

IRSA & CRES: unas de cal, otras de arena

Agustín Carlos Cundari

Analista de Equity

acc@gruposbs.com

IRSA y CRES reportaron los resultados correspondientes al 4T26 fiscal. La campaña regional 2026 cerró con condiciones climáticas muy favorables (excepto en Brasil), con precios de *commodities* y costos de insumos al alza. Sin embargo, si bien en Argentina se registró una producción récord de trigo y sólidos rindes de los cultivos de verano (soja y maíz), los resultados en Brasil correspondientes a la caña de azúcar se vieron afectados por factores climáticos, incendios y cuestiones operativas. Por otra parte, IRSA registra un desempeño operativo moderado en los 3 segmentos de renta: Centros Comerciales (el más importante del negocio), Hoteles y Oficinas; viéndose fuertemente apuntalados por menores pérdidas en Ventas y desarrollos. **Así es como el EBITDA ajustado consolidado de CRES alcanza los \$56.702mn, retrocediendo 48,1% a/a, el cual incluye al EBITDA ajustado atribuible a IRSA que mejora 5,5% frente al 4T25 hasta los \$61.301mn, siempre en términos reales.** Por su parte, **los ingresos de CRES llegan a los \$354.405mn, representando una mejora interanual en el orden del 6,9%, los cuales incluyen a la facturación de IRSA que avanza 7,9% vs el año anterior hasta \$161.819mn, ambos en términos reales.**

Si seguimos bajando, el EECC consolidado de CRES refleja costos de ventas, comerciales y administrativos al alza, sumado a un fuerte deterioro por otros resultados operativos, siempre en la comparación interanual. Sin embargo, una abultada pero decreciente ganancia por cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión (atribuible a IRSA) explica casi la totalidad del resultado operativo contable, el cual cae 43,5% real vs el 4T25 hasta \$160.320mn. Asimismo, el resultado financiero negativo se reduce vs el año anterior, cuando una ganancia por posición monetaria neta modera parcialmente a la carga por intereses. De esta manera, ayudado también por una reducción en el cargo por IIGG, la línea final registra **una utilidad consolidada de CRES por \$125.324mn, contrayéndose 42,3% real vs el 4T25.** Desglosando dicha cifra, **la ganancia neta atribuible a IRSA anota \$165.018mn, contrayéndose 22,3% en términos reales vs el 4T25.**

Retomando lo mencionado al inicio, el desempeño del **segmento Agropecua-**

IRS vs CRESY vs el S&P Merval*

Base 8-sept-25 = 100



*Al CCL. **Fuente:** SBS Research, Reuters

Ingresos LTM y % ocupación shoppings

En \$mn constantes



Fuente: SBS Research, IRSA

Estado de resultados consolidado (IRSA)

En \$mn constantes

	4T26	4T25	% Variación
Estado de resultados			
Ingresos	161.819	149.966	7,9%
Rdo.Cbios Valor Raz. Inv.	161.521	197.564	-18,2%
Resultado Operativo	190.690	238.251	-20,0%
Deprec. y Amort.	4.388	3.671	19,5%
EBITDA	195.077	241.922	-19,4%
EBITDA Ajustado	61.301	58.093	5,5%
Rdo. Fin. neto	2.959	-19.697	n/a
Cargo IIGG	46.453	29.344	58,3%
Resultado del período	165.018	212.270	-22,3%

Fuente: SBS Research, IRSA

Estado de resultados consolidado (CRES)

En \$mn constantes

	4T26	4T25	% Variación
Estado de resultados			
Ingresos	354.405	331.536	6,9%
Rdo.Cbios Valor Raz. Inv.	156.911	220.057	-28,7%
Resultado Operativo	160.320	283.977	-43,5%
Deprec. y Amort.	3.337	15.162	-78,0%
EBITDA	163.658	299.140	-45,3%
EBITDA ajustado	56.702	109.252	-48,1%
Rdo. Financiero neto	-32.836	-59.582	-44,9%
Cargo IIGG	19.440	29.089	-33,2%
Resultado del período	125.324	217.045	-42,3%

Fuente: SBS Research, Cresud

rio acusa resultados muy débiles cuando en Brasil acumula pérdidas productivas de la campaña 2025/26 en la caña de azúcar, a lo que suman resultados negativos por derivados de granos y menor producción de maíz. Además, se reconoce una pérdida productiva de algodón en dicho país correspondiente a la campaña anterior, tal como mencionamos en nuestro [anterior QuickNote de CRES](#). **Así es como los ingresos del segmento marcan un avance de 6,5% a/a totalizando \$187.448mn, al tiempo que el EBITDA ajustado atribuible registra un magro nivel por \$3.243mn, cayendo un 90,6% vs el año pasado, ambos en términos reales. Finalmente, el negocio anota una pérdida neta de \$7.857mn, revirtiendo la ganancia del año pasado.**

Si pasamos al negocio Inmobiliario de IRSA, **en el segmento de Centros Comerciales** vemos que la superficie alquilable crece fuertemente frente al 4T25 tras las adquisiciones de Al Oeste Shopping y Los Gallegos Shopping, pero la ocupación retrocede hasta el 97,0% vs el 97,7% observado el año pasado (teniendo en cuenta que en aquel ejercicio se excluía del cómputo a Terrazas de Mayo). Una métrica que también refleja este débil comportamiento son las ventas de locatarios en shoppings, donde IRSA finaliza un 8,3% a/a por debajo en términos reales. De esta manera, **la facturación trepa hasta los \$90.914mn, aumentando 1,1% real en la comparación interanual.** En cambio, **el EBITDA ajustado atribuible al segmento retrocede 7,4% a/a en términos reales hasta los \$66.703mn.**

Por otro lado, los ingresos del segmento Oficinas retroceden 4,0% a/a hasta los \$6.707mn, mientras que el EBITDA ajustado atribuible cae 4,4% a/a hasta los \$5.207mn, ambos en términos reales. Dichos retrocesos se dan a pesar de una ocupación total del 97,3%, encontrándose por encima del 96,2% alcanzado el año pasado. Asimismo, la renta promedio del portafolio aumenta a USD26,7/m² vs los USD25,5/m² del 4T25, pero se diluye en un contexto de apreciación del FX en términos reales. Cabe destacar que la ocupación de oficinas premium (clases A+ y A) alcanza el 100%, en línea con lo mencionado en nuestro [anterior QuickNote de IRSA](#), mientras que la correspondiente a la clase B aumenta a 81,3% vs el 75,3% del 4T25. Además, la superficie alquilable se expande hasta los 58.553 m² vs los 58.074 m² del año anterior.

El segmento Hoteles revierte la recuperación recientemente observada en un contexto desafiante para el turismo receptivo, con **ingresos que se retraen un 9,8% a/a hasta los \$15.205mn y con un EBITDA atribuible que duplica sus pérdidas en la comparación interanual hasta los \$2.228mn, ambos en términos reales.** La ocupación promedio cierra el período en 63,2%, aumentando vs el 56,4% del 4T25, al tiempo que la tarifa promedio por habitación cae a USD173,3/noche vs los USD182,1/noche del año previo. En Bariloche, el hotel Llao Llao (orientado a clientes de altos ingresos) arroja una ocupación promedio trimestral del 43,0%, ubicándose muy por debajo del consolidado del grupo cuando 47 habitaciones se encuentran en obra (pero con más del 90% de avance), afectando temporalmente los niveles de ocupación. En Buenos Aires, se registra una ocupación promedio trimestral de las habitaciones en el Hotel Libertador en el orden del 64,6%, al tiempo que el Intercontinental alcanza el 75,5%.

Para un detalle histórico de los EECC puede consultar nuestros SBS QuickView de [IRSA](#) y [CRES](#).

Ratios de valuación IRSA

Múltiplos en base a últimos 12 meses

	4T25	3T26	4T26
P/E	6,3	4,8	5,1
P/BV	0,77	0,89	0,80
EV/EBITDA	7,24x	9,13x	8,85x
DN/EBITDA	1,19x	1,63x	1,62x
Leverage (A/PN)	2,01x	2,11x	2,01x
Endeudamiento (P/PN)	1,01x	1,11x	1,01x
FCF Yield	2,4%	-0,4%	1,6%

Fuente: SBS Research, IRSA

Ratios de valuación CRES

Múltiplos en base a últimos 12 meses

	4T25	3T26	4T26
P/E	3,5	3,2	3,5
P/BV	0,44	0,46	0,46
EV/EBITDA	6,15x	8,53x	9,57x
DN/EBITDA	3,19x	4,01x	4,88x
Leverage (A/PN)	5,24x	4,98x	4,98x
Endeudamiento (P/PN)	2,96x	2,83x	2,81x
FCF Yield	9,9%	-6,8%	4,3%

Fuente: SBS Research, Cresud



Para mayor información llamanos al (011) 4894-1800, a los siguientes contactos:

COMERCIAL

INSTITUCIONALES Y CORPORATIVOS

Gastón Donnadio

Int. 196 / gd@gruposbs.com

María Victoria Acuña

mva@gruposbs.com

Felipe Sanguinetti

fms@gruposbs.com

FINANZAS PERSONALES

Juan Ignacio Bialet

Int. 170 / jib@gruposbs.com

Julián Sznajderhaus

Int. 405/127 / jsz@gruposbs.com

Fernando Rama

frr@gruposbs.com

Ignacio Murua

im@gruposbs.com

Bautista De La Canal

bc@gruposbs.com

Lucas Gabriel Eiras

lge@gruposbs.com

SALES & TRADING

Francisco Bordo Villanueva

Int. 403 / fbv@gruposbs.com

Carlos Carafi

Int. 408 / cc@gruposbs.com

Jorge de Vera, CIIA

Int. 409 / jdv@gruposbs.com

Lucas Dalmau

ld@gruposbs.com

Juan Matías Brandi

jmb@gruposbs.com

DISCLAIMER

La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas. Nada en este documento podrá ser interpretado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables u otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas, ni suplanta la toma de decisiones de inversión, con el debido y previo asesoramiento legal, fiscal y contable a cargo del inversor. No se garantiza la genuinidad o veracidad de la información, ni se asume obligación alguna de actualizar cualquiera de los datos incorporados en el documento. Se encuentra prohibida la distribución o reproducción –total o parcial– de la información contenida en el documento.