

Análisis de Resultados. 2do. Trimestre de 2026

Transportadora de Gas del Sur S.A.

11 agosto de 2026

Ticker NYSE	TGS	ISIN NYSE	US8938702045	Recomendación	Comprar
Ticker BMV	TGSU2	ISIN BYMA	ARP9308R1039	Recomendación anterior	Comprar

En función de los resultados correspondientes al segundo 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 38% con relación a su precio actual.

Producción y métricas operativas

Durante el 2T26, TGS mostró un desempeño operativo sólido en la comparación interanual, con el crecimiento nuevamente liderado por el segmento de Líquidos y la plena normalización del Complejo Cerri. El hecho más relevante del trimestre, no obstante, fue la confirmación de la Decisión Final de Inversión (FID) del proyecto de NGLs por USD 3.000 millones con más del 90% de su capacidad futura contratada.

En el segmento de Transporte de Gas Natural, los ingresos alcanzaron ARS 194.343 millones, una ligera baja interanual del 3,5% (vs. ARS 201.481 millones en 2T25), en línea con la dinámica del negocio regulado. No obstante, el EBITDA del segmento creció hasta ARS 132.000 millones frente a cerca de ARS 120.000 millones del 2T25, apoyado en aumentos tarifarios que aportaron ARS 50.200 millones y compensaron el efecto negativo de la inflación de ARS 48.600 millones. La comparación anual también se benefició de dos eventos negativos puntuales del 2T25, un cargo por incobrables de ARS 11.200 millones y el impacto del evento climático. Como contrapartida, los ingresos por contratos de transporte cayeron ARS 9.300 millones tras la reconfiguración del sistema de

Precio objetivo	USD 40,00
Precio al 07-ago-2026	USD 28,82
Potencial de suba	38%
Cap. de mercado	USD 4.580 MM
Rango de 52 semanas	USD 19,7 - USD 36,3
Volumen promedio diario	300.350 acciones
Última recomendación	14 de mayo 2026
Anuncio de Resultados 2T26	4 de agosto 2026

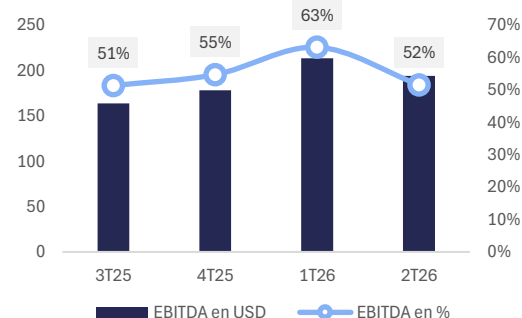
Analista	Alan Feldman
	afeldman@criterialatam.com

transporte vigente desde mayo de 2026, por la cual el gas pasó a provenir del oeste (Vaca Muerta) en reemplazo del norte y del sur, con transferencia de contratos entre sistemas.

En el negocio de Producción y Comercialización de Líquidos, la recuperación se consolidó como el gran motor del trimestre. Se despacharon 330.000 toneladas, un fuerte incremento frente a las 211.000 toneladas del 2T25 (+56%), trimestre que había estado afectado por la parada de la planta de Cerri tras el evento climático de marzo de 2025. El EBITDA del segmento saltó a ARS 82.300 millones desde los ARS 33.900 millones del año anterior, con los mayores volúmenes aportando ARS 46.700 millones y los mayores precios internacionales de referencia, en el marco del conflicto en Medio Oriente, sumando otros ARS 23.200 millones. Estos efectos fueron parcialmente compensados por la compensación anual de etano cobrada en el 2T25, el efecto monetario negativo y un mayor precio del gas natural que impactó directamente en los costos (USD 3,4 por millón de BTU vs. USD 3,3 del año anterior) y, en consecuencia, en el EBITDA del segmento hacia un 35% versus un 49% del trimestre anterior (ver gráfico 3).

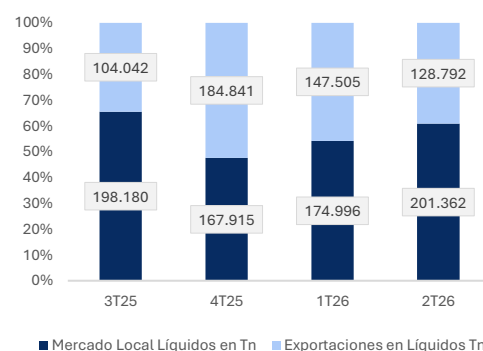
El segmento de Midstream y Telecomunicaciones, en cambio, moderó su ritmo tras el fuerte crecimiento de trimestres anteriores. Los ingresos quedaron prácticamente estables en términos interanuales (ARS 102.274 millones, +0,4%), con los servicios de midstream en Vaca Muerta aportando ARS 13.200 millones adicionales, apalancados en el aumento del volumen transportado (de 30 a 35 MMm3/d) y del acondicionamiento (de 27 a 30 MMm3/d). Sin embargo, ese mayor ingreso fue más que compensado por un efecto monetario negativo de ARS 10.500 millones, dado que la inflación superó a la devaluación del trimestre, y por mayores gastos operativos, llevando el EBITDA

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.

del segmento a ARS 64.100 millones, un 7% por debajo de los ARS 69.300 millones del 2T25.

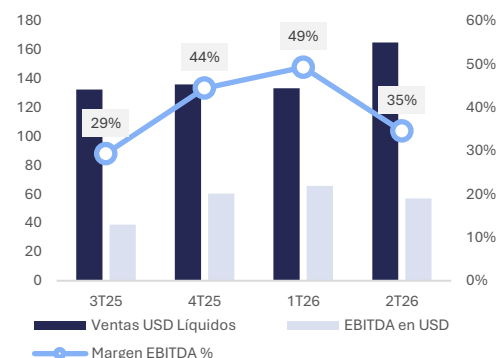
Ventas en el mercado doméstico e internacional

Los ingresos consolidados del 2T26 totalizaron ARS 535.522 millones, un incremento interanual del 15,4% frente a los ARS 464.147 millones del 2T25. El crecimiento fue traccionado casi en su totalidad por Líquidos, que compensó la baja real del segmento regulado y el amesetamiento de Midstream. De la totalidad de toneladas despachadas, un 39% fueron exportadas y un 61% se destinaron al mercado local (ver gráfico 2). La proporción destinada al comercio exterior fue menor al promedio de los últimos 3 trimestres donde se exportó en promedio un 45%.

EBITDA y márgenes

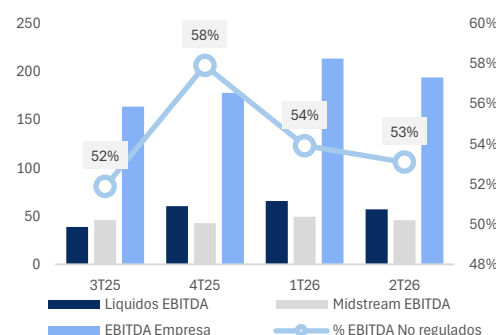
El EBITDA consolidado alcanzó ARS 278.413 millones en el 2T26, un crecimiento del 24,9% frente a los ARS 222.922 millones del 2T25. El margen EBITDA se expandió en la comparación interanual, situándose en 52,0% frente al 48,0% del año anterior (ver gráfico 1), aunque en términos secuenciales se contrajo desde el 63,3% del 1T26. Esta moderación se explica principalmente por los mayores costos estacionales del gas natural durante el invierno y por un efecto monetario negativo, al haber sido la inflación más alta que la devaluación del peso respecto al dólar. La utilidad operativa reportada fue de ARS 216.327 millones, un incremento del 32,2% respecto al 2T25, y el resultado neto se benefició además de una mejora de ARS 60.200 millones en el resultado financiero, explicada por mayores rendimientos de las inversiones financieras. Los negocios no regulados generaron el 53% del EBITDA total de la Compañía, en línea con el 54% del 1T26, sin cambios relevantes respecto del trimestre

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

anterior tras la plena normalización del segmento de transporte (ver gráfico 4).

Apalancamiento y CAPEX

TGS mantiene una posición financiera de gran solidez, hoy en terreno de caja neta. Al cierre de junio de 2026, la posición de caja creció ARS 274.000 millones en términos reales hasta ARS 2.206.000 millones (aproximadamente USD 1.500 millones al tipo de cambio oficial), por encima de la deuda financiera total. No obstante, buena parte del fuerte flujo de caja del trimestre estuvo apalancada en un factor no recurrente, una mejora del capital de trabajo de ARS 186.000 millones impulsada por el cobro de la primera cuota de prepago de aproximadamente ARS 140.000 millones (cerca de USD 100 millones) de clientes que contrataron capacidad firme de transporte en la ampliación del GPM. El Management reiteró que no tiene planificado distribuir dividendos en el futuro próximo, y proyectó que, hacia el pico del ciclo de inversión (2028-2029), el ratio de deuda neta sobre EBITDA se ubicaría en torno de 3x (actualmente negativo), por debajo del máximo de 3,5x de sus obligaciones negociables. Como respaldo adicional, S&P mejoró la calificación a B y Moody's a B1 durante el trimestre, siguiendo la mejora del rating soberano.

Respecto al CAPEX, la inversión del trimestre fue de ARS 165.000 millones, concentrada en los proyectos de expansión. La guía de la Compañía apunta a un capex de más de USD 500 millones para 2026. En la ampliación del GPM (Perito Moreno), TGS ya invirtió cerca de USD 180 millones y le restan alrededor de USD 600 millones hasta mayo de 2027, fecha prevista de entrada en servicio. Para el Proyecto Integral de NGLs, de USD 3.000 millones, el despliegue estimado es de USD 500 millones en 2026, USD 800 millones en 2027, USD 1.000 millones en 2028 y USD 600 millones en 2029, con el remanente en el

primer trimestre de 2030. La Compañía prevé financiar aproximadamente la mitad (unos USD 1.500 millones) con deuda de proyecto y financiación de importaciones, y el resto con recursos propios.

Conclusión

Consideramos que la valuación actual de TGS todavía no incorpora plenamente el salto de escala que implica el proyecto de NGLs, ya aprobado y con capacidad prácticamente vendida, ni 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 candidata a aumentos en múltiplos de valoración en la medida en que demuestre ejecución consistente en sus proyectos. El principal riesgo a estos precios es de ejecución, dado el volumen de capex a desplegar en simultáneo.

Mantenemos nuestra recomendación de compra para TGS, con un precio objetivo de USD 40 por ADR. Los resultados del 2T26 y, sobre todo, la confirmación de la FID del proyecto de NGLs consolidan la transformación de la Compañía, que continúa dejando de ser exclusivamente una transportista de gas regulada para convertirse en una plataforma integral de servicios de energía impulsada por Vaca Muerta.

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

	2T 26	1T 26	T/T	2T 25	A/A
Ventas Totales	374	342	9%	294	27%
Transporte	136	137	-1%	128	6%
Líquidos	167	137	22%	102	64%
Midstream	70	68	3%	65	8%
CapEx Total	153	138	11%	43	253%
Transporte	57	57	0%	22	160%
Líquidos	4	2	127%	2	77%
Midstream	92	80	16%	19	380%
EBIT	151	176	-14%	104	45%
Transporte	67	75	-11%	53	26%
Líquidos	55	66	-17%	19	189%
Midstream	30	36	-15%	32	-5%
EBITDA	195	216	-10%	141	38%
EPS	0,61	0,75	-19%	0,22	177%

Tabla de abreviaturas

MMm ³ /d	Millones de metros cúbicos de gas natural	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	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 07-08-2026



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%
Análisis de Resultados 2T 2026	11-ago-2026	USD 40	USD 28,82	38%

CRITERIA Research

Gustavo Araujo
Head de Research

Guadalupe Birón
Estratega de Renta Fija

Federico Sibia
Estratega de Renta Fija

Alan Feldman
Estratega de Renta Variable

Fecha de Publicación: 11 de agosto 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.