, planta y equipo	-	-	-	-	(8.567,4)	-
Otros resultados integrales del período	(30,8)	(89,4)	58,6	(163,9)	(8.539,3)	24,3
Ganancia (pérdida) integral del período	19.341,5	(13.236,8)	32.578,3	(29.234,1)	10.383,6	24.894,8
EBITDA ⁽¹⁾	11.651,4	28.829,3	(17.177,9)	27.519,7	58.773,3	76.641,9

(1) Resultado antes del impuesto a las ganancias, resultados financieros, depreciaciones de propiedad, planta y equipo y cargos sobre activos consumibles que no significan egresos de efectivo.

 A pesar de esta mejora en el cuadro de resultados, el EBITDA para los nueve meses cerrados el 30/9 se reduce sensiblemente a ARS 11.651 MM frente a los ARS 28.829 MM en los nueve meses de 2022

 Los volúmenes despachados en MM de m3 se mantienen relativamente estables, con un leve incremento del volumen transportado al mercado externo

Volumen despachado en millones de m3:

Según el tipo de transporte

	Al 30.09.				
	2023	2022	2021	2020	2019
Firme	9.556	9.832	9.474	9.672	10.759
Interrumpible e Intercambio y desplazamiento	9.790	9.904	9.970	8.481	8.475
Total	19.346	19.736	19.444	18.153	19.234

Según su procedencia

	Al 30.09.				
	2023	2022	2021	2020	2019
Gasoducto Norte	4.408	5.360	5.731	6.686	6.719
Gasoducto Centro-Oeste	10.776	10.971	8.327	7.542	8.350
Tramos finales	4.162	3.405	5.386	3.925	4.165
Total	19.346	19.736	19.444	18.153	19.234

Según su destino

	Al 30.09.				
	2023	2022	2021	2020	2019
Mercado local	17.868	18.457	19.282	17.367	18.383
Mercado externo	1.478	1.279	162	786	851
Total	19.346	19.736	19.444	18.153	19.234

 La situación financiera de la empresa representa un punto fuerte de la misma: Caja e Inversiones Líquidas por ARS 40.129 MM y una deuda financiera total de ARS 19.237 MM

 Ya a partir del 1T24, TGN comenzará a cobrar los USD 190,6 MM (al TC

oficial) del arreglo al que llegó con \$YPFD. Dicho monto se cobrará en cuatro cuotas anuales iguales pagaderas el 1 de febrero de 2024, 2025, 2026 y 2027, un monto muy significativo cuando se lo compara con la capitalización bursátil de la empresa

✨ A diferencia de TGS, TGN cuenta con un negocio que se encuentra casi 100% regulado (frente a un 25% en el caso de TGS), por ello sus ventas y resultados quedan supeditados a una solución de largo plazo al problema que presenta el atraso tarifario en contextos como el actual, de alta inflación

✨ La necesaria Revisión Tarifaria Integral (RTI) que otorgue un marco más predecible para aquellas empresas cuyas tarifas dependen de regulaciones es fundamental y el actual gobierno no ha dado una solución a dicho inconveniente. En nuestra opinión es ya virtualmente improbable que dicha solución pueda obtenerse en lo que resta de la actual administración. Más aún en un contexto electoral en el cual el oficialismo intentará "pisar" las tarifas hasta la segunda vuelta

✨ Más allá de la actual coyuntura, la acción nos resulta atractiva por la posibilidad de aprovechar la reversión del Gasoducto Norte para proveer de Gas Natural proveniente de Vaca Muerta al norte Argentino (e incluso dada las ya prácticamente nulas reservas de gas de Bolivia, pensar en una exportación a Chile y/o Brasil). Adicionalmente, la posición financiera de la empresa en conjunto con lo que comenzará a cobrar por el arreglo con YPF le brindaran una liquidez importante que en un contexto de una normalización pueda llegar a ser re invertido en proyectos atractivos para el accionista, o distribuidos como dividendos



⚡ Edenor \$EDN

Resultados del 3T - Mejoras en todos los frentes

📌 El incremento en el VAD (Valor Agregado de Distribución) redundó en una mejora en las ventas que alcanzaron los ARS 138.357 MM en el 3T23, un incremento del 22% en términos reales

📌 De esta forma, el margen bruto reportado para el trimestre supera el 40% frente al 31% reportado en el 3T22. De igual manera el resultado operativo del trimestre se traduce en ARS 617 MM frente a un resultado negativo de ARS 14.506 MM en el 3T22

📌 El resultado neto reportado; ARS 76.039 MM (frente a una pérdida de ARS 14.527 MM en el 3T22) se explica principalmente por un mejor resultado operativo y una re-expresión por ajuste inflacionario. De esta manera el EPS para el 3T23 resulta en ARS 86,87 frente a un EPS negativo en el 3T22

En millones de pesos en moneda constante	9 Meses			3T		
	2023	2022	Δ%	2023	2022	Δ%
Ingresos Por Servicios	378,811	323,574	17%	138,357	113,333	22%
Compras De Energía	(249,918)	(218,105)	15%	(82,505)	(78,147)	6%
Margen Bruto	128,893	105,469	22%	55,852	35,186	59%
Gastos Operativos	(172,601)	(147,415)	17%	(57,389)	(48,133)	19%
Otros Ingresos Operativos	11,859	9,957	19%	5,340	3,515	52%
Otros Egresos Operativos	(9,276)	(13,537)	na	(3,186)	(5,074)	na
Resultado Neto Operativo	(41,125)	(45,526)	(10%)	617	(14,506)	(104%)
Resultado Financiero, Neto	(171,053)	(123,634)	38%	(65,616)	(49,213)	33%
RECPAM*	215,912	146,562	47%	72,382	57,105	27%
Impuesto A Las Ganancias	(79,813)	(20,561)	288%	(60,333)	(7,913)	662%
Resultado Neto	52,916	(43,144)	(223%)	76,039	(14,527)	623%

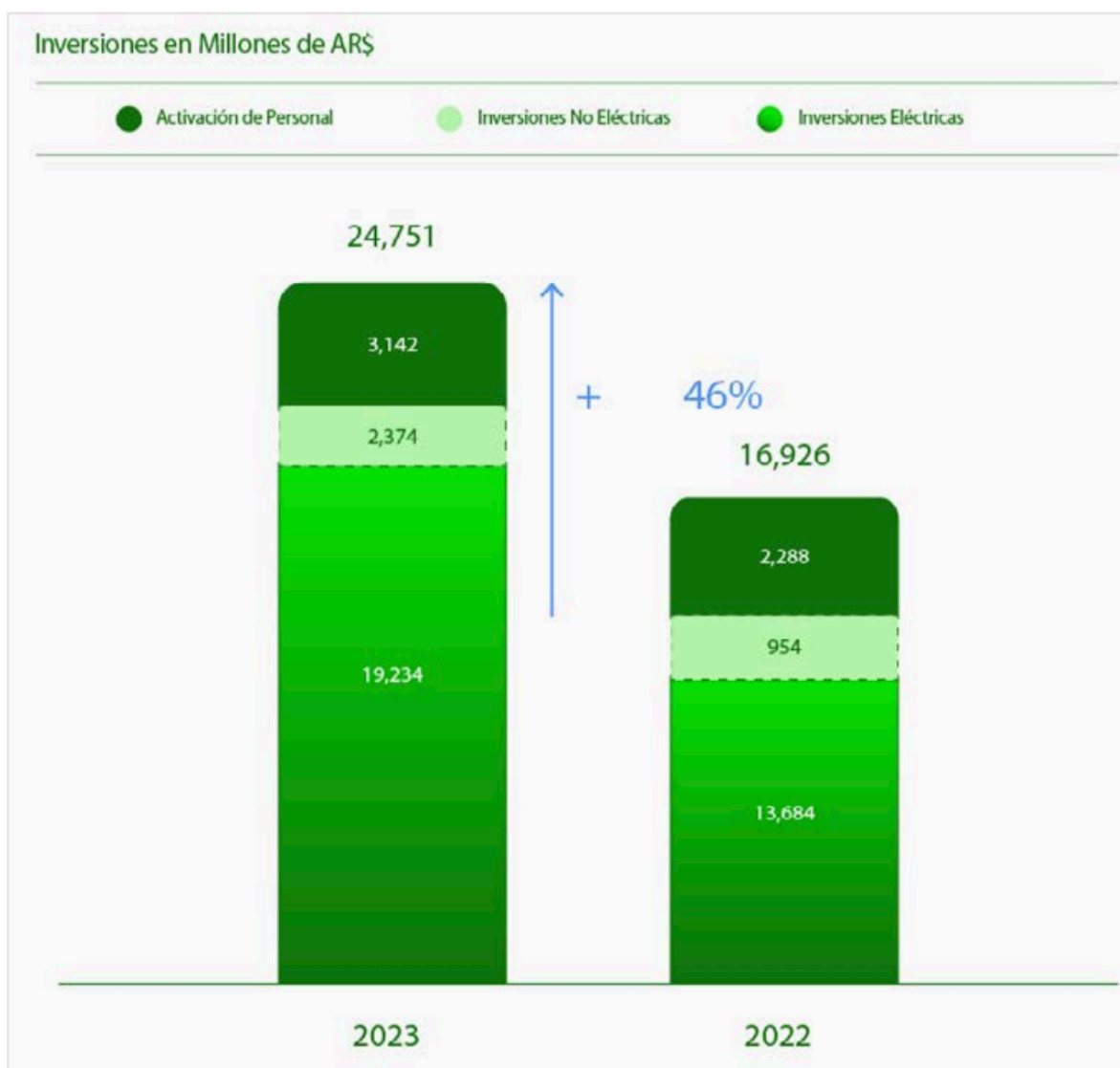
📌 Durante el trimestre el volumen de ventas de energía se incrementó un 2% en términos de volumen (GWh) con un crecimiento interanual del 1,1% en la base de clientes

	3T 2023			3T 2022			Variación	
	GWh	Part. %	Customers	GWh	Part. %	Customers	% GWh	%
Residenciales*	2,901	47.6%	2,913,200	2,775	46.4%	2,876,895	(4.5%)	1.3%
Comerciales Pequeños	519	8.5%	339,992	537	9.0%	339,449	(3.2%)	0.2%
Comerciales Medianos	383	6.3%	31,044	387	6.5%	30,788	(1.1%)	0.8%
Industriales	909	14.9%	7,210	942	15.8%	6,995	(3.5%)	3.1%
Sistema de Peaje	970	15.9%	709	928	15.5%	686	4.5%	3.4%
Otros								
Alumbrado Público	164	2.7%	21	172	2.9%	21	(4.9%)	0.0%
Asent. y Barrios Carenciados	254	4.2%	617	238	4.0%	578	6.9%	6.7%
Total	6,100	100%	3,292,793	5,979	100%	3,255,412	2.0%	1.1%

📌 El EBITDA del 3T mejoró sustancialmente aún dejando fuera el acuerdo con Cammesa que le aporta ARS 128.989 MM

En Millones de pesos en moneda constante	9 Meses			3T		
	2023	2022	Δ%	2023	2022	Δ%
Resultado Operativo	(41,125)	(45,526)	(10%)	617	(14,506)	(104%)
Depreciación De Propiedades, Plantas Y Equipos	37,853	29,337	29%	14,759	9,848	50%
Acuerdo Cammesa	128,989	-		128,989	-	
EBITDA	125,725	(16,177)		144,365	(4,658)	

📌 Fuerte incremento del Capex durante los nueve meses del ejercicio actual: el mismo se incrementa un 46% comparado con el mismo período del año anterior



📌 Para resultar el excelente trabajo que viene realizando el management en mejorar la situación financiera de la empresa. Al cierre del ejercicio \$EDN pose USD 116 MM de deuda financiera que restado de la caja e inversiones líquidas se traducen en una deuda financiera neta de USD 52 MM

Evolución Deuda Corporativa



✦ Notable la tarea que viene realizando el management de \$EDN para mejorar la situación financiera de la compañía que ya ha dejado de ser un motivo de preocupación y que en vista de los resultados operativos que viene reportando y en conjunto con la renegociación de la deuda con Cammesa abre un promisorio camino hacia adelante

✦ Será clave para la evolución de los resultados de la compañía la tan esperada Revisión Tarifaria Integral (RTI) en la cual \$EDN ya viene trabajando pero que, en nuestra opinión no será sino hasta el próximo gobierno en el que se pueda alcanzar dicho objetivo



Holcim Argentina \$HARG

Resultados del 3T -Resiliencia de los despachos de cemento en el contexto actual


📌 Los despachos de cemento durante los primeros nueve meses de 2023 registraron una leve caída del 0,2% comparado con el mismo período del año anterior. Para el 3T23, \$HARG reportó despachos por 891.786 tn lo que representa una caída de 4,5% frente al 3T22


Año	Volumen de producción		Volumen de ventas					
	3º Trimestre Tn.	Acumulado al 30 de septiembre Tn.	3º Trimestre Tn.		Acumulado al 30 de septiembre Tn.			
			Mercado local	Exportación	Total	Mercado local	Exportación	Total
2018	862.625	2.563.228	857.510	-	857.510	2.541.707	224	2.541.931
2019	804.276	2.291.146	823.229	-	823.229	2.303.586	2.044	2.305.630
2020	830.086	1.923.282	826.956	4.816	831.772	1.924.367	7.860	1.932.227
2021	925.639	2.401.158	904.444	16.716	921.160	2.385.998	24.248	2.410.246
2022	933.990	2.561.334	928.548	6.412	934.960	2.505.562	27.272	2.532.834
2023	891.786	2.457.815	888.311	-	888.311	2.480.159	2.240	2.482.399

📌 De esta forma las ventas del trimestre sumaron ARS 42.408 MM implicando una caída de 8,4% frente al 3T22. Mayores costos de producción redundaron en una compresión del margen bruto que pasó de 46,6% (en el 3T22) a 33,4% en el 3T23


📌 A pesar del efectivo control en los gastos operativos, la reducción en el margen bruto impactó en el margen operativo que resultó en 10,7% frente al 26,6% reportado en el 3T22


	Nota	Período de nueve meses finalizado el		Período de tres meses finalizado el	
		30.09.2023	30.09.2022	30.09.2023	30.09.2022
Ventas netas	6	119.541.601	124.488.939	42.408.280	46.328.401
Costo de los productos vendidos y servicios prestados	7	(75.543.809)	(73.306.781)	(28.227.699)	(24.714.296)
Ganancia Bruta		43.997.792	51.182.158	14.180.581	21.614.105
Gastos de distribución	8	(14.729.160)	(15.417.657)	(5.333.160)	(5.498.781)
Gastos de comercialización	8	(7.127.679)	(7.847.873)	(2.412.577)	(2.479.466)
Gastos de administración	8	(4.317.508)	(3.551.401)	(1.546.953)	(1.082.350)
Otros ingresos y egresos	9	(956.772)	(854.322)	(339.408)	(198.139)
Ganancia Operativa		16.866.673	23.510.905	4.548.483	12.355.369
Resultado por posición monetaria		8.059.154	6.118.830	3.988.971	2.685.413
Ingresos Financieros	10	11.706.948	9.232.759	3.016.358	5.150.818
Gastos Financieros	10	(9.453.294)	(9.049.120)	(4.125.146)	(4.876.802)
Resultado antes del impuesto a las ganancias		27.179.481	29.813.374	7.428.666	15.314.798
Impuesto a las ganancias	11	(12.410.211)	(7.020.157)	(5.461.257)	(4.158.391)
Ganancia neta del Período		14.769.270	22.793.217	1.967.409	11.156.407
Ganancia neta del Período atribuible a:					
Propietarios de la controladora		14.626.344	22.793.217	1.854.161	11.156.407
Participación no controladora		142.926	-	113.248	-
Ganancia neta del Período		14.769.270	22.793.217	1.967.409	11.156.407
Ganancia básica por acción	27	39,99	62,32	5,07	30,50
Ganancia diluida por acción		39,99	62,32	5,07	30,50

 De esta forma el resultado neto se contrajo casi un 82% 3T23 / 3T22 implicando una ganancia por acción (EPS) de ARS 5,07 frente a un EPS de ARS 30,50 en el 3T22

 La posición financiera de la compañía continua siendo muy solida. Caja y Equivalentes por ARS 14.437 MM y una deuda financiera de tan solo ARS 69 MM; es decir deuda financiera neta negativa (más caja que deuda)

RUBRO	30.09.2023	30.09.2022	30.09.2021	30.09.2020	30.09.2019
Liquidez	1,1853	1,3957	0,9522	1,0873	0,9031
Solvencia	2,2614	2,3070	1,5745	1,6595	1,7062
Inmovilización del capital	0,7990	0,7518	0,7643	0,7529	0,7800
Rentabilidad	0,1006	0,1617	0,1416	0,0615	0,1464

 Desde la compañía esperan que la construcción evolucione según su comportamiento histórico y acompañe la tendencia del PIB que estiman -según consultoras privadas- se contraiga un 3% en 2023

 Es notable y para destacar lo defensivo que vienen siendo los despachos de cemento en el actual contexto macroeconómico. Una obra pública con muy bajo impacto implica que la comercialización es a obras privadas. Creemos que esta defensividad que vienen mostrando los despachos de cemento se explican en gran medida por el grado de

encepamiento de la economía y la alta inflación (y perspectivas de devaluación) que hace de la inversión en desarrollos privados una buena opción para proteger capital



IRSA \$IRSA \$IRS

Resultados del 1T - Mejor de lo esperado para el contexto macro

Los ingresos ascendieron a ARS 30.725 MM vs ARS 27.803 MM en el 1T23 lo que representa un incremento del 10,5%. Los segmentos que explican este crecimiento son un mayor nivel de ocupación de Centros Comerciales y Hoteles

(en ARS millones)	IT 24	IT 23	Var a/a
Ingresos	30.725	27.803	10,5%
Resultado cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	102.292	-15.797	-
Resultado Operativo	121.405	-2.520	-
Depreciaciones y Amortizaciones	575	520	10,6%
EBITDA ⁽¹⁾	121.980	-2.000	-
EBITDA ajustado ⁽¹⁾	17.030	15.958	6,7%
Resultado del Período	81.080	3.089	2.524,8%
Atribuible a accionistas de la sociedad controlante	77.042	2.768	2.683,3%
Atribuible a interés no controlante	4.038	321	1.157,9%

El resultado operativo se incrementó fuertemente debido a un revalúo de las propiedades de inversión por ARS 102.292 MM. IRSA trimestre a trimestre va ajustando el valor de su portfolio de inversiones para que los mismos reflejen valores razonables de mercado


El EBITDA Ajustado alcanzó los ARS 17.030 MM un incremento del 6,7% frente a lo reportado en el 1T23

La ocupación en el segmento Centros Comerciales alcanzó ya el 98% de la superficie total alquilable. Los ingresos de dicho segmento alcanzaron los ARS 17.150 MM un incremento de 19,2% frente al 1T23


	IT 24	IVT 23	IIIT 23	IIT 23	IT 23
Superficie Alquilable Total (m ²)	334.737	335.826	335.893	336.240	336.240
Ventas de Locatarios (3 meses acumulados en moneda corriente)	224.171	228.140	184.602	242.222	203.640
Ocupación	98,0%	97,4%	96,8%	93,9%	93,7%

En el segmento de Oficinas se registró también un incremento en el nivel de ocupación manteniéndose estable el valor de la renta / m². Los ingresos por ventas, alquileres y servicios del segmento cayeron un 3,1% para totalizar ARS 1.584 MM

	IT 24	IVT 23	IIIT 23	IIT 23	IT 23
Superficie alquilable	61.742	74.392	74.392	82.708	82.708
Ocupación Total	83,0%	68,7%	68,4%	68,6%	68,5%
Ocupación clase A+ y A	88,5%	86,9%	86,9%	83,7%	82,0%
Ocupación clase B	46,4%	17,2%	16,1%	19,6%	24,9%
Renta USD/m2	25,2	25,5	25,6	24,8	25,0


 Fuerte repunte en los ingresos del segmento Hoteles que con un incremento del 25,4% totaliza ARS 5.987 MM. El nivel de ocupación de dicho segmento pasó de un 62,7% en el 1T23 a 66,4% en el 1T24. La tarifa promedio por noche también se incrementó alcanzando los USD 267 vs USD 227 en el 1T23

(en ARS millones)	IT 24	IT 23	Var a/a
Ingresos	5.987	4.773	25,4%
Resultado Operativo	1.837	1.408	30,5%
Depreciaciones y Amortizaciones	273	162	68,5%
EBITDA	2.110	1.570	34,4%

 Finalmente y como era esperable el segmento de Ventas y Desarrollos se contrajo un 76,1% año / año y la participación de IRSA en Banco Hipotecario \$BHIP (29,91%) generó durante el trimestre una ganancia de ARS 1.968 MM

 La posición financiera de la compañía sigue manteniéndose sólida con un deuda total expresada en USD (TC Oficial) de USD 383,4 MM y una posición de caja y equivalentes de USD 192,3 MM; esto implica una deuda financiera neta de USD 191,1 MM

Tipo de Deuda	Moneda	Monto (USD MM) ⁽¹⁾	Tasa	Vencimiento
Descubiertos Bancarios	ARS	21,0	Variable	< 360 días
ON Clase VIII	USD	10,8	10,0%	nov-23
ON Clase XI	USD	12,8	5,0%	mar-24
ON Clase XII	ARS	43,8	Variable	mar-24
ON Clase XIII	USD	22,2	3,9%	ago-24
ON Clase XIV	USD	157,8	8,75%	jun-28
ON Clase XV	USD	61,7	8,0%	mar-25
ON Clase XVI	USD	28,3	7,0%	jul-25
ON Clase XVII	USD	25,0	5,0%	dic-25
Deuda Total IRSA	USD	383,4		
Efectivo y Equivalentes más Inversiones ⁽²⁾	USD	192,3		
Deuda Neta IRSA	USD	191,1		

 Un resultado mejor de lo que anticipábamos frente a un escenario macroeconómico que le es adverso a IRSA. Es una sorpresa positiva que sin duda impactara de la misma manera en su controlante Cresud (\$CRES \$CRESY), acción que se encuentra en nuestra cartera de equity argentino por su exposición al sector agropecuario.



⚡ Transener \$TRAN

Resultados del 3T - Capitalizando el incremento de tarifas

📌 Por el incremento tarifario de 154% otorgado a la empresa a partir del 1/1/23 y del 21% a partir del 1/8/23 logra un incremento en términos reales del 26% en las ventas que totalizan ARS 19.464 MM para el trimestre

En AR\$ MM	Período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de		Período de tres meses finalizado el 30 de septiembre de	
	2023	2022	2023	2022
Ingresos por ventas	67.245	51.203	19.464	15.446
Costos de explotación	(42.502)	(38.984)	(14.806)	(13.103)
Resultado bruto	24.743	12.219	4.658	2.343
Gastos de administración	(5.367)	(4.627)	(1.936)	(1.855)
Otros (egresos)/ingresos operativos, netos	(435)	797	(261)	443
Resultado operativo	18.941	8.388	2.461	931
Ingresos financieros	15.815	7.123	7.799	3.245
Gastos financieros	(5.617)	(4.917)	(2.063)	(1.664)
Otros resultados financieros	(621)	(201)	(213)	(81)
RECPAM	(9.265)	(2.775)	(5.058)	(1.876)
Resultado antes de impuestos	19.253	7.618	2.925	555
Impuesto a las ganancias	(6.853)	(2.415)	(1.202)	(10)
Ganancia del período por operaciones continuas	12.399	5.204	1.723	545
Ganancia del período atribuible a:				
Propietarios de la Sociedad	12.399	5.204	1.723	545
Total del período	12.399	5.204	1.723	545
Otros resultados integrales				
Total del período	12.399	5.204	1.723	545
Otros resultados integrales, netos de impuestos	-	-	-	-
Ganancia integral del período	12.399	5.204	1.723	545
Ganancia integral del período atribuible a:				
Propietarios de la Sociedad	12.399	5.204	1.723	545
Total del período	12.399	5.204	1.723	545
EBITDA	27.225	16.566	5.190	3.634
Alta de propiedad, planta y equipo	9.370	5.582	3.350	1.554
Depreciaciones	8.284	8.177	2.730	2.703

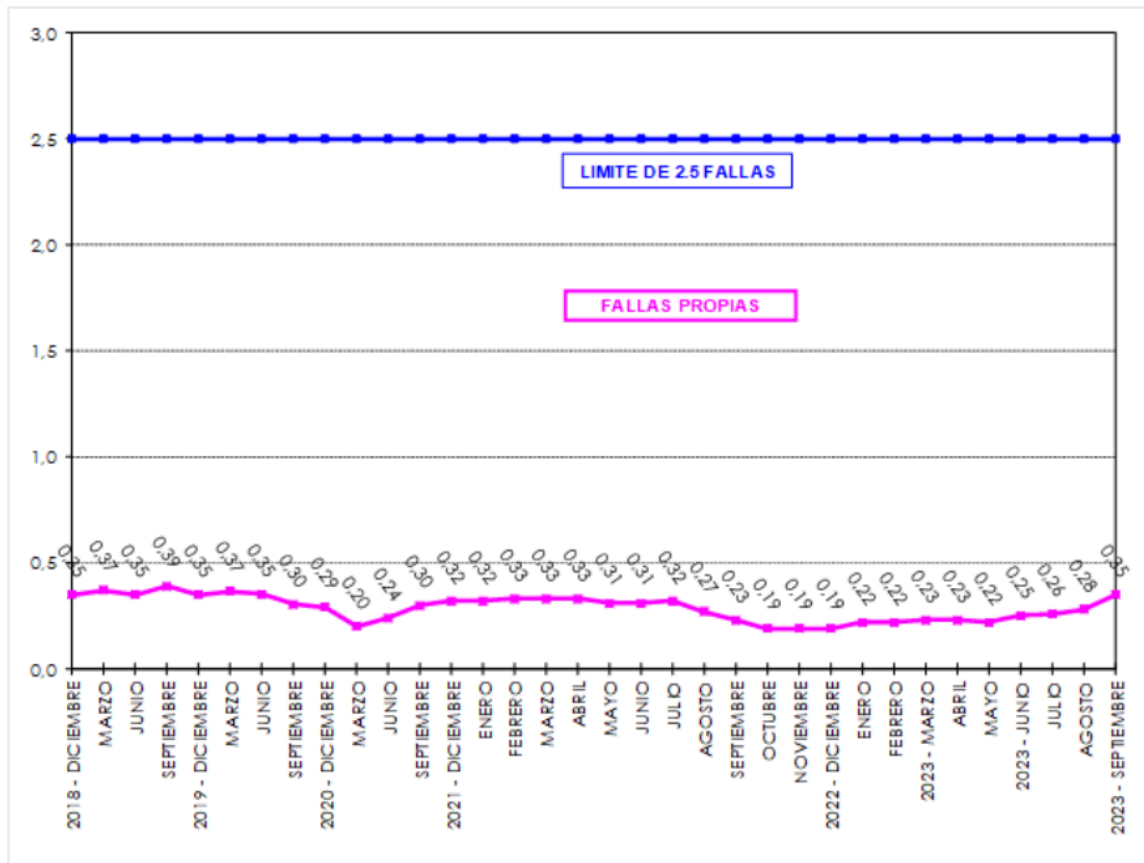
📌 Este incremento tarifario que recompone las ventas de la compañía se traduce en un incremento del resultado operativo que alcanza los ARS 2.461 MM (frente a ARS 931 MM en el 3T22) y mejorando el margen operativo que pasa a 12,6% del magro 6% reportado en el 3T22

📌 De igual manera el EBITDA reportado asciende a ARS 5.190 MM (representando un margen del 26,7%) frente a los ARS 1.554 MM (margen del 23,5%) en el 3T22. Un incremento del 42% a/a

📌 El resultado neto ARS 1.723 MM (o ARS 3,87 por acción) frente a ARS 545 MM (o ARS 1,22 por acción). Un incremento del 216% comparando 3T23 vs 3T22

📌 La situación financiera de la empresa continua siendo impecable: caja y equivalente por ARS 14.018 MM y deudas financieras totales de ARS 360 MM

📌 Aun en este contexto el management continua con su plan de inversión para mantener una red (nacional: Transener y provincial: Transba) con una performance técnica impecable. El capex asciende a ARS 3.350 en el 3T23 lo que representa un 17,2% de las ventas. Compárese estos números con lo reportado en el 3T22: Capex de ARS 1.554 MM, representando 10% de las ventas



🌟 Como habíamos mencionado en nuestro comentario de los resultados del 2T23, era un trimestre de transición para Transener. El incremento tarifario de enero (154%) sumado al de agosto (21%) han logrado mejorar sustancialmente los números de la compañía

🌟 La estrategia del management de mantener una infraestructura absolutamente modernizada y actualizada, niveles de eficiencia notables (evidenciados por el bajísimo número de fallas propias) y que entiende que para lograr revisiones tarifarias es esencial mostrar una calidad de servicio impecable, se traduce en una compañía que tiene todo para potenciar una futura normalización en las tarifas (la tan esperada Revisión

Tarifaria Integral - RTI) que quedará como deuda para el próximo gobierno

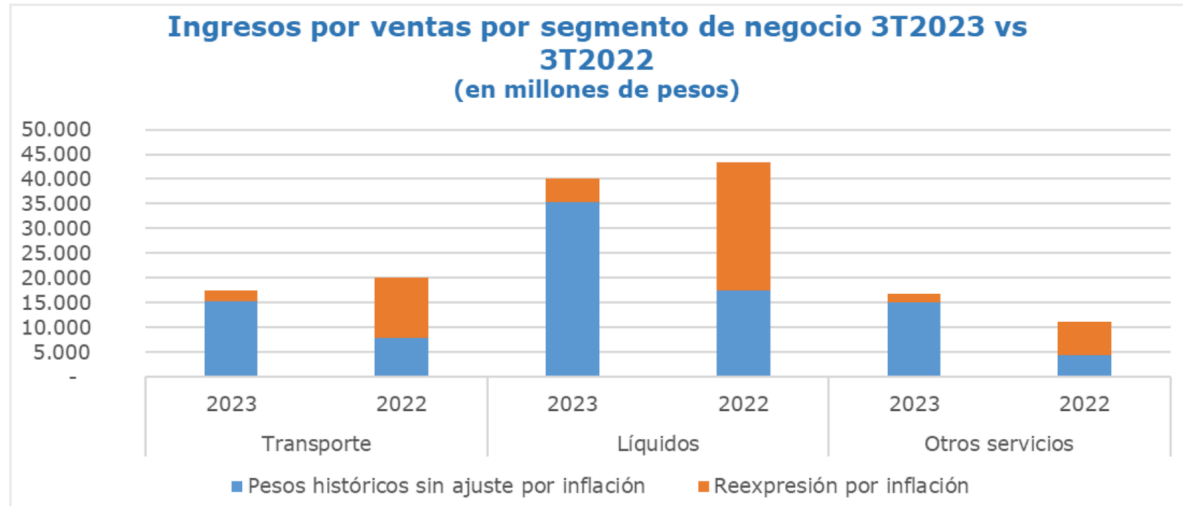
☀ El riesgo que vemos, de corto plazo, es que en la intención de mantener “pisadas” las tarifas por cuestiones electorales, la aceleración de la inflación pueda impactar en los resultados del 4T. Vemos poco probable un ajuste tarifario antes de la segunda vuelta y, si este ocurre luego de dicha fecha, ya estará jugada la mitad del 4T



TGS \$TGS \$TGSU2


Resultados del 3T - Un muy buen play defensivo

 Las ventas del trimestre ascendieron a ARS 74.592 MM vs ARS 74.752 MM en el 3T22; prácticamente sin cambios




 El resultado operativo alcanzó los ARS 17.285 MM vs ARS 17.692 MM del 3T22. Esto representa un margen operativo del 23,2% frente al 23,7% reportado en el 3T22

 El EBITDA reportado fue de ARS 27.082 MM vs ARS 27.684 MM en el 3T22. Esto representa un margen de EBITDA de 36,3% frente al 37,0% reportado en el 3T22


 El resultado neto fue de ARS 4.883 MM (EPS ARS 6,49 o ARS 32,43 por ADR) frente a ARS 11.390 MM (EPS ARS 15,13 o ARS 75,65 por ADR)


 El segmento de líquidos registro un crecimiento en volumen del 8,3% con una caída significativa del volumen exportado


 A pesar de que en términos de caída ventas, márgenes operativo y de EBITDA el 3T23 fue muy similar al 3T22, el resultado neto se vio afectado por ARS 5.117 MM de resultados financieros netos, producto principalmente de una diferencia de cambio negativa

 El flujo libre de fondos se redujo sensiblemente producto de un incremento en el CAPEX de la compañía

	3T2023	3T2022
	(en millones de pesos argentinos)	
Flujo de fondos generado por las operaciones	21.613	20.872
Pagos para la adquisición de PPE	(18.577)	(11.874)
Flujo libre de fondos⁽¹⁾	3.036	8.998

 La posición financiera de la compañía continua siendo impecable, con una deuda financiera neta de tan solo ARS 9.625 MM y una posición de efectivo e inversiones de ARS 204.622 MM

 Con precios internacionales normalizados y un segmento de transporte de gas que a pesar del incremento tarifario queda retrasado con respecto a la inflación, es un buen trimestre para TGS

 En el actual entorno macro en el que se desenvuelve la compañía es destacable de por si mantener ventas y márgenes estables en términos reales. Es por esta razón -lo defensiva que es la empresa frente a un entorno macro muy deteriorado y su crecimiento genuino por venir por su exposición a Vaca Muerta- que TGS es una de nuestras acciones de la cartera



⚡ Central Puerto \$CEPU

Resultados del 3T - La Joya de Cuyo

📌 La generación de energía se incrementa un 46% frente al 3T22 contabilizando lo generado por Central Costanera. Quitando el efecto por la adquisición de Ctral. Costanera, el incremento en la generación de energía fue del 26% impulsada por un fuerte incremento en la generación hidráulica explicada por la central Piedra del Águila

📌 De igual forma, la capacidad instalada se incrementó un 48% por efecto de la incorporación de 2.300 MW pertenecientes a Central Costanera. Todo el incremento se dio en el parque térmico

Métricas Clave	3T23	2T23	3T22	3T/3T ▲ %	9M23	9M22	9M/9M ▲ %
Generación de Energía (GWh)	5.721	4.762	3.932	46%	16.499	16.805	-2%
Térmico	3.166	3.874	2.913	9%	11.859	13.727	-14%
Hidroeléctrica	2.151	504	618	248%	3.502	1.899	84%
Eólica	404	384	401	1%	1.137	1.179	-4%
Capacidad instalada (MW)	7.113	7.113	4.809	48%	7.113	4.809	48%
Térmico	5.298	5.298	2.994	77%	5.298	2.994	77%
Hidroeléctrica	1.441	1.441	1.441	0%	1.441	1.441	0%
Eólica	374	374	374	0%	374	374	0%
Disponibilidad – Térmica⁽¹⁾							
Grupo Central Puerto	73%	71%	83%	-9%	68%	84%	-16%
Central Puerto standalone ⁽²⁾	90%	87%	83%	7%	83%	84%	-1%
Ciclos Combinados – Central Puerto standalone ⁽³⁾	96%	96%	84%	12%	95%	90%	5%
Turbinas – Central Puerto standalone ⁽⁴⁾	83%	76%	81%	2%	69%	78%	-9%
Producción de vapor (Ktn)	498	453	569	-12%	1.310	853	54%

Fuente: CAMMESA; Datos de la compañía.

📌 Los ingresos totales ascenderon a USD 166,50 MM (al FX oficial), lo que representa un incremento del 21% frente al 3T22. Analizando las ventas, el crecimiento se explica por el segmento de venta de energía spot +64% (USD 83,4 MM vs USD 50,7 MM), una caída en la venta bajo contratos -17% (USD 63,6 MM vs USD 76,3 MM)

Desglose de los Ingresos de Actividades Ordinarias consolidados (cifras no auditadas en millones de US\$)	3Q23	2Q23	3Q22	3Q/3Q ▲ %	9M 23	9M 22	9M/9M ▲ %
Ingresos totales	166.5	150.7	137.7	21%	450.9	445.1	1%
Ingresos por ventas Spot/Base	83.4	71.2	50.7	64%	218.4	164.7	33%
Ventas bajo contratos	63.6	61.1	76.3	(17%)	180.7	246.4	(27%)
Venta de vapor	8.5	7.1	6.6	28%	21.9	22.9	(4%)
Ingresos por actividad forestal	8.2	6.9	0.0	n.a	19.9	0.0	n.a
Reventa de capacidad de transporte y distribución de gas	0.9	1.1	1.5	(42%)	2.8	1.5	88%
Ingresos por gestión de centrales térmicas CVO	2.0	3.3	2.5	(22%)	7.3	9.7	(25%)

📌 El ingreso operativo se incrementa un 31% alcanzando los USD 149,3 MM. El resultado operativo se vió positivamente impactado por diferencias de cambio e intereses del programa FONI

📌 El resultado neto del trimestre USD 10,6 MM representa una caída de 66% frente a los USD 30,7 MM reportados en el 3T22. En términos de ganancia por acción esto representa ARS 2,99 vs ARS 7,17

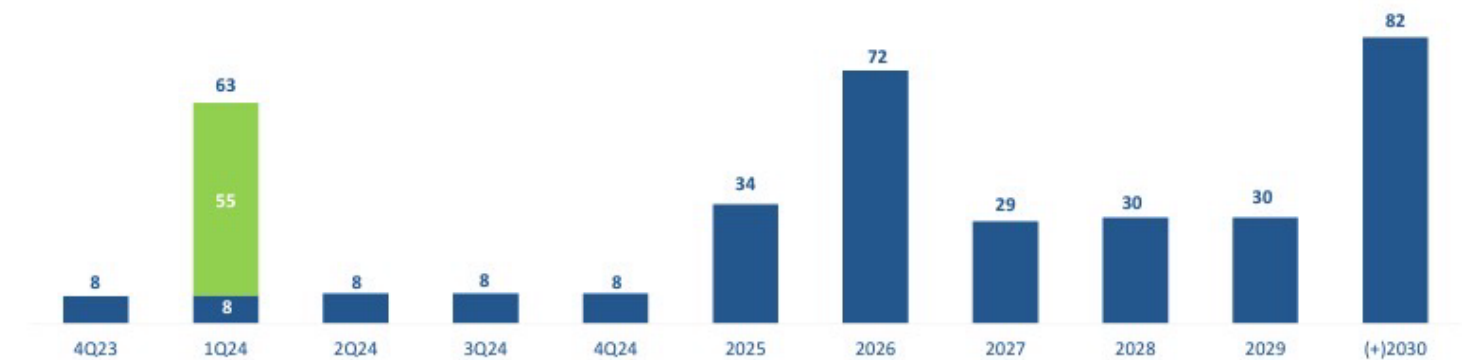
Estado de Resultados Integrales Consolidado (cifras no auditadas en millones de US\$)	3Q23	2Q23	3Q22	3Q/3Q ▲ %	9M 23	9M 22	9M/9M ▲ %
Ingresos	166	151	138	21%	451	445	1%
Costos de ventas	(111)	(114)	(75)	47%	(306)	(227)	35%
Ganancia Bruta	56	37	62	(11%)	145	218	(33%)
Gastos de administración y comercialización	(14)	(15)	(11)	37%	(41)	(30)	37%
Otros Ingresos Operativos	112	82	61	83%	268	144	86%
Otros Egresos Operativos	(4)	(1)	1	(719%)	(6)	(0)	1202%
Desvalorización de propiedad, planta y equipo	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos operativos	149	102	114	31%	366	331	11%
Ganancia (Pérdida) de la posición monetaria neta	(100)	(56)	(58)	71%	(221)	(125)	78%
Ingresos financieros	99	74	64	54%	206	97	111%
Costos financieros	(123)	(89)	(70)	75%	(282)	(168)	68%
Participación en las ganancias de las asociadas	3	3	1	127%	3	2	46%
Resultado por adquisición de participación en sociedades	-	-	-	-	-	-	-
Resultados antes del impuesto a las ganancias	29	34	51	(43%)	71	138	(49%)
Impuesto a las ganancias del ejercicio	(19)	(17)	(20)	(9%)	(43)	(45)	(6%)
Ganancia neta del ejercicio	10.6	16.9	30.7	(66%)	28	93	(70%)
Resultado global total del periodo	11	17	31	(66%)	28	93	(70%)

📌 El EBITDA ajustado resultó en USD 88,8 MM para el 3T23 representando un margen del 53,5% frente a USD 93,8 MM en el 3T22 (implicando un margen de 67,9%)

Principales métricas financieras (cifras no auditadas en millones de US\$)	3Q23	2Q23	3Q22	3Q/3Q ▲ %	9M 23	9M 22	9M/9M ▲ %
Ingresos de Actividades Ordinarias	166.5	150.7	137.7	21%	450.9	445.1	1%
Ganancia Operativa	149.3	102.3	113.9	31%	365.8	330.9	11%
EBITDA	180.8	134.8	140.8	28%	458.0	418.1	10%
EBITDA Ajustado	88.8	79.7	93.8	-5%	233.6	305.0	-23%
Ganancia Neta del Ejercicio	10.6	16.9	30.7	-66%	28.1	92.7	-70%
Cuentas por Cobrar del programa FONI	269.2	283.6	310.8	-13%	269.2	310.8	-13%
Deuda Total	352.5	339.8	351.8	0%	352.5	362.8	-3%

📌 La posición de deuda neta de Central Puerto redundó en una deuda neta financiera negativa (es decir más caja e inversiones líquidas que deuda financiera) de USD 3,9 MM. A nivel consolidado la misma resulta en una deuda financiera neta de USD 35,8 MM

📌 Luego del pago parcial del préstamo sindicado realizado el 19/10 por USD 49 MM el perfil de vencimientos de la deuda queda ampliamente manejable y no presentaría mayores desafíos en 2024 y 2025



📌 La actividad forestal, segmento del negocio en el que ha incursionado la compañía durante este 2023 aportó cerca de USD 8,2 MM a los ingresos y USD 4,0 MM al EBITDA ajustado

🌟 Las inversiones realizadas por CEPU en el segmento forestal comienzan a aportar tanto a ingresos como al flujo. Durante el mes de octubre se realizaron las tareas de mantenimiento del ciclo combinado I de Central Costanera

🌟 Las cuentas por cobrar del programa FONI se vienen cobrando en tiempo y forma de acuerdo al contrato firmado