

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 Elsztein 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

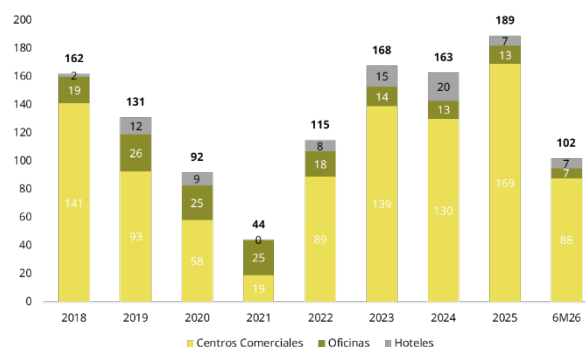
Como es usual en nuestros reportes analizaremos los estados contables de la compañía en dólares, utilizando el tipo de cambio mayorista promedio o de cierre de cada período según corresponda. Como IRSA cierra balance en junio de cada año, los últimos resultados informados corresponden a los primeros 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 (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 m² 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 m² desde 2024. La compañía adquirió el shopping Terrazas de Mayo por USD 27.75 millones con una superficie alquilable de 33 mil m²; también sumó el shopping Al Oeste con 20 mil m² por USD 9

millones; y adquirió un terreno lindero al Alto Avellaneda con 86 mil m² de superficie construable por USD 12.2 millones. De este modo, la empresa proyecta que para 2028 alcanzará los 458 mil m² de área locativa bruta para el segmento de centros comerciales.

Centros Comerciales	Ubicación	M ² Alquilables	Ocupación	Particip	Vtas Locatarios (USD MM)	Var (ia)
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%
Total		373.020	97,7%		1.275	-15%

Fuente: Cucchiara Research en base a EERR.

Por su parte, en el segmento oficinas IRSA totalizó una superficie alquilable de 58.074 m², de los cuales 50.134 m² 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 portafolio total alcanzó el 98,9%. El precio promedio del portafolio fue de 26,7 USD por m². 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 m² 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 m² comercializables en Puerto Madero. El área tiene actualmente un precio de 6.550 USD por m², 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 m² alquilables o para la venta, significado así una relevante cartera de inversión.

Proyecto / Adquisición	Ubicación	Uso	m ² Vendibles / 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

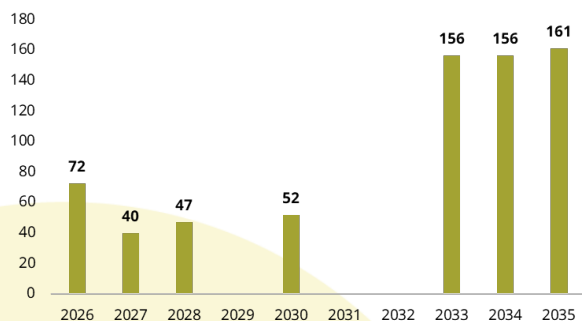
Fuente: Cucchiara Research en base a presentaciones IRSA.

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	Mínimo	Amou Out	R
USP58809BU07	IRSAAR 8 03/31/35	102,5	7,6%	5,9	1	480	B
USP58809BH95	IRSAAR 8 ¼ 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 m² 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 están posicionados en los bonos de la compañía.

Muchas gracias.

Sekoia Research
research@sekoia.com.uy