

23 de julio de 2026

Raghsa S.A.

Raghsa es una compañía dedicada al desarrollo, construcción, alquiler y venta de oficinas y viviendas premium. La empresa es líder en Argentina en el mercado de alquiler corporativo clase "AAA". Asimismo, cuenta con activos propios de oficinas y residencias en Nueva York.

Raghsa presentó sus últimos resultados correspondientes al 1T27, trimestre finalizado el 31 de mayo de 2026. El cierre del ejercicio económico actual es el 28 de febrero de 2027.

Portafolio Local

En Buenos Aires, la compañía posee cuatro edificios de oficinas: Madero Office (MO), 955 Belgrano Office (BO), el Centro Empresarial Libertador (CEL) y el Centro Empresarial Núñez (CEN). BO, CEL y CEN cuentan con certificación LEED Gold otorgada por el USGBC, mientras que MO posee certificación LEED Silver.

Al 1T27, la superficie rentable de oficinas en Argentina totalizó 117.516 m², un 2% menos que al 4T26 debido a la entrega de dos unidades y sus respectivas cocheras en MO, valuadas en USD 12,3 millones, como pago parcial del terreno adquirido sobre Av. del Libertador 7055.

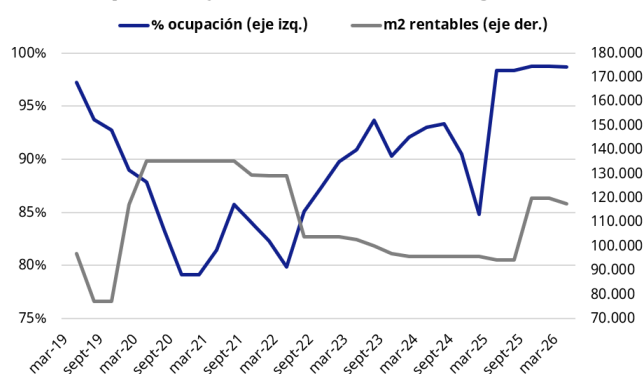
Como venimos destacando en informes anteriores, la ocupación del portafolio de oficinas en Buenos Aires se mantuvo prácticamente plena, con un promedio ponderado del 98,7%, en línea con el registrado un año atrás.

Al cierre del 1T27, el precio promedio de alquiler del portafolio de Raghsa se ubicó un 7% por encima del mercado de oficinas Clase A de Buenos Aires, reflejando la calidad de sus activos. Considerando la superficie actualmente disponible, la compañía estima que el portafolio local generará USD 40,1 millones en ingresos por alquileres en Buenos Aires en el ejercicio actual.

En línea con su estrategia de expansión, en diciembre de 2025 Raghsa adquirió un terreno de 5.800 m² sobre Av. del Libertador 7055 por USD 73 millones. El predio posee una capacidad constructiva estimada de 75.500 m², se encuentra en etapa de desarrollo del proyecto en busca de generar sinergias con CEL y CEN. Del precio de compra resta cancelar USD 30,8 millones, financiados mediante hipoteca al 6,5% anual, pagadera en 15 cuotas trimestrales desde octubre de 2026, con vencimiento final en 2030.

Por su parte, el terreno adquirido en marzo de 2024 sobre Av. del Libertador 7172 por USD 33,5 millones continúa en etapa de planeamiento. Allí se proyecta el desarrollo de un edificio corporativo Clase AAA con aproximadamente 25.500 m² rentables. El terreno ya fue íntegramente abonado y el inicio de obra se estima para el segundo semestre de 2026.

% Ocupación y m² rentables en Argentina



Fuente: Cucchiara Research en base a IR Raghsa y EERR.

Portafolio Internacional

En Nueva York, la compañía posee dos inmuebles comerciales (512 West 22nd Street, con una superficie rentable de 16.030 m², y 639 West 46th Street) y un edificio residencial, One Union Square South (16.165 m² rentables). Al cierre del 1T27, todos los inmuebles registraban una ocupación del 100%.

En agosto de 2025, Raghsa adquirió el 512 West 22nd Street, que comenzó a generar ingresos por alquileres desde el 3T26. Del precio de

compra resta cancelar USD 130 millones, financiados mediante una hipoteca a tasa variable con vencimiento en febrero de 2035.

Por su parte, One Union Square South, mantiene una deuda hipotecaria de USD 113,3 millones a una tasa muy reducida tomada en el 2020, con vencimiento en febrero de 2030.

Finalmente, la compañía posee dos terrenos contiguos en el West Side de Manhattan destinados al desarrollo de un centro logístico de última milla. Si bien el proyecto cuenta con planos aprobados, aún no tiene fecha de inicio de obra. Actualmente, uno de los lotes, de 2.322 m², se encuentra alquilado.

Para el ejercicio 2027, la compañía estima que el portafolio de Nueva York generará USD 40,1 millones en ingresos por alquileres, un nivel prácticamente equivalente al del portafolio local.

Resultados

Durante el 1T27, Raghsa registró ingresos por alquileres de USD 20,2 millones, un incremento del 83% interanual, impulsado principalmente por la incorporación del CEN y del edificio 512 West 22nd Street, incorporados durante el 3T26.

En el 1T27 Argentina aportó el 49% de los ingresos por alquileres del trimestre, mientras que Estados Unidos representó el 51% restante, consolidando una estructura de ingresos prácticamente equilibrada entre ambos mercados.

En términos de rentabilidad, el EBITDA total alcanzó USD 13,7 millones, con un margen EBITDA del 68% y un crecimiento interanual del 93%. El portafolio local explicó el 56% del EBITDA total, reflejando una rentabilidad superior a la de los activos en Nueva York. Para el ejercicio 2027, Raghsa proyecta ingresos por alquileres de USD 80,2 millones y un EBITDA de USD 55,2 millones para el conjunto del portafolio.

mill. de US\$	1T27	1T26	Var.	2027E	2026	Var.
Ingresos	20,2	11,0	83%	80,2	64,3	25%
Local	9,9	6,4	54%	40,1	34,4	17%
NY	10,3	4,6	125%	40,1	29,9	34%
EBITDA	13,7	7,1	93%	55,2	37,3	48%
Mg. EBITDA	68%	65%	328pb	69%	58%	1080pb

Fuente: Cucchiara Research en base a IR Raghsa y EERR.

Perfil de deuda

Al cierre del 1T27, Raghsa reportó una deuda financiera de USD 409,3 millones, íntegramente denominada en dólares. Del total, el 67% correspondió a créditos hipotecarios asociados a One Union Square South, 512 West 22nd Street y al terreno de Av. del Libertador 7055, el 26% a bonos corporativos bajo Ley de Nueva York con vencimientos en 2030 y 2032, y el 7% restante a préstamos bancarios. La deuda presenta una vida promedio de 5,5 años y un costo financiero promedio del 6,1% anual.

La caja y los activos financieros totalizaron USD 53,6 millones, de los cuales el 86% se encontraba denominado en moneda extranjera, principalmente en bonos y fondos comunes de inversión en dólares. De esta forma, la deuda neta ascendió a USD 355,7 millones.

Al relacionar la deuda neta con el EBITDA proyectado para el ejercicio 2027, el ratio Deuda Neta/EBITDA se ubicó en 6,4x, mientras que la cobertura de intereses alcanzó 2,2x. No obstante, estas métricas sobreestiman el riesgo financiero de la compañía, dado que una parte significativa del endeudamiento corresponde a créditos hipotecarios garantizados por los propios inmuebles.

Excluyendo la deuda hipotecaria, la deuda neta se reduce a USD 81,6 millones. Asimismo, al excluir tanto dicha deuda como el EBITDA generado por los inmuebles hipotecados en Nueva York, el ratio Deuda Neta/EBITDA se ubica en 2,6x, un nivel compatible con el perfil de la compañía, considerando los dos proyectos de

inversión actualmente en desarrollo y la reducida proporción de deuda de corto plazo.

Por otro lado, al cierre del trimestre, el portafolio de inmuebles terminados fue valuado en USD 1.072,7 millones. Excluyendo los dos activos hipotecados en Nueva York, el valor de las propiedades propias asciende a USD 608,7 millones, equivalente a 7,5 veces la deuda neta. En este sentido, el portafolio de oficinas premium en Buenos Aires constituye un sólido respaldo para la capacidad de pago de Raghsa.

USD MM (1T27)	Total	Excl. Hip.
Deuda Financiera	409,3	135,2
Caja y Activos Fin.	53,6	53,6
Deuda Neta	355,7	81,6
Intereses Anuales	25,0	13,6
Valor Propiedades	1.072,7	608,7
Ratios (1T27)	Total	Excl. Hip.
Deuda N./EBITDA Anual	6,4	2,6
EBITDA Anual/Intereses	2,2	2,3
Val. Prop./Deuda Neta	3,0	7,5

Fuente: Cucchiara Research en base a IR Raghsa y EERR.

RAGHSA 8.25% 2030: Emitida por USD 56,8 millones, vence bullet en 2030. Posee cupón de pago semestral de 8,25%. Opera en USD 102.75 con TIR 7,4%% y duration 3,2 años.

RAGHSA 8.50% 2032: Emitida por USD 48,7 millones, vence bullet en 2032. Paga cupón semestral del 8,5% y cotiza clean cable en USD 104 con TIR 7.7% y duration de 5 años.

Perspectivas

De cara a los próximos trimestres, esperamos que Raghsa continúe consolidando su generación de flujo operativo tras la incorporación del CEN y del edificio 512 West 22nd Street en Nueva York, ambos con ocupación plena. Asimismo, la limitada oferta de oficinas en Buenos Aires permite sostener elevados niveles de ocupación y alquileres superiores al promedio del segmento Clase A.

Con un mix de ingresos proyectado prácticamente equilibrado entre Argentina y

Estados Unidos, la compañía cuenta con un sólido perfil crediticio sustentado en activos inmobiliarios premium, contratos de largo plazo con inquilinos de primera línea y una elevada previsibilidad de flujos. Si bien el apalancamiento actual resulta elevado considerando la deuda financiera total, una parte significativa corresponde a créditos hipotecarios garantizados por los propios inmuebles y con vencimientos de largo plazo. Excluyendo dicha deuda, las métricas de endeudamiento son considerablemente más moderadas y se encuentran respaldadas por un portafolio de activos de alta calidad.

Adicionalmente, las métricas actuales de EBITDA aún no incorporan el potencial de los desarrollos sobre Av. del Libertador 7055 y 7172, que agregarán cerca de 100.000 m² rentables al portafolio. Su finalización permitirá ampliar la capacidad de generación de ingresos y contribuir a una mejora gradual del apalancamiento.

La empresa emite un nuevo bono el martes de la próxima semana. Será una emisión a 10 años, amortización a vencimiento e intereses semestrales. Estimamos que saldrá apenas por debajo del 8%. Nos parece una excelente alternativa para dormir tranquilos.

Juan José Battaglia
juan@cucchiara.com.ar

Manuel Carvalho
manuel@cucchiara.com.ar

Ian Weber
ian@cucchiara.com.ar

Tomás Mangino
tomasmingino@cucchiara.com.ar

Jonathan Rung
jonathan@cucchiara.com.ar

Julieta Marchione
julietamarchione@cucchiara.com.ar