

Análisis de Resultados. 1er. Trimestre de 2026

# Transportadora de Gas del Sur S.A.

14 de mayo de 2026

Ticker NYSE TGS ISIN NYSE US8938702045  
 Ticker BMV TGSU2 ISIN BYMA ARP9308R1039

Recomendación **Comprar**

Recomendación anterior Comprar

Precio objetivo **USD 40,00**

Precio al 13-may-2026 USD 29,36

Potencial de suba 36%

Cap. de mercado USD 4.457 MM

Rango de 52 semanas USD 19,7 - USD 36,3

Volumen promedio diario 69.094 acciones

En función de los resultados correspondientes al primer trimestre de 2026 presentados por Transportadora de Gas del Sur S.A. (TGS o la Compañía de ahora en más), decidimos mantener nuestra recomendación de compra, reiterando el precio objetivo de USD 40 por ADR, lo que representa una suba potencial del 36% con relación a su actual precio.

## Producción y métricas operativas

Durante el 1T26, TGS mostró una sólida recuperación operativa, superando los desafíos climáticos que habían afectado el inicio del año anterior. El crecimiento estuvo liderado por el segmento de Midstream y la normalización total del Complejo Cerri.

En el segmento de Transporte de Gas Natural, los ingresos alcanzaron ARS 194.508 millones. Esto representa un incremento secuencial del 9% frente a los ARS 178.361 millones del 4T25, aunque medido de forma interanual refleja una ligera baja del 3,5% (vs. ARS 201.609 millones en 1T25). A pesar de que los ajustes tarifarios mensuales no lograron compensar totalmente el efecto de la inflación en la comparativa anual, la fuerte eficiencia en costos permitió que la utilidad operativa del segmento subiera a ARS 106.394 millones, lo que implica un crecimiento del 33,5% respecto al trimestre anterior y del 17,3% frente al 1T25. En términos operativos, el desempeño fue sólido: las entregas diarias promedio subieron a 67,6 MMm3/d superando los 62,9 MMm3/d del 1T25 y los 63,9MMm3/d del trimestre anterior.

Última recomendación 12 de noviembre de 2025

Anuncio de Resultados 1T26 5 de mayo 2026

Analista Alan Feldman  
 afeldman@criterialatam.com

En el negocio de Producción y Comercialización de Líquidos, la recuperación fue sostenida. Se despacharon 322.501 toneladas, un incremento significativo frente a las 210.476 toneladas del 1T25 (+53%), trimestre que estuvo impactado por el cierre de la planta de Cerri tras el evento climático. Los ingresos del segmento saltaron un 31,3% i.a. hasta los ARS 193.345 millones, impulsados por el volumen y el salto en el precio de la gasolina natural.

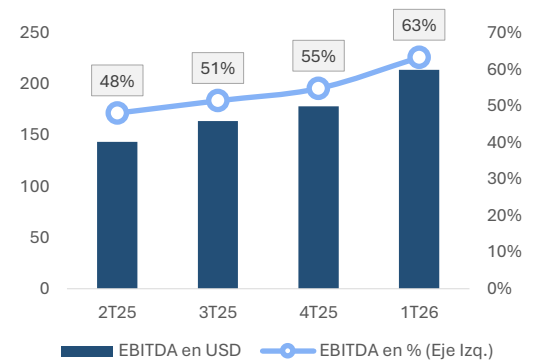
El segmento de Midstream y telecomunicaciones se consolida como el motor de expansión. Los ingresos aumentaron un 22,5% interanual, alcanzando ARS 96.347 millones. Este desempeño se apalanca en el salto de la capacidad de acondicionamiento en Vaca Muerta, que pasó de 19,6 MMm3/d a 25,4 MMm3/d (+30% i.a).

### Ventas: mercado doméstico e internacional

Los ingresos consolidados del 1T26 totalizaron ARS 484.201 millones, un incremento interanual del 13,2% frente a los ARS 427.564 millones del 1T25. El crecimiento fue traccionado por Líquidos y Midstream, compensando la caída real en el segmento regulado.

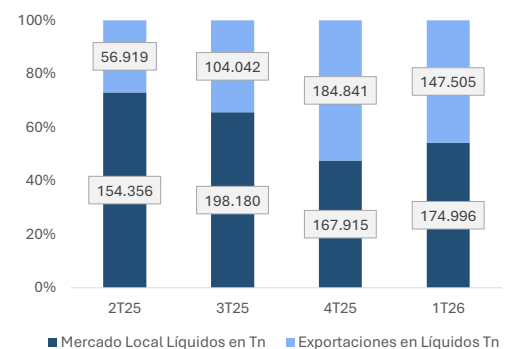
Dentro de Líquidos, las ventas mostraron una fuerte dinámica en ambos frentes. El mercado interno absorbió 174.996 toneladas, lo que representa un aumento del 48,4% i.a. (frente a las 117.951 tn del 1T25) y por encima de las 167.915 tn del 4T25. Por su parte, las exportaciones alcanzaron las 147.505 toneladas, un sólido crecimiento del 59,4% i.a. respecto a las 92.525 tn del año anterior, aunque ajustándose frente al récord estacional de 184.841 tn registrado en el trimestre previo. En términos de precios, la gasolina natural experimentó fuertes aumentos debido al conflicto en Irán, compensando la debilidad inicial en los precios internacionales del GLP y permitiendo que la rentabilidad del segmento superara los niveles del cuarto trimestre.

**Gráfico nro. 1.** Evolución del EBITDA total de la Compañía en USD



Fuente: Elaboración propia en base a información brindada por la Compañía

**Gráfico nro. 2.** Evolución de producción de líquidos destinados a mercado local y mercado externo en toneladas y cómo % del total



Fuente: Elaboración propia en base a información brindada por la Compañía.

Esperamos para el próximo trimestre precios de realización mayores para los productos líquidos exportados que continuarían mejorando los ingresos y utilidad operativa del segmento.

En cuanto al mix de ingresos, Líquidos y Transporte aportaron un 40% cada uno, mientras que Midstream ya representa el 20% del total.

### EBITDA y márgenes

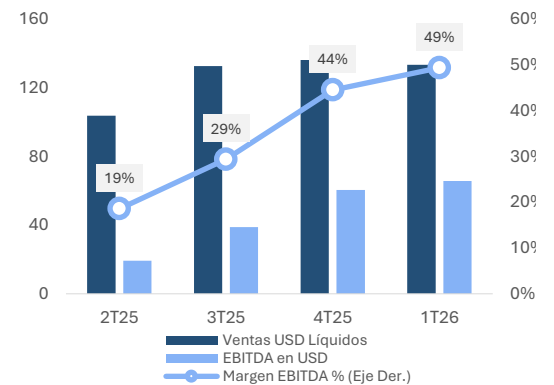
El EBITDA consolidado alcanzó ARS 306.487 millones en el 1T26, un crecimiento del 20,2% frente a los ARS 254.926 millones del 1T25. El margen EBITDA se expandió significativamente, situándose en 63,3% frente al 56,2% del año anterior y al 54,7% del 4T25.

La utilidad operativa reportada fue de ARS 249.340 millones, un incremento del 33% respecto a los ARS 187.094 millones del 1T25. Esta mejora se explica por la ausencia del cargo por deterioro de ARS 14.459 millones registrado el año pasado por el evento climático y por una estructura de costos de ventas más eficiente (41,8% de los ingresos vs 42,5% en 1T25). El segmento de Midstream mostró la mayor expansión de rentabilidad, con una utilidad operativa que creció un 57% i.a. Es destacable que los negocios no regulados ya generan el 54% del EBITDA total de la Compañía.

### Apalancamiento y CAPEX

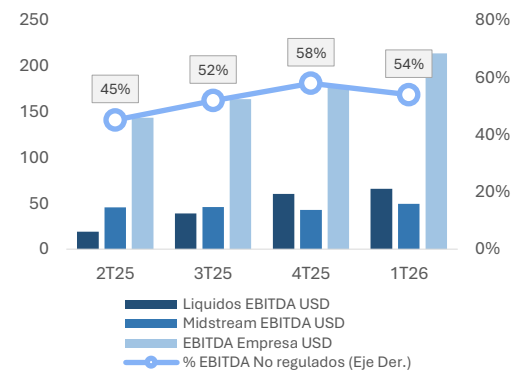
TGS mantiene una posición financiera de solidez. Al cierre de marzo 2026, la caja y equivalentes ascendían a ARS 1.805.515 millones (USD 1.250 millones), superando la deuda financiera total de ARS 1.706.726 millones. Durante el trimestre, la compañía redujo su deuda en ARS 52.000 millones. Por otro lado, esperamos que esta liquidez se vaya reduciendo en los siguientes trimestres debido a los ambiciosos proyectos que planifica la Compañía para los próximos años. En esta misma

**Gráfico nro. 3.** Ventas y EBITDA en USD para el segmento de líquidos y margen de EBITDA, en porcentaje.



Fuente: Elaboración propia en base a información brindada por la Compañía

**Gráfico nro. 4.** EBITDA en USD de segmentos no regulados y participación en el EBITDA Total de dichos segmentos.



Fuente: Elaboración propia en base a información brindada por la Compañía

línea, el Management aclaró que no tienen planificado distribuir dividendos en el futuro próximo.

Respecto al CAPEX, el 57,6% de la inversión (ARS 112.593 millones) se destinó al segmento de Midstream, enfocándose principalmente en la expansión de la capacidad de acondicionamiento de la Planta Tratayén, el avance en la red de captación de gas en Vaca Muerta y la construcción de la nueva planta de estabilización de condensados para procesar gas con mayor contenido de líquidos (inversión de USD 37 millones). Por su parte, el segmento de Transporte concentró el 41,1% (ARS 80.425 millones), orientados a garantizar la integridad, seguridad y confiabilidad del sistema regulado a través de obras de mantenimiento y mejoras en plantas compresoras. Finalmente, el 1,3% restante se aplicó a tareas de mantenimiento menor en el segmento de Líquidos.

### **Conclusión**

Mantenemos nuestra recomendación de compra para TGS, con un precio objetivo de USD 40 por ADR. Los resultados del 1T26 confirman que la Compañía continúa su consolidación para dejar de ser exclusivamente una transportista de gas regulada para transformarse en una plataforma integral de servicios de energía impulsada por Vaca Muerta.

Nuestra tesis se apoya en tres pilares fundamentales:

#### **1. Resiliencia y calidad de generación.**

La capacidad de la compañía para expandir su margen EBITDA al 63% en un contexto donde sus costos en dólares se vieron presionados al alza, demuestra un apalancamiento operativo y una disciplina de costos correctamente manejada.

#### **2. Sólida posición financiera y management con foco en captura de valor**

Con una posición de caja y equivalentes cercana a USD 1.250 millones, sumada a USD 400 millones en prepagos vinculados al proyecto GPM, TGS presenta un balance sólido y con amplia flexibilidad financiera para avanzar de manera ordenada con sus proyectos. A esto se agrega un management con experiencia operativa y una estrategia enfocada en monetizar oportunidades de crecimiento en segmentos de mayor retorno, lo que refuerza nuestra confianza en la capacidad de la Compañía para capturar valor en los próximos años.

### 3. Catalizadores de valor inminentes

La esperada Decisión Final de Inversión (FID) para el proyecto de GNL posiblemente se defina este mes de mayo y representa un hito transformacional. De concretarse, este proyecto de USD 3.000 millones hacia 2030 cambiaría la escala de la Compañía, posicionándola como un jugador global en la exportación de energía.

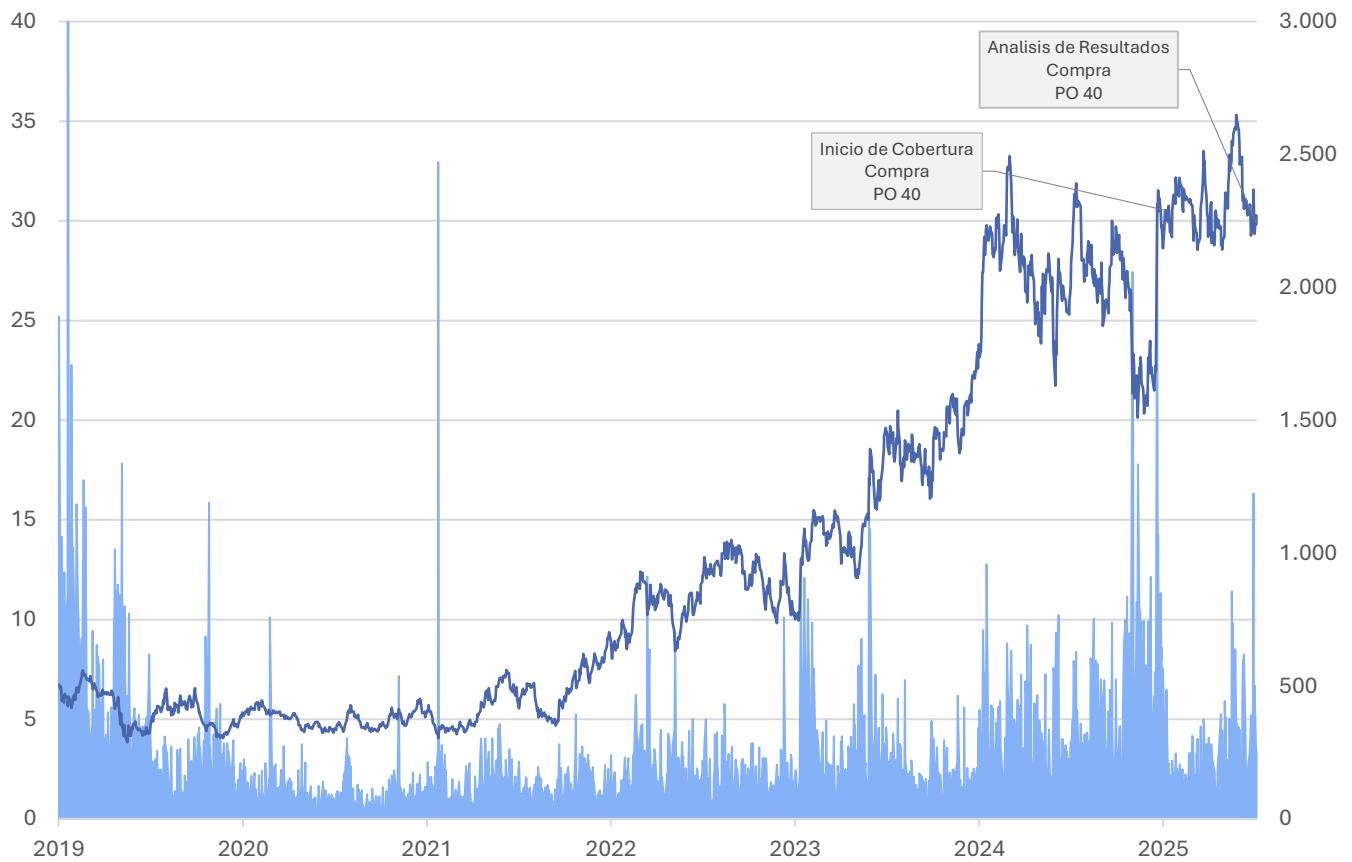
En conclusión, consideramos que la valuación actual de TGS no termina de incorporar la probable aprobación del proyecto GNL como tampoco la previsibilidad en cash flows que podrían aportar los segmentos no regulados de cara a los años venideros. A nuestro criterio, la Compañía continúa siendo un vehículo de inversión con un buen perfil de riesgo-retorno para capturar el potencial exportador de la infraestructura energética argentina y podría ser candidata a aumentos en múltiplos de valoración si comienza a demostrar ejecución consistente en sus proyectos.

**Principales Métricas.** Todos los números expresados en millones de USD al cierre del TC de cada período, según reportado por la compañía

	<b>1T 26</b>	<b>4T 25</b>	<b>T/T</b>	<b>1T 25</b>	<b>A/A</b>
Ventas Totales	338	325	4%	295	15%
Transporte	137	122	12%	139	-1%
Líquidos	133	136	-2%	102	31%
Midstream	67	67	0%	55	24%
CapEx Total	135	59	128%	46	193%
Transporte	55	33	70%	42	32%
Líquidos	2	2	-19%	3	-36%
Midstream	78	18	325%	24	228%
EBIT	175	144	22%	133	32%
Transporte	76	55	38%	65	17%
Líquidos	63	58	9%	39	62%
Midstream	36	31	16%	26	38%
EBITDA	214	178	20%	166	29%
EPS	0,72	0,54	33%	0,59	22%

#### Tabla de abreviaturas

MMm <sup>3</sup> /d	Millones de metros cúbicos de gas natural por día	MM	Millón
Mbbl/d	Miles de barriles de petróleo crudo por día	LNG/GNL	Gas Natural Licuado
Mboe/d	Miles de barriles equivalentes de petróleo por día	GLP	Gas Licuado de Petróleo
Bbl	Barril de petróleo crudo	HP	Caballos de fuerza
Boe	Barril equivalente de petróleo	USD/tn	Dólares por tonelada
Mtns.	Miles de Toneladas		

**Evolución del precio** (en USD por ADS) y volumen operado (en miles de acciones, eje derecho) de TGS del 26-07-2019 al 12-05-2026


Reporte	Fecha	Precio Objetivo	Precio spot al momento de publicación	Diferencia a PO al momento de publicación
Inicio de Cobertura	12-nov-2025	USD 40	USD 30,53	31%
Análisis de Resultados 1T 2026	13-may-2026	USD 40	USD 29,36	36%

## **CRITERIA Research**

Gustavo Araujo  
Head de Research

Guadalupe Birón  
Estratega de Renta Fija

Federico Sibilía  
Estratega de Renta Fija

Alan Feldman  
Estratega de Renta Variable

**Fecha de Publicación: 14 de mayo de 2026**

contacto@criteria.com.ar | CRITERIA© 2026. Todos los derechos reservados.

AVISO LEGAL/DISCLAIMER: Este documento, y la información y estimaciones y alternativas en él expresadas contiene información general correspondiente a la fecha de emisión del informe que está sujeta a cambios sin previo aviso. CRITERIA no se responsabiliza ni se encuentra obligado a notificar tales cambios o actualizar los contenidos del presente. No ha sido emitido para entregar a clientes particulares. No se garantiza que la información que incluye sea exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera. Este documento y sus contenidos no constituyen una oferta, invitación o solicitud para la compra o suscripción de valores u otros instrumentos, ni para decidir o modificar inversiones. En forma alguna este documento o su contenido constituyen la base para un contrato, compromiso o decisión de cualquier tipo. Los contenidos de este documento se basan en información disponible de manera pública y que ha sido obtenida de fuentes consideradas confiables. No obstante, tal información no ha sido verificada en forma independiente por CRITERIA y, en consecuencia, no puede proveerse una garantía, ni expresa ni implícita, respecto de su precisión o integridad. CRITERIA no asume responsabilidad de ningún tipo por cualquier resultado negativo consecuencia del uso de este documento o su contenido.