

27 de febrero de 2026

## IRSA S.A.

La empresa es operadora y titular mayoritaria de una cartera de quince centros comerciales en Argentina, seis de los cuales están ubicados en CABA (abarcando el 67% del market share), tres en el GBA y el resto en diferentes provincias. Asimismo, IRSA administra una cartera de 5 edificios de oficinas, y posee participaciones mayoritarias en 3 hoteles, incluidos: el Libertador, el Intercontinental y el Llao Llao de Bariloche. A su vez, la empresa participa en el desarrollo de propiedades residenciales para la venta, siendo en la actualidad Ramblas del Plata en Puerto Madero el más relevante de sus proyectos. Por otro lado, IRSA tiene una participación del 29.1% del Banco Hipotecario.

IRSA se dedica al Real Estate desde el año 1991, su controlante directa es Cresud, cuyo beneficiario final es Eduardo Elsztain que de manera directa o indirecta posee el 51.6% de las acciones de la compañía. El restante 48.4% cotiza en oferta pública: un 5.6% está en manos del FGS de la ANSES y el resto se negocia en los mercados BYMA y NYSE (como GDS).

## Resultados

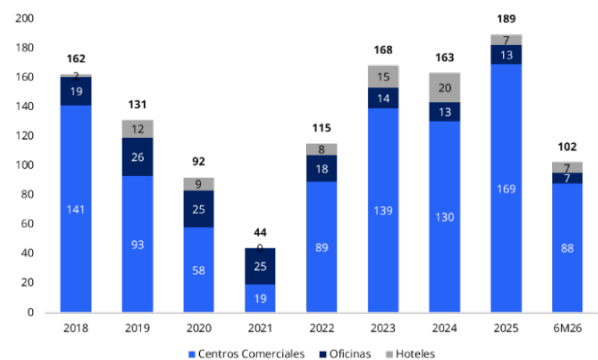
Como es usual en nuestros reportes analizaremos los estados contables de la compañía en dólares, utilizando el tipo de cambio mayorista promedio o de cierre de cada período según corresponda. Como IRSA cierra balance en junio de cada año, los últimos resultados informados corresponden a los primeros seis meses del ejercicio 2026 (6M26) con fecha de cierre el 31 de diciembre de 2025.

A pesar de la recuperación de los últimos trimestres, los ingresos consolidados alcanzaron los USD 211 millones, un -3.3% interanualmente (i.a.), mientras que el margen de EBITDA se

contrajo 300 pb, principalmente debido al segmento correspondiente a centros comerciales.

| IRSA SA<br>(USD MM)    | Período fiscal |      |         |      |      |         |
|------------------------|----------------|------|---------|------|------|---------|
|                        | 6M26           | 6M25 | Var (%) | 2025 | 2024 | Var (%) |
| Ing Ctros Comerciales  | 120            | 125  | -3,8%   | 262  | 293  | -11%    |
| Ing Oficinas           | 10             | 9    | 7%      | 19   | 26   | -27%    |
| Ing Vtas y Desarrollos | 5              | 7    | -26%    | 12   | 15   | -18%    |
| Ing Hoteles            | 31             | 31   | -2%     | 62   | 100  | -38%    |
| Ing Otros              | 4              | 3    | 31%     | 6    | 6    | 4%      |
| Ing Expensas           | 42             | 44   | -6%     | 93   | 97   | -4%     |
| Ingresos Totales       | 211            | 219  | -3,3%   | 453  | 535  | -15%    |
| EBITDA Aj.             | 95             | 105  | -10%    | 201  | 300  | -33%    |
| Mg. EBITDA             | 45%            | 48%  | -300pb  | 44%  | 56%  | -1200pb |

## EBITDA por segmento (USD MM)



Fuente: Cucchiara Research en base a EERR.

El segmento más importante para la compañía son centros comerciales. En la actualidad cuenta con 373 mil m<sup>2</sup> alquilables y mantiene una ocupación estable del 97.7%, similares a los niveles históricos. Este segmento es el de mayor flujo de ingresos y EBITDA. Al cierre de los 6M26, los ingresos alcanzan los USD 120 millones, contrayéndose 4% i.a., aunque el margen de EBITDA se mantuvo estable en 77%. Por su parte, las ventas de los locatarios de los centros comerciales alcanzaron los USD 1.275 millones, un 15% menos que en igual periodo del segundo de 6M25.

IRSA viene sumando m<sup>2</sup> desde 2024. La compañía adquirió el shopping Terrazas de Mayo por USD 27.75 millones con una superficie alquilable de 33 mil m<sup>2</sup>; también sumó el shopping Al Oeste con 20 mil m<sup>2</sup> por USD 9

millones; y adquirió un terreno lindero al Alto Avellaneda con 86 mil m<sup>2</sup> de superficie construable por USD 12.2 millones. De este modo, la empresa proyecta que para 2028 alcanzará los 458 mil m<sup>2</sup> de área locativa bruta para el segmento de centros comerciales.

| Centros Comerciales    | Ubicación | M <sup>2</sup><br>Alquilables | Ocupación    | Particip | Vtas Locatarios<br>(USD MM) | Var (la)    |
|------------------------|-----------|-------------------------------|--------------|----------|-----------------------------|-------------|
| Alto Palermo           | CABA      | 20.715                        | 100%         | 100%     | 149                         | -18%        |
| Abasto Shopping        | CABA      | 37.133                        | 97,7%        | 100%     | 149                         | -25%        |
| Alto Avellaneda        | PBA       | 42.334                        | 99,1%        | 100%     | 137                         | -19%        |
| Alcorta Shopping       | CABA      | 16.048                        | 100%         | 100%     | 91                          | -14%        |
| Patio Bullrich         | CABA      | 11.472                        | 90,4%        | 100%     | 44                          | -19%        |
| Dot Baires Shopping    | CABA      | 47.339                        | 98,9%        | 80%      | 129                         | -4%         |
| Soleil Premium Outlet  | PBA       | 15.477                        | 100%         | 100%     | 73                          | -25%        |
| Distrito Arcos         | CABA      | 14.194                        | 100%         | 90%      | 88                          | -18%        |
| Terrazas de Mayo       | PBA       | 33.714                        | 89,4%        | 100%     | 45                          | 454%        |
| Alto Noa Shopping      | Salta     | 19.417                        | 99,3%        | 100%     | 41                          | -25%        |
| Alto Rosario Shopping  | Santa Fé  | 35.016                        | 99,6%        | 100%     | 139                         | -15%        |
| Mendoza Plaza Shopping | Mendoza   | 41.637                        | 97,6%        | 100%     | 74                          | -19%        |
| Córdoba Shopping       | Córdoba   | 15.424                        | 98,4%        | 100%     | 40                          | -22%        |
| La Ribera Shopping     | Santa Fé  | 11.166                        | 96,8%        | 50%      | 24                          | 1%          |
| Alto Comahue           | Neuquén   | 11.934                        | 98,1%        | 100%     | 53                          | -10%        |
| <b>Total</b>           |           | <b>373.020</b>                | <b>97,7%</b> |          | <b>1.275</b>                | <b>-15%</b> |

**Fuente:** Cucchiara Research en base a EERR.

Por su parte, en el segmento oficinas IRSA totalizó una superficie alquilable de 58.074 m<sup>2</sup>, de los cuales 50.134 m<sup>2</sup> se correspondieron a oficinas clase AAA y A, y el resto a oficinas clase B. La ocupación promedio del portafolio premium fue del 100%, mientras que la del porfolio total alcanzó el 98,9%. El precio promedio del portafolio fue de 26,7 USD por m<sup>2</sup>. Al cierre de los 6M26, los ingresos fueron USD 9,6 millones, un crecimiento i.a. del 7%. El EBITDA también creció un 7% i.a. y se mantuvo estable con un margen del 80%. Vale destacar que desde 2022 hasta el último cierre, IRSA vendió la mitad de sus m<sup>2</sup> de este segmento.

En lo que concierne al segmento de hotelería, la compañía está comenzando a mostrar cierta recuperación luego de la merma del turismo receptivo de los últimos trimestres, asociado a la menor competitividad cambiaria del país. En los 6M26 la tarifa promedio por habitación fue de 226,8 USD por noche con una ocupación del 69%, lo que permitió que los ingresos alcanzaran los USD 31 millones, con un margen de EBITDA del 23%, 600 pb más al respecto de 6M25.

Por último, en el segmento de adquisiciones y nuevos desarrollos IRSA agrupa los proyectos que tiene en cartera. Si bien la empresa posee numerosos proyectos ambiciosos, destacamos entre ellos a Ramblas del Plata con 587 mil m<sup>2</sup> comercializables en Puerto Madero. El área tiene actualmente un precio de 6.550 USD por m<sup>2</sup>, muy superior a comparables de la región y 150% por encima de la media del resto de CABA. El proyecto lleva un 20% de avance en su primera etapa. Ya se vendieron 2 lotes y se permutaron otros 13, generando ingresos por USD 93 millones. Al mismo tiempo, como se puede observar en el cuadro a continuación, IRSA tiene otros desarrollos que incrementarán fuertemente sus m<sup>2</sup> alquilables o para la venta, significado así una relevante cartera de inversión.

| Proyecto / Adquisición       | Ubicación | Uso                | m <sup>2</sup> Vendibles /<br>Alquilables |
|------------------------------|-----------|--------------------|-------------------------------------------|
| Edificio del Plata           | CABA      | Residencial        | 35.000                                    |
| Beruti                       | CABA      | Retail             | 7.800                                     |
| Caballito                    | CABA      | Mixto              | 75.277                                    |
| Caballito Manzana 35         | CABA      | Residencial        | 31.257                                    |
| Ramblas del Plata            | CABA      | Mixto              | 587.341                                   |
| Intercontinental Plaza II    | CABA      | Oficinas           | 7.500                                     |
| La Adela - Luján             | PBA       | Mixto              | 3.951.227                                 |
| La Plata                     | PBA       | Mixto              | 81.341                                    |
| Distrito Diagonal - La plata | PBA       | Retail             | 22.844                                    |
| Lindero Córdoba Shopping     | Córdoba   | Oficinas           | 4.823                                     |
| Parcelas Rosario             | Santa Fé  | Residencial        | 41.390                                    |
| Paseo Colón                  | CABA      | Oficinas           | 9.500                                     |
| Polo Dot - Ampliación Zetta  | CABA      | Oficinas           | 13.500                                    |
| Polo Dot - Giga y Exa        | CABA      | Oficinas / Residen | 38.395                                    |
| Terreno Montevideo           | Uruguay   | Residencial        | 123.944                                   |
| Terreno Neuquén              | Neuquén   | Residencial        | 42.800                                    |
| Terreno Luján                | PBA       | Mixto              | 464.000                                   |

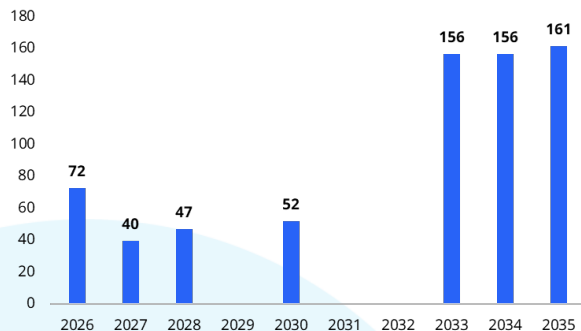
**Fuente:** Cucchiara Research en base a presentaciones IRSA.

## Perfil de Deuda

Al cierre de los 6M26, la empresa totalizó una deuda financiera total de USD 675 millones, un aumento del 54% i.a. como consecuencia de la emisión de las obligaciones negociables (ON) clase XXIII y clase XXIV suscriptas parcialmente por las ON clase XV y XIV respectivamente. Los canjes lograron extender el perfil de vencimiento promedio a 2032, bajando los

costos de financiamiento al 7,68% anual. El 98% de la deuda total a los 6M26 fue emitida en ONs, un 80% de estas con legislación Nueva York.

### Perfil de vencimientos (mill. USD)



Fuente: Cucchiara Research en base a EERR.

Por su parte, la caja se incrementó un 103% i.a., manteniendo prácticamente estable su deuda neta. Al respecto de los ratios financieros, debido a la baja del EBITDA LTM de los últimos trimestres, el apalancamiento neto de la compañía se incrementó a las 1,5x, valores que igualmente son conservadores para la industria.

| IRSA (USD MM)       | 6M26 | 6M25 | Var (%) | 6M24 | Var (%) |
|---------------------|------|------|---------|------|---------|
| Deuda Financiera    | 675  | 437  | 54%     | 391  | 73%     |
| Caja y Activos Fin. | 380  | 187  | 103%    | 155  | 146%    |
| Deuda Neta          | 295  | 250  | 18%     | 237  | 25%     |
| EBITDA Aj. (LTM)    | 191  | 227  | -16%    | 285  | -33%    |
| Deuda Neta/EBITDA   | 1,5  | 1,1  | 0,4     | 0,8  | 1,1     |
| Intereses anuales   | 37   | 47   | -21%    | 44   | -15%    |
| EBITDA/Intereses    | 5,2  | 4,8  | 0,3     | 6,5  | 4,8     |

Fuente: Cucchiara Research en base a EERR.

IRSA tiene dos bonos en dólares con Ley NY. La ON clase XIV con vencimiento en 2028, paga cupón de 8,75% con frecuencia semestral. Fue emitido por un monto inicial de USD 171 millones, pero ya amortizó dos cuotas de 17,5% (quedando dos más de 17,5% anuales y una de 30% al vencimiento) y también fue canjeado parcialmente por el bono clase XXIV dejando un circulante de solo USD 67 millones.

Por su parte, la ON clase XXIV tiene vencimiento en 2035, cupón semestral del 8% anual, y

amortización en tres cuotas iguales, anuales y consecutivas. El bono fue emitido originalmente por USD 300 millones y en diciembre pasado tuvo una reapertura por USD 180 millones más.

| ISIN         | Ticker              | Precio | TIR  | DUR | Minimo | Amou Out | R |
|--------------|---------------------|--------|------|-----|--------|----------|---|
| USP58809BU07 | IRSAAR 8 03/31/35   | 102,5  | 7,6% | 5,9 | 1      | 480      | B |
| USP58809BH95 | IRSAAR 8 ¾ 06/22/28 | 101,5  | 7,6% | 1,4 | 1      | 67       | B |

Fuente: Cucchiara Research.

### Perspectivas

Desde los mínimos de 2023, los préstamos hipotecarios para vivienda en Argentina crecieron un 20% representando en total tan solo un 0,5% del PBI, porcentaje casi nulo si lo comparamos con otros países de la región. Asimismo, los precios en dólares por m<sup>2</sup> cubierto en CABA crecieron en promedio apenas un 8%. De este modo, consideramos que el mercado inmobiliario tiene mucho recorrido por transitar siempre y cuando la recuperación evidenciada de la actividad económica empuje a los segmentos más rezagados.

La compañía presenta un balance sólido con muy buen flujo operativo, bajo nivel de apalancamiento y perfil de deuda despejado. Desde el punto de vista operativo continúa desarrollando proyectos que integran lo comercial y lo residencial, fortaleciendo su portafolio de centros comerciales que con una mejora en los niveles de consumo le reportarán grandes beneficios. A su vez, se espera que se mantengan elevados los niveles de ocupación del segmento oficinas, aunque en hotelería la competitividad cambiaria continuará representando un desafío para el turismo receptivo.

Dada la gran preponderancia del sector energético en la curva corporativa local, los bonos de IRSA ofrecen una buena alternativa de diversificación. Es sobre este fundamento que

nuestros fondos de renta fija en dólares estan posicionados en los bonos de la compañía.

Muchas gracias.

---

Juan José Battaglia  
[juan@cucchiara.com.ar](mailto:juan@cucchiara.com.ar)

Manuel Carvalho  
[manuel@cucchiara.com.ar](mailto:manuel@cucchiara.com.ar)

Ian Weber  
[ian@cucchiara.com.ar](mailto:ian@cucchiara.com.ar)

Tomás Mangino  
[tomasmangino@cucchiara.com.ar](mailto:tomasmangino@cucchiara.com.ar)

Jonathan Rung  
[jonathan@cucchiara.com.ar](mailto:jonathan@cucchiara.com.ar)

Julieta Marchione  
[julietamarchione@cucchiara.com.ar](mailto:julietamarchione@cucchiara.com.ar)