

**Paula Premrou**  
DIRECTORA DE PORTFOLIO PERSONAL  
[ppremrou@portfoliopersonal.com](mailto:ppremrou@portfoliopersonal.com)

**Sabrina Corujo**  
JEFA DE RESEARCH  
[scorujo@portfoliopersonal.com](mailto:scorujo@portfoliopersonal.com)

**Florencia Mosteirín**  
ANALISTA  
[fmosteirin@portfoliopersonal.com](mailto:fmosteirin@portfoliopersonal.com)

## CORRECCION QUE SIRVE PARA REACOMODAR CARTERAS

### 16 DE NOVIEMBRE

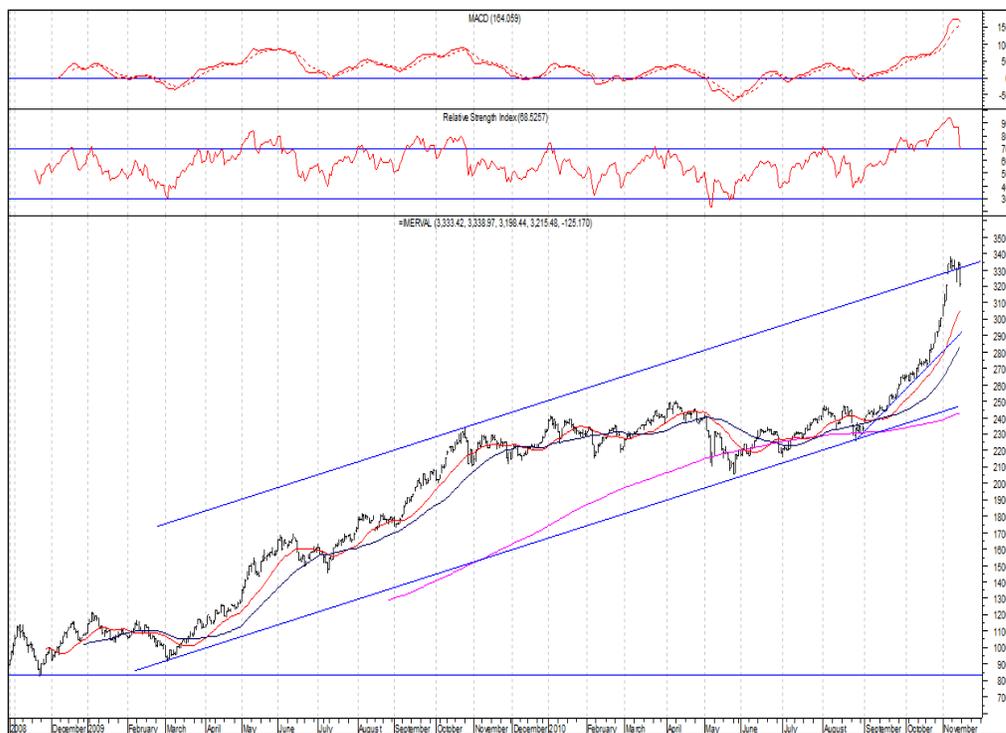
## MERVAL

3.270,78

Visión Técnica Alcista de corto, pero continúan señales de sobrec. Target Téc. 3550,0

Potenc. T 9%

### GRAFICO



### EVOLUCION DE MERCADO

Diaria (%)	Mensual (%)	Anual (%)	12 Meses (%)
1,7	8,8	40,9	46,4
<b>Mx. 52 W</b>	<b>Var.</b>	<b>Min. 52 W</b>	<b>Var.</b>
3380,81	-3%	2060,18	59%
<b>Mx. 2010</b>	<b>Var.</b>	<b>Min. 2010</b>	<b>Var.</b>
3380,81	-3%	2060,18	59%
<b>Mx. Hist.</b>	<b>Var.</b>	<b>Min. Hist.</b>	<b>Var.</b>
3380,81	-3%	518,32	531%

### TECNICALS

**Soportes:** 3255; 3130; 3050; 2955

**Resistencias:** 3550; 3800; 4350

**Señal Sobrecompra:** SI  
**Señal Sobreventa:** NO  
**Señal Divergencia:** NO

**Comentario Técnico:** Hacia fines de la semana pasada, tuvimos un accionar correctivo en el índice Merval, siguiendo la trayectoria de los mercados internacionales. En el mercado local, este ajuste de precios, se corresponde con un cierre del último gap alcista que había establecido el índice Merval, y con ello se anula una señal alcista y queda abierta la posibilidad que esta corrección se extienda en tiempos y precios. Esta puede servir para corregir las señales de sobrecompra que evidencian los indicadores técnicos. Para este movimiento establecemos los soportes en 3125 puntos como mínimo, e idealmente el área de 3000-2950 donde pasa una línea de tendencia alcista como sostén y donde a su vez se alcanzaría un ajuste en ratios de fibonacci del 38.2% del último tramo alcista. En términos de resistencias, pensamos en la zona de 3380. De hecho, solo una ruptura directa de ese nivel nos llevará a considerar extensiones de corto plazo hacia 3500-3550 puntos. Mientras que como resistencias de fondo permanecerá la zona de 3800-4350 que esperamos sea alcanzada como target siguiente de precios.

**TENARIS**
**\$ 88,50**

<b>Visión Técnica</b>	Alcista de corto	<b>Target Téc.</b>	\$ 92,90
<b>Visión Fundamentals</b>	Positiva	<b>Target Fund.</b>	\$ 100,00

**INFORMACION GENERAL**

<b>Sector:</b>	Petrolera	<b>Part. Merval :</b>	25,12%	<b>Part. Proy.:</b>	17,73%	<b>Ticker:</b>	BCBA-TS AR ADR-TS US
<b>Comp. Accionaria:</b>	San Faustin: 60,4%; Oferta Pública: 39,6%				<b>Part. Anses:</b>	-	
						<b>Próx. Rtado.:</b>	Reportó

**EVOLUCION DE MERCADO**

<b>Diaria (%)</b>	0,0	<b>Mensual (%)</b>	8,6	<b>Anual (%)</b>	10,3	<b>12 Meses (%)</b>	17,2
<b>Mx. 52 W</b>	92,9	<b>Var.</b>	-5%	<b>Min. 52 W</b>	65,5	<b>Var.</b>	35%
<b>Mx. 2010</b>	92,9	<b>Var.</b>	-5%	<b>Min. 2010</b>	65,5	<b>Var.</b>	35%
<b>Mx. Hist.</b>	120,2	<b>Var.</b>	-26%	<b>Min. Hist.</b>	6,3	<b>Var.</b>	1305%

**TECNICALS**

<b>Soportes:</b>	\$ 87.3; \$ 86.1; \$ 85; \$ 84.55; \$ 83.4; \$ 82
<b>Stop Loss:</b>	\$ 87.5 (respetó Stop y lo mantenemos)
<b>Resistencia:</b>	\$ 88.55; \$ 90.15; \$ 92.9; \$ 106,7
<b>Señal Sobrecompra:</b>	SI
<b>Señal Sobreventa:</b>	NO
<b>Señal Divergencia:</b>	SI



**Comentario Técnico:** La semana pasada buscó un máximo intra-semanal de \$ 91.2 (cerca de los máximos previos del año), y desde allí ajustó parcialmente. Por el momento, y hasta tanto la figura más inmediata de canal alcista no sea quebrada a la baja, la acción presenta un potencial de alcanzar nuevos máximos sobre la zona de \$ 92.9. Tendremos presente como soportes más inmediatos la zona de \$ 87.3 - 86.10 y hacia abajo \$ 85, donde se conjuga el ultimo gap alcista en la acción. Mientras cualquier ajuste se limite a esa zona aún podremos especular con avances directos. De corto plazo, los indicadores presentan niveles de sobre compra y divergencia en cercanía a la zona superior del canal (\$ 88.5 - 90.15) por lo que ello podría coincidir con alguna descompresión de precios en estas ruedas.

<b>Volatilidad</b>	<b>10 días (%)</b>	<b>30 días (%)</b>	<b>60 días (%)</b>	<b>90 días (%)</b>	<b>Beta</b>	<b>Medias Mów.</b>	<b>20 días</b>	<b>40 días</b>	<b>200 días</b>
	22,9	27,4	23,5	21,7	1.09		\$ 84,40	\$ 80,45	\$ 78,93

<b>Volumen</b>	<b>5 d/ 30 d</b>	<b>5 d/ 6 m</b>	<b>30 d/ 6 m</b>	<b>Comentario:</b>
	-2,8%	-10,6%	-8,0%	La tendencia del volumen fue decreciente dejando un signo de cautela frente a la resistencia alcanzada. No obstante, la reciente baja de precios muestra un volumen decreciente, accionar por el cual tampoco se puede decir que hay indicios claros de una baja mayor.

**EVOLUCION DE LOS ÚLTIMOS RESULTADOS**

TENARIS	III Trim 10	II Trim 10	I Trim 10	IV Trim 09	III Trim 09	II Trim 09	I Trim 09	IV Trim 08	III Trim 08
Ventas Netas	2027,42	1981,8	1638,7	1847,2	1771,5	2096,3	2434,2	3203,4	3118,5
Costo de Ventas	1252,58	1183,4	987,04	1156,5	1080,2	1264,9	1363,3	1683,0	1745
Margen %	61,8%	59,7%	60,2%	62,6%	61,0%	60,3%	56,0%	52,5%	56,0%
Ganancia Operativa	405,08	405,3	309,34	330,6	360,6	436,8	685,6	669,2	933,9
Margen %	20,0%	20,5%	18,9%	17,9%	20,4%	20,8%	28,2%	20,9%	29,9%
Resultados Financieros	-12,263	-24,9	-5,23	-12,641	-35,9	-32,2	-73,4	-98,8	-55,3
Resultados en Inv. Cias. Asoc.	15,57	19,2	23,52	18,81	10,3	66,5	-8,5	-32,8	24,29
Gcia. Por Oper. Discont.					0,0	-20,2	-8,0	-110,9	-
Ganancia Neta	302,7	295,0	222,2	240,8	237,3	336,4	393,1	114,5	631,1
Margen %	14,9%	14,9%	13,6%	13,0%	13,4%	16,0%	16,1%	3,6%	20,2%
EBITDA	531,1	531,2	435,4	459,6	488,3	563,1	807,4	1190,5	1068,8
Margen %	26,2%	26,8%	26,6%	24,9%	27,6%	26,9%	33,2%	37,2%	34,3%

Millones de USD

**CUESTION DE MULTIPLOS Y COMPARABLES**

TENARIS	Mar-10	Jun-10	Sep-10	15/11/2010
Precio / Utilidad x	25	21,8	23,9	25,5
Precio / Valor Libro x	2,7	2,3	2,5	2,7
Price Sales Ratio x	3,5	2,9	3,1	3,5
Precio / EBITDA x	13	10,8	11,9	13,5
Dividend Yld (cot fin) %	2	1,9	1,7	1,5
Capitaliz Bursatil (mill USD)	98.633,9	82.047,3	90.016,0	104.478,0

Empresa	País	PER	P/L
Exxon Mobil	US	12,49	2,47
Chevron	US	9,68	1,65
Conoco Phil.	US	10,8	1,33
Halliburton	US	20,23	3,1
Promedio		13,30	2,14

Fuente: PP en base a Económática

Fuente: PP en base a Bloomberg

**ULTIMAS NOTICIAS:**

Presentó un buen balance, levemente por encima de lo esperado. Ganó USD 302.7 millones en el tercer trimestre, un 27% por encima del resultado de hace un año atrás. Trimestralmente, el crecimiento de la utilidad fue de un 2.6%. Pagará dividendos en efectivo por un total de USD 153 millones, o unos USD 0.13 por acción, que se hará efectivo el próximo 25 de noviembre

Fuente: PP en base a Bloomberg y Económática

## GRUPO FINANC. GALICIA

\$ 6,24

**Visión Técnica** Alcista, pero con señales de sobrec.  
**Visión Fundamentals** Positiva

**Target Téc.** \$ 7,50  
**Target Fund.** \$ 6,50

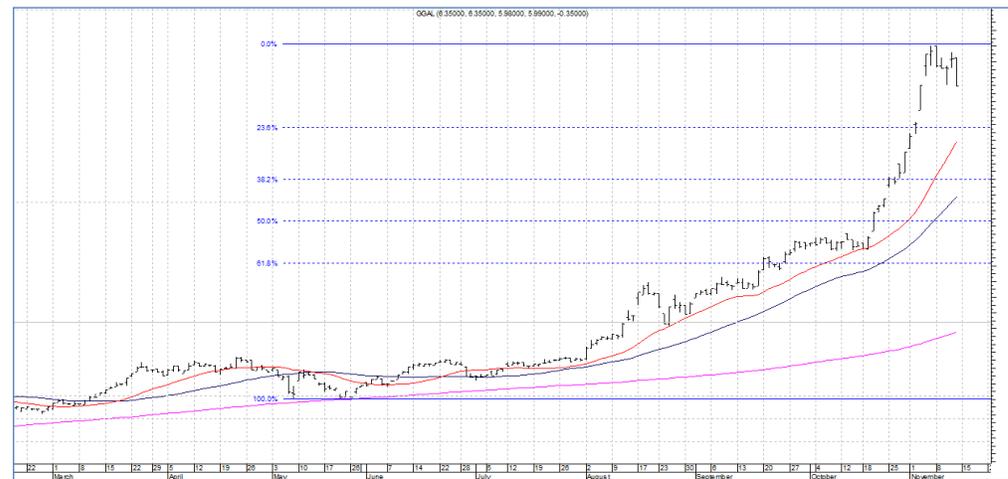
**Potenc. T** 20%  
**Potenc. F** 4%

### INFORMACION GENERAL

**Sector:** Bancos **Part. Merval :** 15,69% **Part. Proy.:** 19,39% **Ticker:** BCBA-GGAL AR  
ADR-GGAL US  
**Comp. Accionaria:** EBA Holding S.A.: 22,65%; Oferta Pública: 77,35%  
**Part. Anses:** 20,43%  
**Próx. Rtado.:** Reportó

### EVOLUCION DE MERCADO

Diaria (%)	Mensual (%)	Anual (%)	12 Meses (%)
3,3	21,2	190,2	188,9
<b>Mx. 52 W</b>	<b>Var.</b>	<b>Min. 52 W</b>	<b>Var.</b>
6,5	-4%	1,81	245%
<b>Mx. 2010</b>	<b>Var.</b>	<b>Min. 2010</b>	<b>Var.</b>
6,5	-4%	1,81	245%
<b>Mx. Hist.</b>	<b>Var.</b>	<b>Min. Hist.</b>	<b>Var.</b>
6,5	-4%	0,54	1056%



### TECNICALS

**Soportes:** \$ 6,0; \$ 5,5; \$ 5,18; \$ 4,75; \$ 4,3

**Stop Loss:** \$ 6 (respétó y lo mantenemos)

**Resistencia:** \$ 6,5; \$ 7,10; \$ 7,35; \$ 7,5

<b>Señal Sobrecompra:</b>	SI	RSI
<b>Señal Sobreventa:</b>	NO	
<b>Señal Divergencia:</b>	SI	MACD

**Comentario Técnico:** Se presentó la primera corrección importante de los últimos meses que llevó a buscar la zona de \$ 6 como primer nivel de soporte, cerrando así el último gap alcista que había establecido y dejando la posibilidad que este ajuste se extienda de corto plazo. El nivel de \$ 6.5 configura actualmente una resistencia intermedia y recién cuando esta sea superada podremos aguardar extensiones hacia la zona de \$ 7.10- 7.35- 7.50 o incluso en 8-8.35. No obstante, la acción permanece con señales de sobrecompra. Acompañando posibles avances con subas de los niveles de stop en forma preventiva, o de cobertura de posiciones.. Como soporte, perforaciones de \$ 6, nos puede llevar a pensar en una mayor toma de ganancias de \$ 5.50. Ya por debajo, podremos tener bajas mayores.

<b>Volatilidad</b>	<b>10 días (%)</b>	<b>30 días (%)</b>	<b>60 días (%)</b>	<b>90 días (%)</b>	<b>Beta</b>	<b>Medias Mów.</b>	<b>20 días</b>	<b>40 días</b>	<b>200 días</b>
	68,4	46,6	43,3	51,2	1,44		\$ 5,28	\$ 4,57	\$ 2,85

**Volumen** 5 d/ 30 d 5 d/ 6 m 30 d/ 6 m **Comentario:** Se mantiene en niveles elevados, no obstante, el último tramo de avance y este ajuste tienen una tendencia decreciente en relación a los máximos de volumen visto días atrás. Por el momento, igualmente, convalida que esta baja sea interpretada como temporal.

### EVOLUCION DE LOS ÚLTIMOS RESULTADOS

GRUPO FINANC GALICIA	III Trim 10	II Trim 10	I Trim 10	IV Trim 10	III Trim 09	II Trim 09	I Trim 09	IV Trim 08	III Trim 08
Ingresos	901	803,4	736,9	808,9	723,1	710,3	763,30	731,30	588,10
Tasa promedio Crec.		9,0%	-8,9%	11,9%	1,8%	-6,9%	4,4%	24,3%	
Egresos	361,7	315,4	330,3	380	346,6	349,2	384,70	370,70	358,10
Ingresos Financieros netos (1)	539,3	488	406,6	428,9	376,5	361,1	378,60	360,60	230,00
Ingresos Servicios Netos (2)	463,7	421,2	389,5	369,3	338,1	305,7	297,80	316,5	313,5
(2)/(1)	86,0%	86,3%	95,8%	86,1%	89,8%	84,7%	78,7%	87,8%	136,3%
Gastos de administración (3)	761,3	629,8	589,7	563	517	492,8	456,30	479,8	472
(3)/(1)	141,2%	129,1%	145,0%	131,3%	137,3%	136,5%	120,5%	133,1%	205,2%
Cargos por Incobrabilidad	153,20	115,00	121,00	174,40	142,90	144,70	177,00	133,00	84,20
Resultado Operativo	88,50	164,40	85,40	60,80	54,70	29,30	43,10	64,30	-12,70
Margen Operativo	9,8%	20,5%	11,6%	7,5%	7,6%	4,1%	5,6%	8,8%	-2,2%
Otros resultados netos diversos	97	-33	33,8	41,1	36,1	41,9	94,5	-7,6	58,4
Rtado. Part. Permanentes	28,6	0,3			13,5				
Part. de terceros	-26,6	-26,4	-19,7		-12,8	-9,5			
Imp. Gcias.	66,4	58,9	50,3		40,3	24,3			
Resultado Neto	121,2	46,4	51,7	49,3	51,3	36,8	91,90	32,20	66,30
Margen Neto	13,5%	5,8%	7,0%	6,1%	7,1%	5,2%	12,0%	4,4%	11,3%
ROA (anualizado)	2,0%	1,1%	1,2%	1,0%	1,0%	0,8%	0,6%	0,8%	1,5%
ROE (anualizado)	21,8%	8,7%	11,2%	10,1%	10,3%	7,6%	6,1%	8,4%	16,6%

Millones de \$

### CUESTION DE MULTIPLOS Y COMPARABLES

GRUPO FIN. GALICIA	Mar-10	Jun-10	Sep-10	15/11/2010
Precio / Utilidad x	15,1	14,3	24,7	22,7
Precio / Valor Libro x	1,4	1,3	2,3	3,4
Dividend Yld (cot fin) %	0,0	0,0	0,0	0,0
Capitaliz Bursatil (mill \$)	2.855,2	2.842,8	4.916,0	7.746,0

Fuente: PP en base a Económica

Empresa	País	PER	P/L
ItauBanco	BR	11,4	2,79
Bradesco	BR	15,59	3,61
G. Fin. Banorte	MX	16,93	2,49
G. Fin. Inbursa	MX	24,52	2,67
<b>Promedio</b>		<b>17,11</b>	<b>2,89</b>

Fuente: PP en base a Bloomberg

### ÚLTIMAS NOTICIAS:

GGAL, ganó \$ 121.2 millones, una mejora del 161% contra el II y 136% arriba del de hace un año atrás. La comparación interanual es sólida, pero la trimestral deja abiertos algunos interrogantes. Mostró es una fuerte reducción a su exposición al sector público, como también se debe resaltar que incluyó desde este trimestre a CFA.

Fuente: PP en base a Bloomberg y Económica

**PETROBRAS BRASIL**
**\$ 70,60**

<b>Visión Técnica</b>	Lateral de corto	<b>Target Téc.</b>	\$ 75,25
<b>Visión Fundamentals</b>	Positiva	<b>Target Fund.</b>	\$ 78,00

<b>Potenc. T</b>	7%
<b>Potenc. F</b>	10%

**INFORMACION GENERAL**

<b>Sector:</b>	Petrolera	<b>Part. Merval :</b>	9,66%	<b>Part. Proy.:</b>	11,70%	<b>Ticker:</b>	BCBA-APBR AR ADR-PBR US
<b>Comp. Accionaria:</b>	Gobierno Federal: 32,2%; ADR (Acciones ON): 29,5%; Otras entidades : 20,7%; y resto varios.			<b>Part. Anses:</b>	-	<b>Próx. Rtado.:</b>	Reportó

**EVOLUCION DE MERCADO**

Diaria (%)	Mensual (%)	Anual (%)	12 Meses (%)
2,0	0,9	-21,0	-25,9
<b>Mx. 52 W</b>	<b>Var.</b>	<b>Min. 52 W</b>	<b>Var.</b>
101,4	-30%	64	10%
<b>Mx. 2010</b>	<b>Var.</b>	<b>Min. 2010</b>	<b>Var.</b>
93,8	-25%	64	10%
<b>Mx. Hist.</b>	<b>Var.</b>	<b>Min. Hist.</b>	<b>Var.</b>
105,25	-33%	27,8	154%


**TECNICALS**

<b>Soportes:</b>	\$ 68; \$ 67.80; \$ 67,5; \$ 66,5; \$ 64.00
<b>Stop Loss:</b>	\$ 66,45 (activo anterior; Stop \$ 72.4)
<b>Resistencias:</b>	\$ 75; \$ 76,20; \$ 77,4; \$ 78,5; \$ 80,6
<b>Señal Sobrecompra:</b>	NO
<b>Señal Sobreventa:</b>	NO
<b>Señal Divergencia:</b>	NO

**Comentario Técnico:** Observamos una suba adicional de precios de las acciones de APBR rompiendo la línea bajista de resistencia que venía conteniendo los avances de precios en pesos, pero aún no pudiendo convalidar el mismo quiebre en el ADR, accionar que deja cierta cautela de corto plazo. El soporte más inmediato se ubica en \$ 73. Quiebres de esa zona imprimirán nuevamente debilidad y caídas posibles hasta \$ 71.75 (pullback) y \$ 70.00. Para arriba, en cambio, superaciones de \$ 75 y \$ 76.25 (media móvil de 200 días y máximo previo) serán necesarias para continuar el avance en forma directa.

<b>Volatilidad</b>	<b>10 días (%)</b>	<b>30 días (%)</b>	<b>60 días (%)</b>	<b>90 días (%)</b>	<b>Beta</b>	<b>Medias Mów.</b>	<b>20 días</b>	<b>40 días</b>	<b>200 días</b>
	32,4	29,3	30,4	32,3	0,84		\$ 70,79	\$ 71,28	\$ 75,73
<b>Volumen</b>	<b>5 d/ 30 d</b>	<b>5 d/ 6 m</b>	<b>30 d/ 6 m</b>	<b>Comentario:</b> Esta semana vimos un volumen decreciente.					
	-12,4%	72,3%	96,8%						

**EVOLUCION DE LOS ÚLTIMOS RESULTADOS**

PETROBRAS BRASIL	II Trim 10	I Trim 10	IV Trim 09	III Trim 09	II Trim 09	I Trim 09	IV Trim 08	III Trim 08
Ventas Netas	53631	50412	47696	47877	44611	42630	52136,0	43760
Costo de Ventas	34245	31102	29572	29015	24517	25815	37581,0	34283
Margen %	63,9%	61,7%	62,0%	60,6%	55,0%	60,6%	72,1%	78,3%
Gastos operativos	7085	7693	8466	8221	5999	6468	10451	7492
Ganancia Operativa	12303	11617	9658	10641	14095	10347	4857,0	12581
Margen %	22,9%	23,0%	20,2%	22,2%	31,6%	24,3%	9,3%	28,8%
Resultados Financieros	-630	-701	111	707	-1378	-341,0	2405,0	2843
Part. Acc. No Controlantes	-42	-71	268	-928	-2452	-431,0	1948,0	910
Ganancia Neta	8295	7726	7438	7303	8160	6291	6189,0	10852
Margen %	15,5%	15,3%	15,6%	15,3%	18,3%	14,8%	11,9%	24,8%
EBITDA	15927	15076	14317	13993	17599	13506	9223,0	15680
Margen %	29,7%	29,9%	30,0%	29,2%	39,4%	31,7%	17,7%	35,8%

Millones de Reales

**CUESTION DE MULTIPLOS Y COMPARABLES**

PETROBRAS BRASIL	Mar-10	Jun-10	Sep-10	15/11/2010
Precio / Utilidad x	11,3	8,6	7,6	7
Precio / Valor Libro x	2	1,5	1,4	1,1
Price Sales Ratio x	1,8	1,4	1,2	1,1
Precio / EBITDA x	5,6	4,4	3,9	3,7
Dividend Yld (cot fin) %	2,6	3,7	3,1	3,8
Capitaliz Bursatil (mill R\$)	332.380,7	256.675,3	373.766,0	357.052,0

Fuente: PP en base a Económica

Empresa	País	PER	P/L
Exxon Mobil	US	12,49	2,47
Chevron	US	9,68	1,65
Conoco Phil.	US	10,8	1,33
Halliburton	US	20,23	3,1
<b>Promedio</b>		<b>13,30</b>	<b>2,14</b>

Fuente: PP en base a Bloomberg

**ULTIMAS NOTICIAS:**

## TELECOM

\$ 19,30

**Visión Técnica** Alcista, pero con señales de sobrec. y diverg.  
**Visión Fundamentals** Positiva

**Target Téc.** \$ 20,55  
**Target Fund.** En revisión

**Potenc. T** 6%  
**Potenc. F** -

### INFORMACION GENERAL

**Sector:** Telecomu. **Part. Merval :** 8,63% **Part. Proy.:** 7,66% **Ticker:** BCBA-TECO2 AR  
**ADR - TEO US**  
**Comp. Accionaria:** Nortel Inversora S.A.: 54,74%; y Oferta Pública: 45,26%; **Part. Anses:** 24,98%  
**Próx. Rtado.:** Reportó

### EVOLUCION DE MERCADO

Diaria (%)	Mensual (%)	Anual (%)	12 Meses (%)
0,5	3,5	52,6	47,3
<b>Mx. 52 W</b>	<b>Var.</b>	<b>Min. 52 W</b>	<b>Var.</b>
20,3	-5%	11,8	64%
<b>Mx. 2010</b>	<b>Var.</b>	<b>Min. 2010</b>	<b>Var.</b>
20,3	-5%	11,8	64%
<b>Mx. Hist.</b>	<b>Var.</b>	<b>Min. Hist.</b>	<b>Var.</b>
20,3	-5%	1,61	1099%



### TECNICALS

**Soportes:** \$ 19,25; \$ 18,55; \$ 18,3; \$ 17,75; \$ 17

**Stop Loss:** \$ 18,78 (lo respetó y lo mantenemos)

**Resistencias:** \$ 20,25; \$ 20,55; \$ 21,15; \$ 24,4

**Señal Sobrecompra:** SI RSI  
**Señal Sobreventa:** NO  
**Señal Divergencia:** SI MACD

**Comentario Técnico:** Sustancial volatilidad mostrando un ajuste interesante desde los máximos alcanzados la semana previa. Se testea el soporte más importante del canal alcista en \$ 19/18.8, y podrá ser una perforación de esa figura lo que convalide un accionario correctivo de mayor magnitud en tiempo y precios, hacia niveles de 18.55 y 18.30. La zona de \$ 17.75 se delinearía como soporte inferior, y un quiebre de ese nivel podría estar indicando que ha dejado un ciclo completo de suba desde junio, implicando ello un tramo correctivo en tiempos y precios de mayor magnitud. Las resistencias quedan establecidas en la zona de \$ 20-\$ 20.25 y \$ 20.50, donde se ubica el extremo superior de una canal. Los indicadores se encuentran en área de sobrecompra y en la grilla bajista para el muy corto plazo.

Volatilidad	10 días (%)	30 días (%)	60 días (%)	90 días (%)	Beta	Medias Mów.	20 días	40 días	200 días
	43,1	32,8	32,4	30,2	1,02		\$ 18,78	\$ 17,76	\$ 14,96
Volumen	5 d/ 30 d	5 d/ 6 m	30 d/ 6 m	<b>Comentario:</b> Se observaron picos de incremento de volumen en las últimas semanas, no obstante, las subas últimas no se convalidan con un crecimiento sustancial de volumen.					
	15,9%	37,1%	18,3%						

### EVOLUCION DE LOS ÚLTIMOS RESULTADOS

TELECOM	III Trim 10	II Trim 10	I Trim 10	IV Trim 09	III Trim 09	II Trim 09	I Trim 09	IV Trim 08	III Trim 08
Ventas Netas	3767	3468	3249	3365	3107	2925	2829,0	2819,0	2035,0
Costo de Ventas	1933	1745	1618	1679	1547	1466	1421,0	1526,0	1224,0
Margen %	51,3%	50,3%	49,8%	49,9%	49,8%	50,1%	50,2%	54,1%	60,1%
Utilidad de explotación	783	776	763	727	724	652	659,0	501,0	229,0
Margen %	20,8%	22,4%	23,5%	21,6%	23,3%	22,3%	23,3%	17,8%	11,3%
Resultados Financieros	2	11	-57	-12	-166	-57	-94,0	-153,0	39,0
Otros egresos netos	-85	-72	-51	-229	-85	-72	-	-127,0	-69,0
Ganancia Neta	444	454	411	399	303	352	351,0	130,0	128,0
Margen %	11,8%	13,1%	12,7%	11,9%	9,8%	12,0%	12,4%	4,6%	6,3%
Utilidad de explot. antes Amort.	1118	1100	1064	1045	1014	924	917,0	828,0	815,0
Margen %	29,7%	31,7%	32,7%	31,1%	32,6%	31,6%	32,4%	29,4%	40,0%

Millones de \$

### CUESTION DE MULTIPLIOS Y COMPARABLES

TELECOM	Mar-10	Jun-10	Sep-10	15/11/2010
Precio / Utilidad x	9,7	8,2	10,7	11,1
Precio / Valor Libro x	2,5	2,4	3,2	3,3
Price Sales Ratio x	1,1	1	1,3	1,4
Precio / EBITDA x	3,6	3	4	4,4
Dividend Yld (cot fin) %	0	5,4	4,1	3,6
Capitaliz Bursatil (mill \$)	14.372,0	12.797,0	16.734,0	18.999,0

Fuente: PP en base a Económica

Empresa	País	PER	P/L
Vivo	BR	20,66	1,89
Brasil Telec.	BR	40,21	0,71
America Movil	MX	15,67	4,87
Telmex	MX	10,4	4,01
Promedio		21,74	2,87

Fuente: PP en base a Bloomberg

### ULTIMAS NOTICIAS:

TELECOM, presentó una ganancia neta de \$ 444 millones. Mostró ventas crecientes (+21% interanual y 9% trimestral), aunque no pudo evitar reflejar cierta presión por aumentos de costos que afectó sus márgenes. Su negocio celular es clave, y acelera positivamente el crecimiento del segmento de Datos e Internet.

Fuente: PP en base a Bloomberg y Económica

## SIDERAR

\$ 30,30

<b>Visión Técnica</b>	Alcista (activo stop; recomparamos en zona \$ 30)	<b>Target Téc.</b>	\$ 34,00
<b>Visión Fundamentals</b>	Positiva	<b>Target Fund.</b>	En revisión

<b>Potenc. T</b>	12%
<b>Potenc. F</b>	-

### INFORMACION GENERAL

<b>Sector:</b>	Siderúrg.	<b>Part. Merval :</b>	7,71%	<b>Part. Proy.:</b>	5,41%	<b>Ticker:</b>	BCBA-ERAR AR
<b>Comp. Accionaria:</b>	Grupo controlante: 60,94%; Resto (incluido Of. Pública): 39,06%				<b>Part. Anses:</b>	25,97%	
					<b>Próx. Rtado.:</b>	Reportó	

### EVOLUCION DE MERCADO

<b>Diaria (%)</b>	-0,7	<b>Mensual (%)</b>	-3,7	<b>Anual (%)</b>	25,7	<b>12 Meses (%)</b>	49,6
<b>Mx. 52 W</b>	33,1	<b>Var.</b>	-8%	<b>Min. 52 W</b>	18,6	<b>Var.</b>	63%
<b>Mx. 2010</b>	33,1	<b>Var.</b>	-8%	<b>Min. 2010</b>	21,75	<b>Var.</b>	39%
<b>Mx. Hist.</b>	33,95	<b>Var.</b>	-11%	<b>Min. Hist.</b>	5,5	<b>Var.</b>	451%



### TECNICALS

<b>Soportes:</b>	\$ 30.4; \$ 30; \$ 29.4; \$ 29.3; \$ 29; \$ 28
<b>Stop Loss:</b>	\$ 29,55 (activo anterior; Stop \$ 31.65)
<b>Resistencias:</b>	\$ 32.9; \$ 33; \$ 34-35
<b>Señal Sobrecompra:</b>	SI
<b>Señal Sobreventa:</b>	NO
<b>Señal Divergencia:</b>	SI

**Comentario Técnico:** El avance de ERAR sigue encontrando una resistencia de precios en torno a los máximos alcanzados en el año 2006 y esta semana. De hecho, desde esos niveles, observamos un ajuste intermedio de precios. Por el momento observaremos una chance de extensión alcista hacia el área de 34-35. No obstante, de corto plazo, el quiebre de \$ 31.70 de soporte más inmediato de trading habilita un proceso de corrección antes de retomar esas posibilidades alcistas. Hacia abajo, \$ 30.4 y luego la zona de 29.30-29 o \$28 como áreas críticas. Se evidencia niveles de sobrecompra y divergencia técnica de corto y de mediano plazo.

<b>Volatilidad</b>	<b>10 días (%)</b>	<b>30 días (%)</b>	<b>60 días (%)</b>	<b>90 días (%)</b>	<b>Beta</b>	<b>Medias Mów.</b>	<b>20 días</b>	<b>40 días</b>	<b>200 días</b>
	39,4	25,7	26,6	30,7	0,99		\$ 30,82	\$ 28,98	\$ 26,77
<b>Volumen</b>	<b>5 d/ 30 d</b>	<b>5 d/ 6 m</b>	<b>30 d/ 6 m</b>	<b>Comentario:</b> Se ha incrementado conforme se da con el quiebre de este tipo de figuras, sustentando así el avance planteado para la acción.					
	-16,4%	29,5%	54,8%						

### EVOLUCION DE LOS ÚLTIMOS RESULTADOS

SIDERAR	III Trim 10	II Trim 10	I Trim 10	IV Trim	III Trim 09	II Trim 09	I Trim 09	IV Trim 08	III Trim 08
Ventas Netas	2613,4	2425	1911,5	1889,3	1638,6	1479,3	1370,9	1958,0	2215,5
Costo de Ventas	2118,6	1800	1336	1163,5	1100	1200	1312,0	1465,1	1642,7
Margen %	81,4%	74,2%	69,9%	61,6%	67,1%	81,1%	95,7%	74,8%	74,1%
Ganancia Operativa	266,6	396,5	388,6	551	362,9	22,3	-136,8	290,9	386,7
Margen %	10,2	16,4%	20,3%	29,2%	22,1%	1,5%	-10,0%	14,9%	17,5%
Resultados Fin. y por Tenencia	138,9	667,2	52,62	47,7	72,8	-167,6	-226,5	-218,2	62,6
Resultado por tenencia	110,9	647,6	22,9	31,7	44,15	-182,7	-87,4	-466,1	62,6
Resultados en Inv. Cias. Asoc.	66,7	127,2	148,8	90,6	34,7	529,5	-87,4		-82
Ganancia Neta	334,2	795,4	334,3	455,9	319,6	275,5	-336,6	-387,5	174,8
Margen %	12,8%	32,8%	17,5%	24,1%	19,5%	18,6%	-24,6%	-19,8%	7,9%

Millones de \$

### CUESTION DE MULTIPLOS Y COMPARABLES

SIDERAR	Mar-10	Jun-10	Sep-10	15/11/2010
Precio / Utilidad x	6,8	4,9	4,9	5,5
Precio / Valor Libro x	1,1	1,0	1,0	1,1
Price Sales Ratio x	1,4	1,2	1,2	1,2
Precio / EBITDA x	5,9	4,8	4,8	5,6
Dividend Yld (cot fin) %	0	4,1	4,1	3,6
Capitaliz Bursatil (mill \$)	9.364,3	9.346,9	9.347,0	10.528,0

Fuente: PP en base a Económica

Empresa	País	PER	P/L
Gerdau	BR	12,67	1,74
Usiminas	BR	13,46	1,42
Alfa	MX	12,80	1,84
Simec Group	MX	12,77	0,79
Promedio		12,93	1,45

Fuente: PP en base a Bloomberg

### ULTIMAS NOTICIAS:

Llega su balance. Ver Informe de Mercados: A la espera de los resultados locales... Techint está evaluando invertir, a través de Ternium, USD 300 millones para una nueva planta productora de acero galvanizado que podría levantarse en la zona de Ensenada.

Fuente: PP en base a Bloomberg y Económica

## PAMPA ENERGIA

\$ 2,26

**Visión Técnica** Alcista de corto, con señales de sobrec.  
**Visión Fundamentals** Cautela

**Target Téc.** \$ 2,55  
**Target Fund.** En revisión

**Potenc. T** 13%  
**Potenc. F** -

### INFORMACION GENERAL

**Sector:** Eléctrica **Part. Merval :** 5,73% **Part. Proy.:** 6,14% **Ticker:** BCBA-PAMP AR  
ADR-PAM US  
**Comp. Accionaria:** Pampa Holding L.L.C.: 15,74%; Oferta Pública: 79,34%; y resto otros  
**Part. Anses:** 19,35%  
**Próx. Rtado.:** Reportó

### EVOLUCION DE MERCADO

Diaria (%)	Mensual (%)	Anual (%)	12 Meses (%)
1,8	0,4	25,6	36,1
<b>Mx. 52 W</b>	<b>Var.</b>	<b>Min. 52 W</b>	<b>Var.</b>
2,41	-6%	1,55	46%
<b>Mx. 2010</b>	<b>Var.</b>	<b>Min. 2010</b>	<b>Var.</b>
2,41	-6%	1,55	46%
<b>Mx. Hist.</b>	<b>Var.</b>	<b>Min. Hist.</b>	<b>Var.</b>
5	-55%	0,28	707%



### TECNICALS

**Soportes:** \$ 2,15; \$ 2,10; \$ 2,00; \$ 1,90; \$ 1,70

**Stop Loss:** \$ 2,18 (lo respetó y lo mantenemos)

**Resistencias:** \$ 2,35; \$ 2,45; 2,55; \$ 3,00

**Señal Sobrecompra:** SI  
**Señal Sobreventa:** NO  
**Señal Divergencia:** SI

**Comentario Técnico:** También se observó una corrección parcial luego de haber alcanzado la zona de \$ 2.45-2.35. Estos niveles estuvieron muy cercanos al target mayor de \$2.45-2.55 donde se conjuga el último ratio de retroceso de Fibonacci del 76.4% de la baja evidenciada durante la última fase de crisis global y la línea alcista a los pisos más importantes desde el inicio de recuperación. De corto, empieza a observarse mayor volatilidad intradiaria, lo cual sumado a cierta sobrecompra, nos llevan a seguir ajustando los precios de stop o cobertura. La zona de soporte más inmediata la está testeando. Mientras que por debajo ya pensamos en \$ 2.15-2.10, y si esta se quiebra en el área de 2.00-1.90 pero con chances de ajustes de mayor importancia en tiempo y precios.

Volatilidad	10 días (%)	30 días (%)	60 días (%)	90 días (%)	Beta	Medias Mów.	20 días	40 días	200 días
	43,2	29,3	31,9	38,0	0,74		\$ 2,19	\$ 1,99	\$ 1,74

Volumen	5 d/ 30 d	5 d/ 6 m	30 d/ 6 m	Comentario:
	-34,0%	25,2%	89,8%	El volumen sigue en un promedio alto, pero decreciente, lo que denotaba cierta debilidad del avance y se convalidó con esta baja de precios, pero la misma también se interpreta como contra tendencia ya que el volumen permanece con tendencia decreciente.

### EVOLUCION DE LOS ÚLTIMOS RESULTADOS

PAMPA ENERGIA	II Trim 10	I Trim 10	IV Trim 09	III Trim 09	II Trim 09	I Trim 09	IV Trim 08	III Trim 08
Ingresos por servicios	1233,53	1040,2	822,361	1.300,26	1.021,70	1038,6	1064,8	986,6
Costos de ventas	1020,15	801,1	657,951	1.071,61	825,31	756,0	765,3	782,8
Margen %	82,70%	77,02%	80,01%	82,41%	80,78%	72,8%	71,9%	79,3%
Gastos (adm;com;tran y dist)	138,0	142,3	140,72	125,23	89,45	125,2	122,2	100,3
Utilidad operativa	75,36	96,8	23,67	103,43	106,94	157,3	177,3	93,3
Margen %	6,11%	9,30%	2,88%	7,95%	10,47%	15,1%	16,7%	9,5%
Resultados Financieros	-126,57	-59,1	-13,44	-1,04	91,23	-1,9	-33,3	-197,5
Otros ing y egr netos	-5,32	5,6	-11,01	-6,11	18,58	-3,5	-11,7	-15,0
Part. de Terceros en Soc. Cont.	-3,8	-11,3	-8,4	-13,63	-34,42	-39,8	-33,5	-0,7
Imp a las ganancias	-26,7	-26,6	-30,73	-31,24	-44,25	-54,0	-33,7	-9,0
Ganancia Neta	-87,196	5,2	-39,96	58,53	138,07	58,1	65,5	-8,4
Margen %		0,50%	4,50%	13,51%	13,51%	5,6%	6,2%	
EBITDA	165,62	182,92	110,4	191,50	194,09	245	268,8	182,6
Margen %	13,43%	17,59%	13,42%	14,73%	19,00%	23,59%	25,24%	18,51%

Millones de \$

### CUESTION DE MULTIPLOS Y COMPARABLES

PAMPA ENERGIA	Mar-10	Jun-10	Sep-10	15/11/2010
Precio / Utilidad x	14,1	-33,1	-19,5	-24,4
Precio / Valor Libro x	0,7	0,6	0,7	0,9
Price Sales Ratio x	0,6	0,5	0,5	0,9
Precio / EBITDA x	3,4	3,2	3,3	0,7
Dividend Yld (cot fin) %	0	0	0	4,5
Capitaliz Bursatil (mill \$)	2.260,6	2.089,8	2.366,0	2.970,3

Fuente: PP en base a Económática

Empresa	País	PER	P/L
Electrobras	BR	6,81	0,35
Cemig	BR	10,82	1,96
Energías	BR	10,94	1,35
AES	BR	10,51	3,04
Promedio		9,77	1,68

Fuente: PP en base a Bloomberg

### ULTIMAS NOTICIAS:

**BANCO FRANCES**
**\$ 16,50**

<b>Visión Técnica</b>	Positiva, pero con señales de cautela en el corto	<b>Target Téc.</b>	\$ 19,25
<b>Visión Fundamentals</b>	Positiva	<b>Target Fund.</b>	\$ 18,00

<b>Potenc. T</b>	17%
<b>Potenc. F</b>	9%

**INFORMACION GENERAL**

<b>Sector:</b>	Bancos	<b>Part. Merval :</b>	5,60%	<b>Part. Proy.:</b>	5,21%	<b>Ticker:</b>	BCBA-FRAN AR ADR-BFR US
<b>Comp. Accionaria:</b>	Banco Bilbao Vizcaya Argentina S.A. (BBVA): 75,97%; Oferta Pública: 24,03%		<b>Part. Anses:</b>		7,50%		
<b>Próx. Rtado.:</b>		Reportó					

**EVOLUCION DE MERCADO**

<b>Diaria (%)</b>	3,8	<b>Mensual (%)</b>	5,4	<b>Anual (%)</b>	103,7	<b>12 Meses (%)</b>	91,9
<b>Mx. 52 W</b>	18,1	<b>Var.</b>	-9%	<b>Min. 52 W</b>	7,25	<b>Var.</b>	128%
<b>Mx. 2010</b>	18,1	<b>Var.</b>	-9%	<b>Min. 2010</b>	7,25	<b>Var.</b>	128%
<b>Mx. Hist.</b>	18,1	<b>Var.</b>	-9%	<b>Min. Hist.</b>	2,2	<b>Var.</b>	650%


**TECNICALS**

<b>Soportes:</b>	\$ 15,80; \$ 15; \$ 14,40; \$ 14; \$ 13,8
<b>Stop Loss:</b>	\$ 16 (lo respetó y lo mantenemos)
<b>Resistencias:</b>	\$ 18,10; \$ 19,25; \$ 20; \$ 20,55
<b>Señal Sobrecompra:</b>	SI RSI
<b>Señal Sobreventa:</b>	NO
<b>Señal Divergencia:</b>	SI MACD

**Comentario Técnico:** FRAN llegó a testear como resistencia el target de \$ 15.85-16, a partir del cual mantuvo un accionar limitado en las últimas sesiones de la semana pasada y cierta corrección en el inicio de la actual. Podría existir presión a un ajuste de corto plazo que permita descomprimir la marcada sobrecompra que exhiben los indicadores técnicos diarios. En principio, el soporte más inmediato queda delineado en la zona de \$ 15.00-15.15 siendo quiebres de ese nivel lo que impulsen un ajuste a niveles de \$ 14.75 o 13.75. Las resistencias siguientes, en tanto, quedaran establecidas en torno a \$17.60 y en la zona de \$ 20.5 que en ese caso establece la línea de techos del año 2004 y 2007, en términos semilogarítmicos.

<b>Volatilidad</b>	<b>10 días (%)</b>	<b>30 días (%)</b>	<b>60 días (%)</b>	<b>90 días (%)</b>	<b>Beta</b>	<b>Medias Mów.</b>	<b>20 días</b>	<b>40 días</b>	<b>200 días</b>
	65,2	48,5	43,3	40,9	1,13		\$ 15,72	\$ 14,20	\$ 10,16
<b>Volumen</b>	<b>5 d/ 30 d</b>	<b>5 d/ 6 m</b>	<b>30 d/ 6 m</b>	<b>Comentario:</b> Leve inclinación decreciente en los últimos días.					
	29,5%	55,2%	19,8%						

**EVOLUCION DE LOS ÚLTIMOS RESULTADOS**

BANCO FRANCES	III Trim 10	II Trim 10	I Trim 10	IV Trim 10	III Trim 09	II Trim 09	I Trim 09	IV Trim 08	III Trim 08
Ingresos	1054,86	610,29	657,877	819,34	980,933	663,139	576,05	282,29	492,61
Egresos	220,233	176,99	181,258	207,87	223,225	277,05	267,28	293,54	237,00
Ingresos Financieros netos (1)	834,627	433,3	476,619	611,47	757,708	386,089	308,77	-11,25	255,60
Ingresos Servicios Netos (2)	275,9	249,34	263,48	244,15	245,429	218,543	216,88	218,87	192,47
(2)/(1)	33,1%	57,5%	55,3%	39,9%	32,4%	56,6%	70,2%	-1946,0%	75,3%
Gastos de administración (3)	559,39	444,67	460,088	433,57	390,798	361,309	376,65	319,28	286,32
(3)/(1)	67,0%	102,6%	96,5%	70,9%	51,6%	93,6%	122,0%	-2838,8%	112,0%
Cargo Incobrabilidad	45,34	39,0	30,7	30,7	136,0	47,1	32,0	-36,0	30,1
Resultado Operativo	505,8	199,0	249,3	391,4	476,3	196,2	117,0	-75,7	131,7
Margen Operativo	47,9%	32,6%	37,9%	47,8%	48,6%	29,6%	20,3%	-26,8%	26,7%
Resultado Neto	437,3	203,4	159,7	261,2	309,5	61,846	85,87	15,78	117,48
Margen Neto	41,5%	33,3%	24,3%	31,9%	31,6%	9,3%	14,9%	5,6%	23,8%
ROA	6,2%	3,3%	2,70%	4,50%	5,23%	0,99%	1,41%	0,3%	2,4%
ROE	57,6%	27,8%	21,30%	21,20%	19,60%	11,30%	16,38%	3,0%	22,0%

Millones de \$

**CUESTION DE MULTIPLOS Y COMPARABLES**

BANCO FRANCES	Dic-09	Mar-10	Jun-10	15/11/2010
Precio / Utilidad x	6,0	6,4	4,9	8,3
Precio / Valor Libro x	1,5	1,7	1,6	2,7
Dividend Yld (cot fin) %	0,8	0,7	11,4	5,4
Capitaliz Bursatil (mill \$)	4.344,5	5.095,4	4.532,3	8.850,0

Fuente: PP en base a Económica

Empresa	País	PER	P/L
ItaúBanco	BR	11,4	2,79
Bradesco	BR	15,59	3,61
G. Fin. Banorte	MX	16,93	2,49
G. Fin. Inbursa	MX	24,52	2,67
Promedio		17,11	2,89

Fuente: PP en base a Bloomberg

**ULTIMAS NOTICIAS:**

FRAN, ganó \$ 437.3 millones, y se mostró operativamente muy sólido. Así la línea final reflejó un incremento de 115% contra el trimestre previo y de 41% si lo comparamos con el de hace un año. Pero atención que se incluyó dentro de los ingresos financieros una ganancia no recurrente.

Fuente: PP en base a Bloomberg y Económica

## ALUAR ALUMINIO

\$ 5,33

<b>Visión Técnica</b>	Alcista de corto	<b>Target Téc.</b>	\$ 6,40
<b>Visión Fundamentals</b>	Positiva	<b>Target Fund.</b>	\$ 6,50

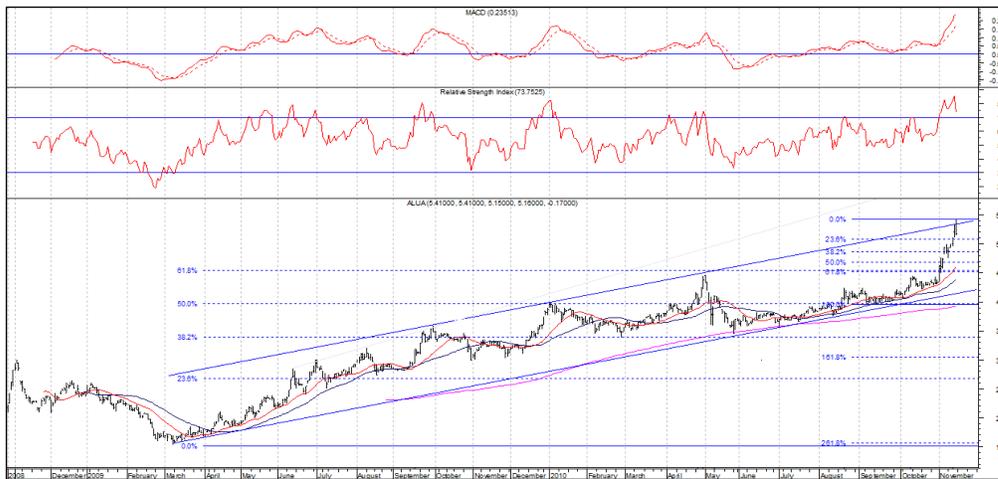
<b>Potenc. T</b>	20%
<b>Potenc. F</b>	22%

### INFORMACION GENERAL

<b>Sector:</b>	Siderúrg.	<b>Part. Merval :</b>	4,58%	<b>Part. Proy.:</b>	4,12%	<b>Ticker:</b>	BCBA-ALUA AR
<b>Comp. Accionaria:</b>	Dolores Quintanilla y Javier Madanes		<b>Part. Anses:</b>		9,30%		
	Quintanilla: 72,58%; Oferta Pública: 27,42%		<b>Próx. Rtado.:</b>		Reportó		

### EVOLUCION DE MERCADO

Diaria (%)	Mensual (%)	Anual (%)	12 Meses (%)
2,3	22,8	38,1	64,5
<b>Mx. 52 W</b>	<b>Var.</b>	<b>Min. 52 W</b>	<b>Var.</b>
5,41	-1%	3,03	76%
<b>Mx. 2010</b>	<b>Var.</b>	<b>Min. 2010</b>	<b>Var.</b>
5,41	-1%	3,39	57%
<b>Mx. Hist.</b>	<b>Var.</b>	<b>Min. Hist.</b>	<b>Var.</b>
6,82	-22%	1,53	248%



### TECNICALS

<b>Soportes:</b>	\$ 5,10; \$ 5; \$ 4,74; \$ 4,7; \$ 4,60
<b>Stop Loss:</b>	\$ 4,75
<b>Resistencias:</b>	\$ 5,35; \$ 5,90; \$ 6,25; \$ 6,4
<b>Señal Sobrecompra:</b>	SI
<b>Señal Sobreventa:</b>	NO
<b>Señal Divergencia:</b>	NO

**Comentario Técnico:** Sustancial prolongación alcista de las acciones de Aluar, conociéndose excelentes resultados del balance el día miércoles y continuando con esa tendencia el resto de la semana, hasta valores de \$5.41. Este accionar ha posicionado los precios de corto plazo directamente sobre la línea de tendencia superior del canal. En este marco, podría ir en busca de niveles de \$ 5.90 e idealmente buscando targets cercanos a \$6.40 (proyectando el tamaño del recorrido alcista a la salida de la crisis del año 2001). Mientras tanto, cualquier corrección intermedia que ayude a descomprimir las señales de los indicadores técnicos en área de sobrecompra, debería encontrar como soporte más inmediato la zona de \$5.10-5.00 y 4.75.

<b>Volatilidad</b>	<b>10 días (%)</b>	<b>30 días (%)</b>	<b>60 días (%)</b>	<b>90 días (%)</b>	<b>Beta</b>	<b>Medias Mów.</b>	<b>20 días</b>	<b>40 días</b>	<b>200 días</b>
	38,2	27,4	29,2	34,1	0,88		\$ 4,60	\$ 4,38	\$ 3,92
<b>Volumen</b>	<b>5 d/ 30 d</b>	<b>5 d/ 6 m</b>	<b>30 d/ 6 m</b>	<b>Comentario:</b> Seguimos evidenciando un promedio elevado de volumen, pero en una magnitud decreciente en el último tramo de suba, lo cual podrían coincidir con alguna toma de ganancia.					
	41,8%	164,4%	86,5%						

### EVOLUCION DE LOS ÚLTIMOS RESULTADOS

ALUAR	IV Trim 10	III Trim 10	II Trim 10	I Trim 10	IV Trim 09	III Trim 09	II Trim 09	I Trim 09
Ventas netas (1)	1071,5	1028,4	826,7	962,3	864,4	619,43	907,2	1017,5
Costo de Merc. (2)	766,3	753,4	611,2	767,7	791,1	237,5	697,2	675,6
(2) / (1)	71,5%	73,3%	73,9%	79,8%	91,5%	38,3%	76,9%	66,4%
Resultado operativo	261,2	237,1	189,12	151,5	44,6	68,30	178,70	311,20
Margen operativo	24,4%	23,1%	22,9%	15,7%	5,2%	11,0%	19,7%	30,6%
Resultados Financieros	-10,2	4,8	-10,8	-17,6	-75,2	-254,2	-280,7	-138,0
Resultados de Soc. Controladas	-11,1	-7,7	-10,4	-8,9	-5,2	-12,1	-10,9	-8,3
Inpuesto a las ganancias	-90,8	-87,2	-65,4	-49,4	7,1	-12,4	39,9	-65,9%
Resultado neto	149,2	143,8	100,3	76,3	-34,4	-70,7	-72,7	98,0
Margen Neto	13,9%	14,0%	12,1%	7,9%				9,6%

Millones de \$ - Junio cierra balance

### CUESTION DE MULTIPLOS Y COMPARABLES

ALUAR	Mar-10	Jun-10	Sep-10	15/11/2010
Precio / Utilidad x	23,4	14,6	16,5	17,5
Precio / Valor Libro x	1,7	1,5	1,7	2,2
Price Sales Ratio x	1,8	1,8	2	2,6
Precio / EBITDA x	6,5	5,5	6,3	7,8
Dividend Yld (cot fin) %	0,3	0,3	0,3	0,2
Capitaliz Bursatil (mill \$)	7.364,0	7.111,4	8.044,0	10.356,0

Fuente: PP en base a Económática

Empresa	País	PER	P/L
Gerdau	BR	12,67	1,74
Usiminas	BR	13,46	1,42
Alfa	MX	12,80	1,84
Simec Group	MX	12,77	0,79
<b>Promedio</b>		<b>12,93</b>	<b>1,45</b>

Fuente: PP en base a Bloomberg

### ULTIMAS NOTICIAS:

## BANCO MACRO

\$ 20,50

<b>Visión Técnica</b>	Positiva, pero se intensifican señales de agot.	<b>Target Téc.</b>	\$ 22,00
<b>Visión Fundamentals</b>	Positiva	<b>Target Fund.</b>	\$ 24,00

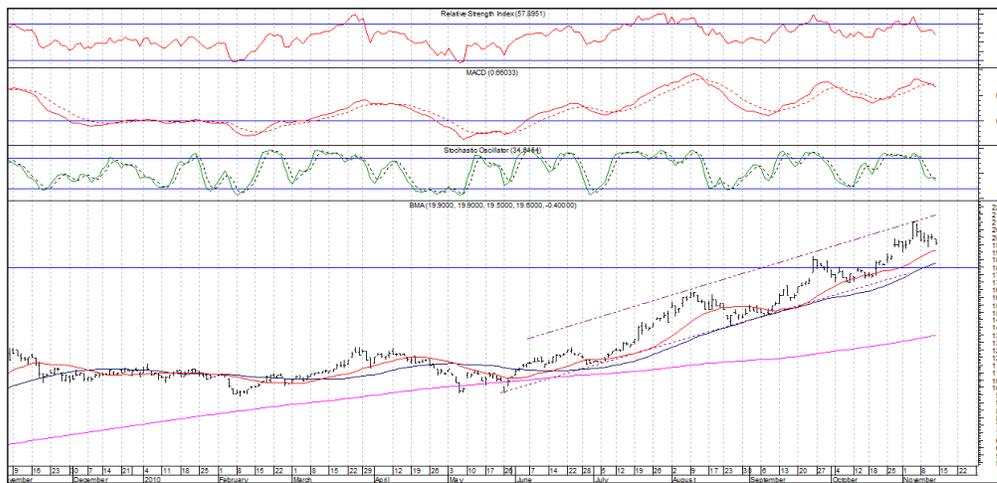
<b>Potenc. T</b>	7%
<b>Potenc. F</b>	17%

### INFORMACION GENERAL

<b>Sector:</b>	Bancos	<b>Part. Merval :</b>	3,83%	<b>Part. Proy.:</b>	3,46%	<b>Ticker:</b>	BCBA-BMA AR ADR-BMA US
<b>Comp. Accionaria:</b>	Accionistas controlantes: 41%; Oferta Pública: 58,89%		<b>Part. Anses:</b>	30,89%			
<b>Próx. Rtado.:</b>	Reportó						

### EVOLUCION DE MERCADO

<b>Diaria (%)</b>	4,6	<b>Mensual (%)</b>	4,1	<b>Anual (%)</b>	90,7	<b>12 Meses (%)</b>	70,8
<b>Mx. 52 W</b>	21	<b>Var.</b>	-2%	<b>Min. 52 W</b>	9,4	<b>Var.</b>	118%
<b>Mx. 2010</b>	21	<b>Var.</b>	-2%	<b>Min. 2010</b>	9,4	<b>Var.</b>	118%
<b>Mx. Hist.</b>	21	<b>Var.</b>	-2%	<b>Min. Hist.</b>	1,04	<b>Var.</b>	1871%



### TECNICALS

<b>Soportes:</b>	\$ 19,25; \$ 19,15; \$ 18,70; \$ 17,90
<b>Stop Loss:</b>	\$ 19,25 (no se activó y lo mantenemos)
<b>Resistencias:</b>	\$ 21,7; \$ 22; \$ 26,50
<b>Señal Sobrecompra:</b>	NO
<b>Señal Sobreventa:</b>	NO
<b>Señal Divergencia:</b>	SI

**Comentario Técnico:** Presenciamos la semana pasada un movimiento correctivo parcial en las acciones de BMA, tras haber alcanzado ruedas atrás nuevos máximos de precios en términos históricos. Tenemos de corto plazo una resistencia jugando en el extremo superior del canal alcista que viene conteniendo el accionar de precios de los últimos meses y que marca como principal escollo niveles de \$ 21.45 y \$ 21.85, aérea donde también tenemos una magnitud de 1.618 en extensiones de fibonacci en términos de largo plazo. Como soporte, y sin haber activado el stop, mantenemos como referencia \$ 19.25, y por debajo la zona de \$ 19.10 - 19.15 y hacia más abajo \$ 18.70 - 17.90, siendo perforaciones de este rango inferior lo que pueda implicar una tónica de ajuste más significativo.

<b>Volatilidad</b>	<b>10 días (%)</b>	<b>30 días (%)</b>	<b>60 días (%)</b>	<b>90 días (%)</b>	<b>Beta</b>	<b>Medias Máv.</b>	<b>20 días</b>	<b>40 días</b>	<b>200 días</b>
	51,0	39,9	37,7	40,0	1,05		\$ 19,13	\$ 18,26	\$ 13,46
<b>Volumen</b>	<b>5 d/ 30 d</b>	<b>5 d/ 6 m</b>	<b>30 d/ 6 m</b>	<b>Comentario:</b> A pesar de mantenerse en niveles elevados el promedio de volumen, hay un leve indicio decreciente en el ajuste de estas sesiones.					
	14,1%	12,1%	-1,7%						

### EVOLUCION DE LOS ÚLTIMOS RESULTADOS

BANCO MACRO	III Trim 10	II Trim 10	I Trim 10	IV Trim 09	III Trim 09	II Trim 09	I Trim 09	IV Trim 08	III Trim 08
Ingresos	935,1	815,1	972,5	943,7	1016,6	975	925,2	992,8	734,1
Egresos	335,4	318,4	318,5	358,6	354,1	370,3	428,6	425,9	366,7
Ingresos Financieros netos (1)	599,7	496,7	654	585,1	662,5	604,7	496,6	566,9	367,4
Ingresos Servicios Netos (2)	265	241,7	220,3	214,9	206	205	197,7	202,3	189,2
(2)/(1)	44,2%	49%	34%	37%	31%	34%	40%	36%	51%
Gastos de administración (3)	471,8	454,2	414,2	418,9	373,3	371,1	359,1	315,5	312,7
(3)/(1)	78,7%	91,4%	63,3%	71,6%	56,3%	61,4%	72,3%	55,7%	85,1%
Cargo Incobrabilidad	25,2	23,2	37,8	64,6	81,4	25,8	26,0	201,0	25,0
Resultado Operativo	367,7	261,0	422,3	316,5	413,8	412,8	309,2	252,7	218,9
Margen Operativo	39,3%	32%	43%	34%	41%	42%	33%	25%	30%
Resultado Neto	267,9	222,1	246	241,8	190,9	163,2	156	184,1	163,3
Margen Neto	28,6%	27,2%	25,3%	25,6%	18,8%	16,7%	16,9%	18,5%	22,2%
ROA	3,8%	3%	3,6%	3,0%	2,8%	2,6%	2,6%	3,3%	2,9%
ROE	28,9%	26%	28,0%	24,6%	23,0%	21,8%	21,7%	26,7%	24,2%

Millones de \$

### CUESTION DE MULTIPLOS Y COMPARABLES

BANCO MACRO	Mar-10	Jun-10	Sep-10	15/11/2010
Precio / Utilidad x	8,0	7,7	11,9	12,5
Precio / Valor Libro x	1,9	1,9	3,0	3,1
Dividend Yld (cot fin) %	2,2	5,2	1,9	1,7
Capitaliz Bursatil (mill \$)	6.717,7	6.896,0	10.701,0	12.187,0

Fuente: PP en base a Económática

Empresa	País	PER	P/L
ItauBanco	BR	11,4	2,79
Bradesco	BR	15,59	3,61
G. Fin. Banorte	MX	16,93	2,49
G. Fin. Inbursa	MX	24,52	2,67
Promedio		17,11	2,89

Fuente: PP en base a Bloomberg

### ULTIMAS NOTICIAS:

MACRO, ganó \$ 267.9 millones mejorando tanto en la comparación trimestral como en la interanual. Los ingresos financieros netos mostraron subas con respecto al período previo, pero no evitaron caer respecto a un año atrás, en base a un menor resultado en la cartera de títulos. Positivamente, los ingresos por intereses mejoraron.

Fuente: PP en base a Bloomberg y Económática

## PETROBRAS ENERGIA

\$ 7,55

<b>Visión Técnica</b>	Cautela (activo Stop, recompramos zona de \$ 7,25)	<b>Target Téc.</b>	\$ 9,20
<b>Visión Fundamentals</b>	Cautela	<b>Target Fund.</b>	\$ 8,25

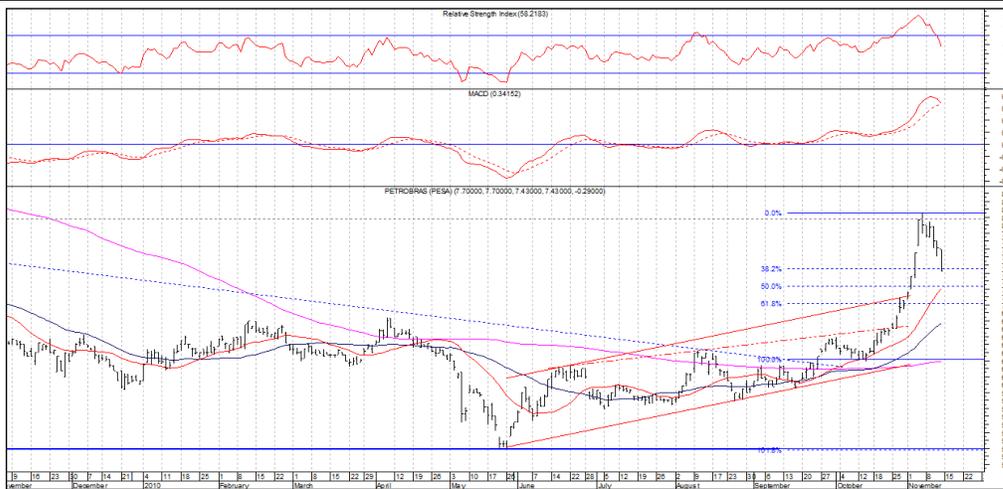
  

<b>Sector:</b>	Petrolera	<b>Part. Merval :</b>	2,65%	<b>Part. Proy.:</b>	2,41%	<b>Ticker:</b>	BCBA-PESA AR ADR-PZE US
<b>Comp. Accionaria:</b>	Petrobras: 67,25%; Oferta Pública: 32,80%	<b>Part. Anses:</b>	6,74%		<b>Próx. Rtado.:</b>	Reportó	

### INFORMACION GENERAL

### EVOLUCION DE MERCADO

<b>Diaria (%)</b>	<b>Mensual (%)</b>	<b>Anual (%)</b>	<b>12 Meses (%)</b>
2,0	7,9	25,0	18,9
<b>Mx. 52 W</b>	<b>Var.</b>	<b>Min. 52 W</b>	<b>Var.</b>
8,15	-7%	5,2	45%
<b>Mx. 2010</b>	<b>Var.</b>	<b>Min. 2010</b>	<b>Var.</b>
8,15	-7%	5,2	45%
<b>Mx. Hist.</b>	<b>Var.</b>	<b>Min. Hist.</b>	<b>Var.</b>
13,1	-42%	5,2	45%



### TECNICALS

<b>Soportes:</b>	\$ 7,25; \$ 7,20; \$ 7,00; \$ 6,42
<b>Stop Loss:</b>	\$ 6,9 (activo anterior; Stop en 7,50)
<b>Resistencia:</b>	\$ 8,10-8,15; \$ 9; \$ 9,21; \$ 9,9
<b>Señal Sobrecompra:</b>	SI RSI
<b>Señal Sobreventa:</b>	NO
<b>Señal Divergencia:</b>	SI

**Comentario Técnico:** Ajuste parcial de precios sobre fines de la semana pasada, luego de haber alcanzado la zona de \$8.10-8.15 como resistencia -área representativa de un retroceso en ratios de Fibonacci del 38.2% a la baja observada durante la última crisis financiera internacional-. Movimiento último que ayudó a descomprimir las señales de sobrecompra de los principales indicadores técnicos de corto plazo. Mientras los ajustes de precios respeten los soportes que deberían de sostener movimientos correctivos contra tendencias menores-área de \$ 7.25/7.2-, sigue vigente como target ideal el área de objetivo de figura de doble piso en torno a \$ 10.20, con escollos intermedios en \$ 9.00-\$ 9.215 y \$ 9.9.

<b>Volatilidad</b>	<b>10 días (%)</b>	<b>30 días (%)</b>	<b>60 días (%)</b>	<b>90 días (%)</b>	<b>Beta</b>	<b>Medias Máv.</b>	<b>20 días</b>	<b>40 días</b>	<b>200 días</b>
	49,8	25,8	27,6	31,4	0,68		\$ 7,20	\$ 6,77	\$ 6,29

<b>Volumen</b>	<b>5 d/ 30 d</b>	<b>5 d/ 6 m</b>	<b>30 d/ 6 m</b>	<b>Comentario:</b>
	-4,9%	33,0%	39,9%	El último tramo alcista se ha convalidado con un incremento del volumen, y vimos una leve tendencia decreciente en el volumen durante esta secuencia bajista, lo cual aun sustenta chances de avances adicionales a futuro.

### EVOLUCION DE LOS ÚLTIMOS RESULTADOS

PESA	III Trim 10	II Trim 10	I Trim 10	IV Trim 09	III Trim 09	II Trim 09	I Trim 09	IV Trim 08	III Trim 08
Ventas Netas	3773	3620	3337	3465	3107	2735	2666,0	3465,0	4428,0
Costo de Ventas	2911	2689	2362	2478	2292	2044	2044,0	2772,0	3120,0
Margen %	77,2%	74,3%	70,8%	71,5%	73,8%	74,7%	76,7%	80,0%	70,5%
Gastos varios (adm/explo)	516	529	465	555	523	408	589,0	722,0	481
Ganancia Operativa	346	402	510	311	292	282	33,0	-1,0	774
Margen %	9,2%	11,1%	15,3%	9,0%	9,4%	10,3%	1,2%		17,5%
Resultados Financieros	-98	-165	-117	-105	-132	-84	-380,0	-538,0	-206
Resultados en Inv. No Corr.	18	29	23	123	48	31	8,0	73,0	-13
Otros ingresos	0	-8	-173	-298	3	1582	1,0	-113,0	-3
Ganancia Neta	167	203	180	30	131	969	-205,0	-384,0	376
Margen %	4,4%	5,6%	5,4%	0,9%	4,2%	35,4%	-7,7%	-11,1%	8,5%

Millones de \$

### CUESTION DE MULTIPLOS Y COMPARABLES

PESA	Mar-10	Jun-10	Sep-10	15/11/2010
Precio / Utilidad x	4,9	10,8	12,1	13,1
Precio / Valor Libro x	0,7	0,6	0,7	0,8
Price Sales Ratio x	0,5	0,4	0,5	0,5
Precio / EBITDA x	2,3	2	2,3	2,6
Dividend Yld (cot fin) %	4,2	4,6	8,3	7,1
Capitaliz Bursatil (mill \$)	6.461,6	5.886,1	6.583,0	7.623,0

Fuente: PP en base a Económica

Empresa	País	PER	P/L
Exxon Mobil	US	12,49	2,47
Chevron	US	9,68	1,65
Conoco Phil.	US	10,8	1,33
Halliburton	US	20,23	3,1
<b>Promedio</b>		<b>13,30</b>	<b>2,14</b>

Fuente: PP en base a Bloomberg

### ULTIMAS NOTICIAS:

PESA, ganó \$ 167 millones en el tercer trimestre del año. Existen dos visiones sobre el mismo. Frente al segundo trimestre, los márgenes se vieron afectados por la presión de los costos. Mientras que en el interanual, tanto la línea operativa como la final, positivamente mejoraron gracias al aumento de las ventas y menores pérdidas financieras.

Fuente: PP en base a Bloomberg y Económica

## EDENOR

\$ 2,00

**Visión Técnica** Alcista, pero atención con Stop  
**Visión Fundamentals** Cautela  
**Target Téc.** \$ 2,25  
**Target Fund.** En revisión

**Potenc. T** 13%  
**Potenc. F** -

### INFORMACION GENERAL

**Sector:** Eléctrica **Part. Merval :** 2,52% **Part. Proy.:** 3,00% **Ticker:** BCBA-EDN AR  
**Comp. Accionaria:** EASA: 51%; Oferta Pública: 47,74%; y PPP: 0,2%  
**Part. Anses:** 26,40%  
**Próx. Rtado.:** Reportó

### EVOLUCION DE MERCADO

Diaria (%)	Mensual (%)	Anual (%)	12 Meses (%)
3,1	0,0	29,9	41,8
<b>Mx. 52 W</b>	<b>Var.</b>	<b>Min. 52 W</b>	<b>Var.</b>
2,26	-12%	1,25	60%
<b>Mx. 2010</b>	<b>Var.</b>	<b>Min. 2010</b>	<b>Var.</b>
2,26	-12%	1,25	60%
<b>Mx. Hist.</b>	<b>Var.</b>	<b>Min. Hist.</b>	<b>Var.</b>
4	-50%	0,48	317%



### TECNICALS

**Soportes:** \$ 1,89; \$ 1,88; \$ 1,75; \$ 1,70  
**Stop Loss:** \$ 1,94 (lo respetó y lo mantenemos)  
**Resistencias:** \$ 2,10; \$ 2,25; \$ 2,65; \$ 3,20; \$ 4  
**Señal Sobrecompra:** SI RSI  
**Señal Sobreventa:** NO  
**Señal Divergencia:** SI

**Comentario Técnico:** En las últimas semanas, EDN ha mostrado un fuerte impulso alcista, extendido a niveles de \$ 2.26 de máximo intrasemanal reconociendo con este accionar exactamente el 50% de recuperación en ratios de Fibonacci del tramo bajista visto durante la última crisis. No obstante, en las últimas ruedas la perforación del primer soporte de \$ 2.10, donde pasaba la línea de soporte más cercana podría estar convalidando un ajuste mayor, para el cual la zona de 1.89-1.88 se conjuga como importante, estableciéndose allí el ultimo gap alcista de precios y el 38.2% de ajuste en Fibonacci del avance que se iniciara en el pasado mes de agosto. Esa zona será de importancia crucial. Los niveles de sobrecompra y divergencia se exacerbaban en el último avance, y continúan.

Volatilidad	10 días (%)	30 días (%)	60 días (%)	90 días (%)	Beta	Medias Máv.	20 días	40 días	200 días
	46,8	41,1	42,1	49,4	0,77		\$ 1,97	\$ 1,75	\$ 1,45
Volumen	5 d/ 30 d	5 d/ 6 m	30 d/ 6 m	<b>Comentario:</b> Tanto el último avance de precios, como este ajuste, muestran un volumen decreciente, dejando aún una interpretación de carácter parcial para la evolución del papel.					
	-51,3%	-15,5%	73,5%						

### EVOLUCION DE LOS ÚLTIMOS RESULTADOS

EDENOR	II Trim 10	I Trim 10	IV Trim 09	III Trim 09	II Trim 09	I Trim 09	IV Trim 08	III Trim 08
Ingresos por servicios	517,4	573,5	499,6	518,1	508,3	551,9	604,8	335,2
Compras de energía	246	280,3	239,2	244,9	251,6	267,6	270,0	145,4
Margen %	47,5%	48,9%	47,9%	47,3%	49,5%	48,5%	44,6%	43,4%
Gastos (adm;com;tran y dist)	231,9	240,5	236,6		195,5	210,2	217,6	122,4
Utilidad operativa	39,6	52,7	23,8	48,3	61,1	74,1	117,2	67,4
Margen %	7,7%	9,2%	4,8%	9,3%	12,0%	13,4%	19,4%	20,1%
Resultados Financieros	-36,3	-39,4	-27,2	0,3	-19,24	-77,3	-112,9	5,2
Resultado rescate deuda financ.	0	0,0	0,7	1,4	6,5	70,5	84,6	0,0
Rtado. Valuación VP rescate	-1,21	-0,3	87,4	-1,2	2,02	-6,8	0,0	0,0
Rtado. Val. VP Aum. Tarif.	1,5	7,9	11,7	2,4	-13,36	2,7	12,8	3,2
Otros ingresos (egresos)	-4,81	-3,4	-4,5	-19,4	39,83	7,4	9,0	-11,5
Ganancia Neta	-6,3	5,0	4,7	9,39	46,9	30,1	77,0	-30,9
Margen %		0,9%	0,9%	1,8%	9,2%	5,5%	12,7%	

Millones de \$

### CUESTION DE MULTIPLOS Y COMPARABLES

EDENOR	Mar-10	Jun-10	Sep-10	15/11/2010
Precio / Utilidad x	18,5	91,4	113,2	-
Precio / Valor Libro x	0,6	0,5	0,6	0,8
Price Sales Ratio x	0,6	0,5	0,7	0,8
Precio / EBITDA x	3,5	3,3	4,1	5,5
Dividend Yld (cot fin) %	0	0	0	0
Capitaliz Bursatil (mill \$)	1.211,0	1.130,3	1.399,0	1.749,0

Fuente: PP en base a Económática

Empresa	País	PER	P/L
Electrobras	BR	6,81	0,35
Cemig	BR	10,82	1,96
Energías	BR	10,94	1,35
AES	BR	10,51	3,04
Promedio		9,77	1,68

Fuente: PP en base a Bloomberg

### ULTIMAS NOTICIAS:

## BANCO HIPOTECARIO

\$ 3,19

**Visión Técnica** Alcista, pero con señales de sobrec. y diverg.  
**Visión Fundamentals** Cautela

**Target Téc.** \$ 3,70  
**Target Fund.** En revisión

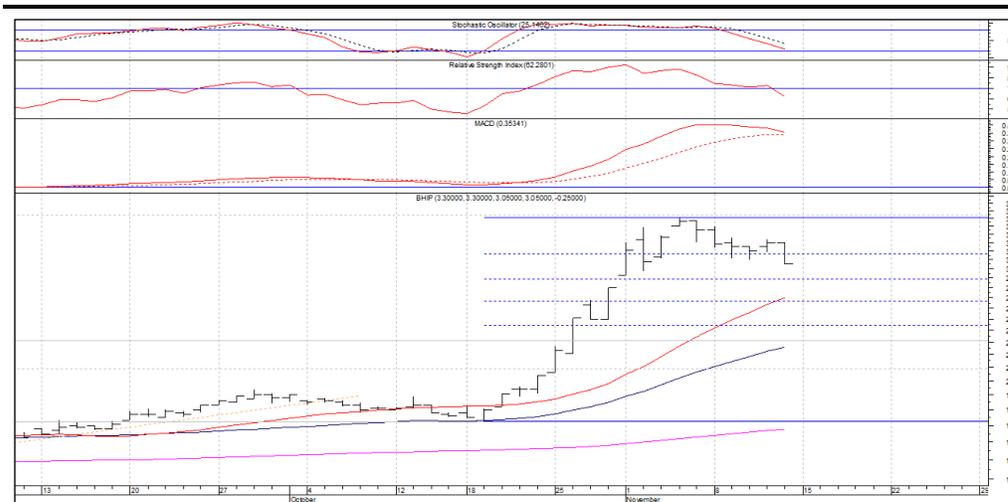
**Potenc. T** 16%  
**Potenc. F** -

### INFORMACION GENERAL

**Sector:** Bancos **Part. Merval :** 2,45% **Part. Proy.:** 4,18% **Ticker:** BCBA-BHIP AR  
**Comp. Accionaria:** Irsa S.A.: 26,86%; Banco de la Nación Argentina: 5%; y resto otros (Oferta Pública: 58,00%)  
**Part. Anses:** 4,87%  
**Próx. Rtado.:** Reportó

### EVOLUCION DE MERCADO

Diaria (%)	Mensual (%)	Anual (%)	12 Meses (%)
4,6	13,9	117,0	117,0
<b>Mx. 52 W</b>	<b>Var.</b>	<b>Min. 52 W</b>	<b>Var.</b>
3,61	-12%	1,21	164%
<b>Mx. 2010</b>	<b>Var.</b>	<b>Min. 2010</b>	<b>Var.</b>
3,61	-12%	1,27	151%
<b>Mx. Hist.</b>	<b>Var.</b>	<b>Min. Hist.</b>	<b>Var.</b>
3,61	-12%	0,42	660%



### TECNICALS

**Soportes:** \$ 3,00; \$ 2,90; \$ 2,80; \$ 2,65; \$ 2,50  
**Stop Loss:** \$ 2,9 (lo respetó y lo mantenemos)  
**Resistencias:** \$ 3,6-3,70; \$ 4,00; \$ 4,85; \$ 5,90  
**Señal Sobrecompra:** SI RSI  
**Señal Sobreventa:** NO  
**Señal Divergencia:** SI MACD

**Comentario Técnico:** Luego de una nueva fuerte semana de avance vertical, finalmente BHIP parece estar presentando una corrección que permita descomprimir la fuerte suba observada. De hecho, la verticalidad reflejada en los precios ha dejado ciertos indicios e sobrecompra y divergencia técnico en indicadores diarios, y se también evidencian señales de sobrecompra en términos semanales. La acción igualmente aún presenta mayor potencial de avance. De corto plazo, observaremos como soportes los niveles entre \$3.15 - \$2.90 y 2.80 o 2.65 mientras ellos no sean perforados el ajuste puede ser de carácter parcial.

Volatilidad	10 días (%)	30 días (%)	60 días (%)	90 días (%)	Beta	Medias Mów.	20 días	40 días	200 días
	88,0	88,0	65,0	58,7	1,33		\$ 2,70	\$ 2,25	\$ 1,67

Volumen	5 d/ 30 d	5 d/ 6 m	30 d/ 6 m	Comentario:
	-17,9%	65,4%	101,5%	El volumen permanece en un promedio elevado, pero con señales descendentes en la última etapa de avance, lo cual convalidaría una toma de ganancia de corto plazo.

### EVOLUCION DE LOS ÚLTIMOS RESULTADOS

BANCO HIPOTECARIO	III Trim 10	II Trim 10	I Trim 10	IV Trim 09	III Trim 09	II Trim 09	I Trim 09	IV Trim 08	III Trim 08
Ingresos	354,25	292,73	309,76	352,37	281,83	367,5	403,06	368,35	167,472
Egresos	171,68	173,68	184,45	154,81	186,55	205,92	276,29	302,69	144,027
Ingresos Financieros netos (1)	182,57	119,05	125,31	197,56	95,28	161,58	126,77	65,66	23,445
Ingresos Servicios Netos (2)	75,52	70,84	61,11	57,65	68,58	53,42	55,62	68,18	40,508
(2)/(1)	41,4%	59,5%	48,8%	29,2%	72,0%	33,1%	43,9%	103,8%	
Cargo por incobrabilidad	16,26	20,22	26	28,32	25,15	48,88	64,15	46,08	50,604
Gastos de administración (3)	147,89	142,18	131,13	135,94	114,1	112,05	90,23	112,92	108,882
(3)/(1)	81,0%	119,4%	104,6%	68,8%	119,8%	69,3%	71,2%	172,0%	
Resultado Operativo	93,94	27,49	29,29	90,95	24,61	54,07	28,01	-25,16	-95,533
Margen operativo	26,5%	9,39%	9,46%	25,81%	8,73%	14,71%	6,95%	-6,83%	-57,04%
Utilidades Div. Netas	-10,22	16,5	10,84	-11,68	10,91	-1,12	2,02	39,84	
Resultado Neto	83,72	44	40,13	79,25	35,53	52,93	30,04	14,68	-47,192
Margen Neto	23,6%	15%	13%	22%	13%	14%	7%	4%	
ROA (anualizado)	2%	1,50%	1,42%	1,6%	1,3%	1,36%	1%	0%	-0,5%
ROE (anualizado)	7,8%	6,0%	5,73%	7,4%	5,9%	6,27%	4,6%	-1%	-1,9%

Millones de \$

### CUESTION DE MULTIPLIOS Y COMPARABLES

BANCO HIPOTECARIO	Mar-10	Jun-10	Sep-10	15/11/2010
Precio / Utilidad x	10,9	10,3	13,5	18,4
Precio / Valor Libro x	0,8	0,7	0,9	1,5
Dividend Yld (cot fin) %	0,0	0,0	0,0	0,0
Capitaliz Bursatil (mill \$)	2.229,1	2.057,6	2.686,0	4.558,0

Fuente: PP en base a Económática

Empresa	País	PER	P/L
ItauBanco	BR	11,4	2,79
Bradesco	BR	15,59	3,61
G. Fin. Banorte	MX	16,93	2,49
G. Fin. Inbursa	MX	24,52	2,67
Promedio		17,11	2,89

Fuente: PP en base a Bloomberg

### ULTIMAS NOTICIAS:

BHIP, ganó \$ 83.7 millones, mejorando frente a ambos periodos comparables. Los márgenes también crecieron. La explicación de esta suba encuentra gran parte de su explicación en el alza de los ingresos financieros (por títulos). Incluso esto llevo a BHIP a mostrar mejoras en su rentabilidad medidas a través del ROA y ROE.

Fuente: PP en base a Bloomberg y Económática

## TRANSENER

**\$ 1,17**

<b>Visión Técnica</b>	Cautela (activó Stop; recompramos zona 1,12/1,17)	<b>Target Téc.</b>	\$ 1,50
<b>Visión Fundamentals</b>	Cautela	<b>Target Fund.</b>	En revisión

<b>Potenc. T</b>	28%
<b>Potenc. F</b>	-

### INFORMACION GENERAL

<b>Sector:</b>	Eléctrica	<b>Part. Merval :</b>	2,15%	<b>Part. Proy.:</b>	2,65%	<b>Ticker:</b>	BCBA-TRAN AR
<b>Comp. Accionaria:</b>	Compañía Inversora en Transmisión Eléctrica Citelec S.A.: 53%; y Oferta Pública: 47%			<b>Part. Anses:</b>	18,78%	<b>Próx. Rtado.:</b>	10-Nov

### EVOLUCION DE MERCADO

<b>Diaria (%)</b>	0,9	<b>Mensual (%)</b>	-4,1	<b>Anual (%)</b>	-2,5	<b>12 Meses (%)</b>	7,3
<b>Mx. 52 W</b>	1,41	<b>Var.</b>	-17%	<b>Min. 52 W</b>	0,85	<b>Var.</b>	38%
<b>Mx. 2010</b>	1,4	<b>Var.</b>	-16%	<b>Min. 2010</b>	0,85	<b>Var.</b>	38%
<b>Mx. Hist.</b>	2,18	<b>Var.</b>	-46%	<b>Min. Hist.</b>	0,39	<b>Var.</b>	200%



### TECNICALS

<b>Soportes:</b>	\$ 1,15; \$ 1,10; \$ 0,99
<b>Stop Loss:</b>	\$ 1,22 (activó anterior; Stop en 1)
<b>Resistencia:</b>	\$ 1,50; \$ 1,65; \$ 1,75
<b>Señal Sobrecompra:</b>	NO
<b>Señal Sobreventa:</b>	NO
<b>Señal Divergencia:</b>	NO

**Comentario Técnico:** Movimiento correctivo en estas jornadas en Transener, desde la zona de 1.35-1.4 testeada semanas atrás, hasta el área actual. Aún presenta potencial de extensión alcista, ubicándose los siguientes escollos entre \$ 1.50 y 1.75. Por el momento los soportes principales se concentran en el área actual de 1.15-1.14 correspondiente a un ajuste en ratios de Fibonacci del 50% del avance iniciado en el mes de agosto pasado. Si esa zona llega a ser perforada en forma consistente, deberemos saber que la acción quedará vulnerable a realizar ajustes mayores.

<b>Volatilidad</b>	<b>10 días (%)</b>	<b>30 días (%)</b>	<b>60 días (%)</b>	<b>90 días (%)</b>	<b>Beta</b>	<b>Medias Mów.</b>	<b>20 días</b>	<b>40 días</b>	<b>200 días</b>
	50,4	38,0	38,3	45,0	0,83		\$ 1,20	\$ 1,10	\$ 1,00
<b>Volumen</b>	<b>5 d/ 30 d</b>	<b>5 d/ 6 m</b>	<b>30 d/ 6 m</b>	<b>Comentario:</b> Por el momento la lateralización última, y esta baja de precios desde los máximos alcanzados, se observa con un volumen decreciente, que interpretamos como ajuste temporal.					
	-14,6%	76,7%	106,9%						

### EVOLUCION DE LOS ÚLTIMOS RESULTADOS

TRANSENER	II Trim 10	I Trim 10	IV Trim 09	III Trim 09	II Trim 09	I Trim 09	IV Trim 08	III Trim 08
Ventas Netas	128,4	140,6	140,0	139,4	148,1	155,1	125,06	113,1
Costos de Explotación	101,0	110,6	109,5	103,1	113,6	121,1	99,6	90,7
Margen %	78,7%	78,7%	78,2%	74,0%	76,7%	78,1%	79,6%	80,2%
Gastos de administración	20,8	19,4	21,7	20,1	17,5	16,7	19,8	14,4
Ganancia Operativa	6,0	10,5	8,8	16,2	17,0	17,3	5,7	8,0
Margen %	4,7%	7,5%	6,3%	11,6%	11,5%	11,1%	4,6%	7,0%
Otros ing y egresos	2,4	0,92	3,1	2,3	3,3	1,0	2,8	7,2
Resultados Financieros	-20,4	-26,0	-6,4	-17,5	2,8	21,4	-55,4	-40,0
Imp. a las ganancias	-1,8	-1,4	-1,3	-7	-10,1	-0,7	-9,8	4,2
Ganancia Neta	-13,5	-15,9	4,1	-5,8	11,0	37,5	-56	-20,7
Margen %			2,9%		7,4%	24,2%		
EBITDA	36,9	41,5	39,5	47,0	47,8	47,6	34,5	36,3
Margen %	28,7%	29,5%	28,2%	33,7%	32,3%	30,7%	27,6%	32,1%

Millones de \$

### CUESTION DE MULTIPLOS Y COMPARABLES

TRANSENER	Mar-10	Jun-10	Sep-10	15/11/2010
Precio / Utilidad x	-70,8	-12,4	-14,4	-13,2
Precio / Valor Libro x	0,5	0,4	0,4	0,5
Price Sales Ratio x	0,8	0,7	0,8	0,9
Precio / EBITDA x	2,7	2,3	2,7	3,4
Dividend Yld (cot fin) %	0	0	0	0
Capitaliz Bursatil (mill \$)	471,4	386,9	449,1	520,2

Fuente: PP en base a Económica

Empresa	País	PER	P/L
Electrobras	BR	6,81	0,35
Cemig	BR	10,82	1,96
Energias	BR	10,94	1,35
AES	BR	10,51	3,04
<b>Promedio</b>		<b>9,77</b>	<b>1,68</b>

Fuente: PP en base a Bloomberg

### ULTIMAS NOTICIAS:

TRAN, perdió \$ 14.1 millones. Levemente por arriba del II trimestre y muy superior al rojo de \$ 5 millones de hace un año atrás. Operativamente volvió a mostrar debilidad afectada por la presión desde el lado de los costos. Su márgenes son decrecientes, y por debajo de lo operativo pesan los resultados financieros.

Fuente: PP en base a Bloomberg y Económica



## GRAFICO DE LA SEMANA

### PETROLEO (ETF USO)

36,50

Visión Técnica

Alcista de corto, con señales de sobrec.

Target Téc.

39,5

Potenc. T

8%

#### GRAFICO



#### EVOLUCION DE MERCADO

Diaria (%)	Mensual (%)	Anual (%)	12 Meses (%)
0,1	3,8	-7,1	-6,7
<b>Mx. 52 W</b>	<b>Var.</b>	<b>Min. 52 W</b>	<b>Var.</b>
42,19	-13%	30,9	18%
<b>Mx. 2010</b>	<b>Var.</b>	<b>Min. 2010</b>	<b>Var.</b>
42,19	-13%	30,93	18%
<b>Mx. Hist.</b>	<b>Var.</b>	<b>Min. Hist.</b>	<b>Var.</b>
120	-70%	22,74	61%

#### TECNICALS

Soportes: 36,50; 36

Resistencias: 39,50-39,55; 42

Señal Sobrecompra: SI  
Señal Sobreventa: NO  
Señal Divergencia: NO

**Comentario Técnico:** Técnicamente, el crudo se encuentra en una tendencia alcista y estableciendo nuevos máximos que tendrían resistencia en torno a la zona de USD 90-92. En el caso del USO, ello podría coincidir con avances hacia el área de 39.5-39.55. Sólo un avance mayor del crudo implicaría que el ETF podría ir en búsqueda de un nivel mayor a los USD 42 de máximo previo. El soporte clave a observar tras el ajuste evidenciado el viernes será USD 84.5/83-82.9 en el crudo y USD 36.5-36 para el USO. Quiebres de esos niveles podrían estar convalidando un ajuste más sustancial, especialmente considerando que los indicadores técnicos de corto plazo se encuentran con indicios de sobrecompra.

Fuente: PP en base a Bloomberg y Económica

Bajo un escenario de marcada debilidad del dólar, el petróleo rompió la semana pasada el rango promedio de precios de entre USD 70 y USD 83 por barril que presentaba desde diciembre, cuando se ubicó puntualmente en niveles cercanos a los USD 88. Luego de una corrección, hoy opera en torno a USD 84.8, con una leve suba en el año y 34% por arriba de los mínimos de USD 63.1 del 25-05. No obstante, el commodity está lejos de los máximos históricos de los USD 146.3 por barril de julio de 2007. Las proyecciones coinciden en su mayoría en un barril promedio para el año próximo de entre USD 80 y USD 90. Ahora bien, puntualmente, el análisis del activo de esta semana lo basamos en el ETF (Exchange Trade Funds) USO, que intenta replicar lo más fielmente posible la performance del precio spot del petróleo WTI. Y en principio las perspectivas técnicas de corto plazo son alcistas para este fondo, al igual que para el activo base que sigue como referencia.

DISCLAIMER: Este informe ha sido preparado por el personal de Portfolio Personal S.A., y en el se vierten opiniones personales. El objeto del mismo es brindar información y de ningún modo debe ser considerado como una oferta, o recomendación para la compra, venta o seguimiento de una estrategia determinada respecto de títulos valores u otros instrumentos financieros. Portfolio Personal S.A. no garantiza que la información contenida en el presente sea correcta, completa o actualizada ya que la mayor parte de ella es provista por terceros sobre los cuales no existe un control por parte de Portfolio Personal S.A. La información vertida en el presente informe puede ser modificada sin que sea necesario ningún tipo de notificación previa ni aviso al respecto. Para evaluar la conveniencia de las inversiones a las que puede hacer referencia el presente informe, el lector deberá realizar un análisis personal siendo además recomendable el asesoramiento por parte de personal calificado respecto de su situación específica. Portfolio Personal S.A. no asume responsabilidad alguna, explícita o implícita, directa o indirecta, por los daños producidos por el uso del presente informe.