

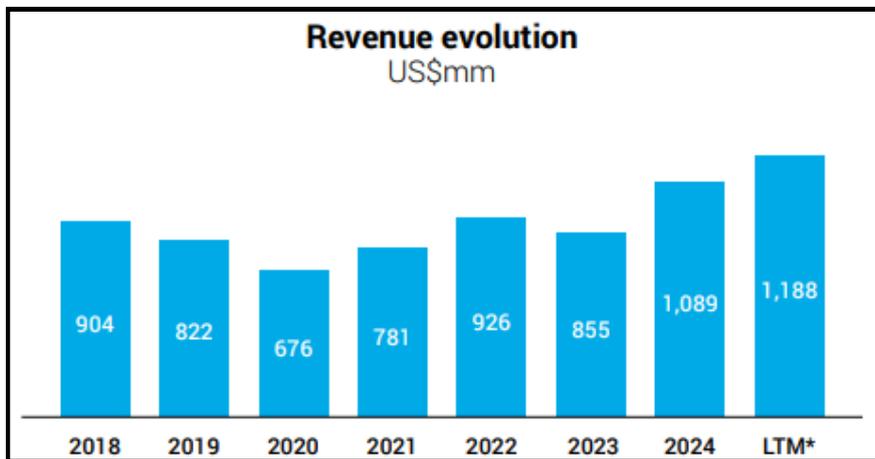
# MAYULI INVERSIONES

INVERSORES FUNDAMENTALES

## TRANSPORTADORA DE GAS DEL SUR



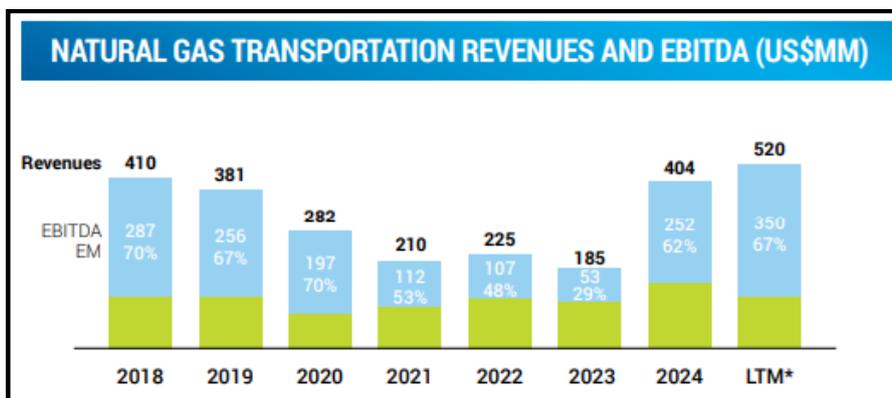
TGS es la columna vertebral del sistema gasífero argentino, un negocio muy estable y predecible, con una ventaja competitiva en infraestructura irremplazable.



### Modelo de Negocio.

El negocio principal de TGS es el transporte de gas natural a través de su red de más de 9,200 km de gasoductos. Transporta más del 60% del gas consumido en Argentina, lo que le confiere una posición dominante. El negocio se divide en tres ramas:

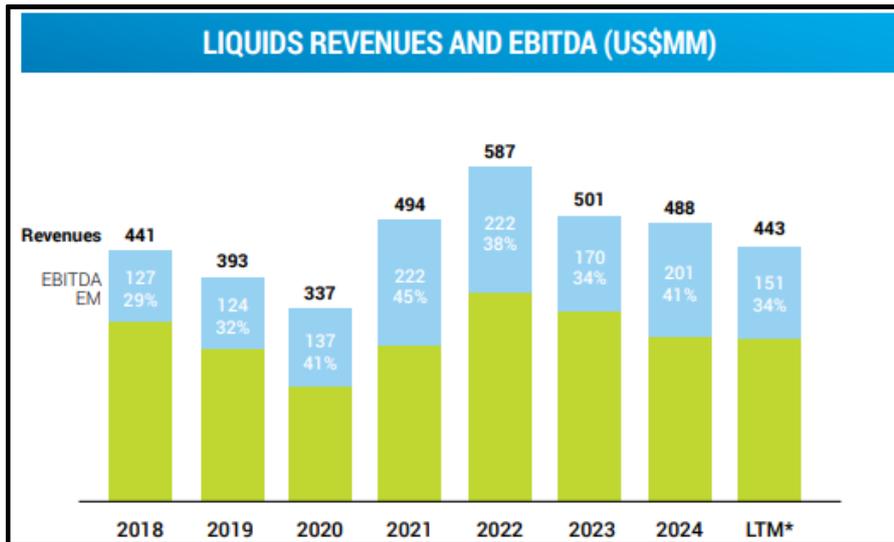
Transporte de Gas Regulado, funciona como un sistema donde TGS cobra una tarifa regulada por la capacidad de transporte, independientemente del precio del gas. Esto le otorga ingresos estables y predecibles. El principal riesgo es regulatorio, que las tarifas no se ajusten adecuadamente por inflación, como ocurrió parcialmente en el último trimestre.



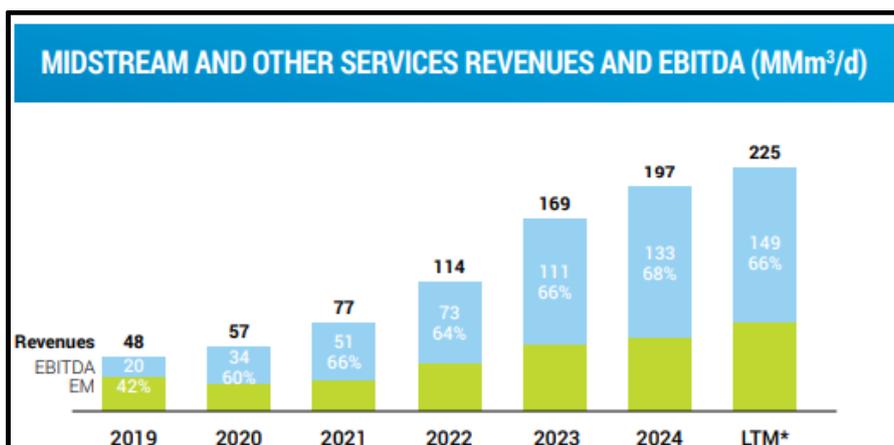
# MAYULI INVERSIONES

## INVERSORES FUNDAMENTALES

**Líquidos (NGL - Natural Gas Liquids)**, en su Complejo Cerri, TGS procesa el gas para extraer líquidos de valor como etano, propano y butano (GLP) y gasolina natural. Este negocio está ligado a los precios internacionales de los commodities, por lo que tiene una mayor volatilidad. Un 40% de la producción se exporta, generando ingresos en dólares.



**Midstream** es el segmento de crecimiento de TGS. La compañía ha realizado inversiones estratégicas en Vaca Muerta para construir y operar gasoductos de captación y plantas de tratamiento de gas. Atiende directamente a los productores en la cuenca, posicionándose como el socio logístico indispensable para el desarrollo del shale gas.



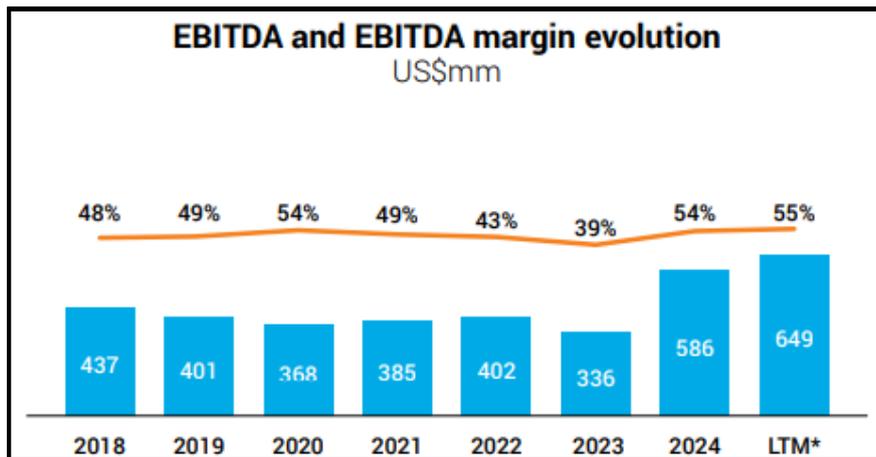
## RESULTADOS Q2 2025

El EBITDA ajustado de TGS (en la porción de Pampa) cayó de US 46 millones a US 37 millones en el segundo trimestre de 2025 en comparación con el año anterior.

# MAYULI INVERSIONES

## INVERSORES FUNDAMENTALES

- Inundación en el Complejo Cerri: La planta estuvo fuera de operación durante parte del trimestre debido a una inundación en marzo. Esto impactó directamente la producción y venta de NGL. A pesar de ello, la planta ya está 100% operativa desde mayo, por lo que este impacto negativo no debería repetirse.
- Rezagos Tarifarios: En el segmento regulado, los aumentos tarifarios no lograron compensar totalmente la inflación y la devaluación del peso argentino. Este es un riesgo inherente al negocio regulado en Argentina, pero la tendencia actual es hacia la normalización tarifaria.
- Lo más importante es que el crecimiento del segmento de Midstream en Vaca Muerta ayudó a compensar parcialmente estos efectos negativos.



## ¿CAPACIDAD DE PAGO?

Comenzamos evaluando su deuda, que al cierre del segundo trimestre alcanza un total de 673 B de pesos argentinos. Gran parte de la deuda proviene de su última emisión la obligación negociable Serie 3 con un costo de 8,5% anual.

### 14. DEUDAS FINANCIERAS

El detalle de las deudas financieras corrientes y no corrientes vigentes al 30 de junio de 2025 y 31 de diciembre de 2024 es el siguiente:

	30/06/2025	31/12/2024
<b>Deudas financieras corrientes</b>		
Intereses ON 2031	21.748.242	21.486.568
Préstamos bancarios	61.240.611	59.943.048
Pasivo por arrendamiento	10.396.011	9.007.411
<b>Total deudas financieras corrientes</b>	<b>93.384.864</b>	<b>90.437.027</b>
<b>Deudas financieras no corrientes</b>		
ON 2031	578.158.547	571.653.289
Pasivo por arrendamiento	2.358.795	7.116.467
<b>Total deudas financieras no corrientes</b>	<b>580.517.342</b>	<b>578.769.756</b>
<b>Total deudas financieras <sup>(1)</sup></b>	<b>673.902.206</b>	<b>669.206.783</b>

# MAYULI INVERSIONES

## INVERSORES FUNDAMENTALES

Su efectivo y equivalentes alcanza los 16 B de pesos argentinos, lo que nos da una deuda neta de 657 B de pesos.

Efectivo y equivalentes de efectivo		
	30/06/2025	31/12/2024
Caja y bancos	12.325.755	48.287.790
Caja y bancos UT	13.354	270
Fondos comunes en mercado local	2.614.301	20.438.019
Cuentas bancarias remuneradas	1.668.955	458.768
Fondos comunes UT	3.621	-
<b>Total</b>	<b>16.625.986</b>	<b>69.184.847</b>

Ahora, en su cuenta de resultados tomamos el EBIT, en los primeros seis meses de ejercicio sumó 272 mil millones de pesos. Con unos gastos financieros de 41 mil millones.

	2025	2024	Variación	
	(en millones de pesos)			%
<b>Ingresos por ventas y otros</b>	<b>690.208</b>	<b>685.473</b>	<b>4.735</b>	<b>0,7%</b>
Transporte de Gas Natural	312.439	198.562	113.877	57,4%
Producción y Comercialización de Líquidos Midstream <sup>(1)</sup>	238.415	357.935	(119.520)	(33,4%)
Costo de ventas	(310.073)	(324.346)	14.273	(4,4%)
<b>Utilidad bruta</b>	<b>380.135</b>	<b>361.127</b>	<b>19.008</b>	<b>5,3%</b>
Gastos de administración y comercialización	(75.222)	(72.249)	(2.973)	4,1%
Otros resultados operativos, netos	(32.426)	(3.764)	(28.662)	n/a
<b>Utilidad operativa</b>	<b>272.487</b>	<b>285.114</b>	<b>(12.626)</b>	<b>(4,4%)</b>
Resultados financieros	(41.947)	53.573	(95.520)	(178,3%)
Resultado de inversiones en asociadas	323	(116)	438	n/a
Impuesto a las ganancias	(76.520)	(126.163)	49.643	(39,3%)
<b>Utilidad integral</b>	<b>154.343</b>	<b>212.408</b>	<b>(58.065)</b>	<b>(27,3%)</b>
Depreciaciones	(87.145)	(73.089)	(14.056)	19,2%

### Ratios Financieros.

EBIT / INTERESES = 6,5x

Deuda Neta / EBIT = 1,2x

Los ratios son muy buenos y podemos decir que su emisión es segura, cumpliendo los parámetros que buscamos.

# MAYULI INVERSIONES

INVERSORES FUNDAMENTALES

## OBLIGACIÓN NEGOCIABLE.

Su negocio es estable y predecible, con buena generación de efectivo y bajo nivel de apalancamiento. Su obligación negociable me parece atractiva teniendo en cuenta el nivel de valuaciones empresariales actualmente.

Empresa	TGS	Cotización	Vencimiento							
Empresa	TGS									
Ticker	TSC3D	106,60	24/7/2031							
Ticker	TSC3O	146180,00								
Cupón	8,50%									
	Fecha	Amortización	Valor Residual	% Cupón	Interes	Flujo	Calculo	Calculo	TIR ARS	TIR
Actual	2/09/2025						-106,60	-\$106,65	7,42%	7,43%
	24/1/2026	0	\$100,00	4,25%	\$4,25	\$4,25	\$4,25	\$4,25		
	24/7/2026	0	\$100,00	4,25%	\$4,25	\$4,25	\$4,25	\$4,25		
	24/1/2027	0	\$100,00	4,25%	\$4,25	\$4,25	\$4,25	\$4,25		
	24/7/2027	0	\$100,00	4,25%	\$4,25	\$4,25	\$4,25	\$4,25		
	24/1/2028	0	\$100,00	4,25%	\$4,25	\$4,25	\$4,25	\$4,25		
	24/7/2028	0	\$100,00	4,25%	\$4,25	\$4,25	\$4,25	\$4,25		
	24/1/2029	0	\$100,00	4,25%	\$4,25	\$4,25	\$4,25	\$4,25		
	24/7/2029	0	\$100,00	4,25%	\$4,25	\$4,25	\$4,25	\$4,25		
	24/1/2030	0	\$100,00	4,25%	\$4,25	\$4,25	\$4,25	\$4,25		
	24/7/2030	0	\$100,00	4,25%	\$4,25	\$4,25	\$4,25	\$4,25		
	24/1/2031	0	\$100,00	4,25%	\$4,25	\$4,25	\$4,25	\$4,25		
	24/7/2031	100	\$0,00	4,25%	\$4,25	\$104,25	\$104,25	\$104,25		
						\$151,00				

A precios actuales la TIR espera ronda el 7,5%. El único factor limitante de la emisión es la unidad mínima de negociación, la cual debe ser al menos 10.000 nominales.