



Cartera Recomendada del mes de Septiembre del 2010

EMPRESA	PRECIO DE LA ACCIÓN AL 31/08/2010	CANT. ACCIONES	PATRIMONIO NETO	UTILIDAD NETA TRAILING	RESULTADO OPERATIVO TRAILING	EBITDA TRAILING	DEUDA FINANCIERA NETA	CIERRE DE BALANCE	FECHA DE ULTIMO BALANCE	DEUDA F.N./ (DFN+PN)
TECO2	15,00	984.381	5.247.000	1.567.000	2.990.000	4.223.000	-325.000	31-DIC	30-JUN-10	0,00%
ERAR	26,00	347.468	9.236.698	1.905.143	1.701.295	1.951.885	-2.339.440	31-DIC	30-JUN-10	0,00%
GCLA	11,30	287.419	3.023.308	446.338	1.715.473	2.317.422	1.515.698	31-DIC	30-JUN-10	33,39%
YPFD	158,00	393.313	19.809.000	5.532.000	9.246.000	14.341.000	4.328.000	31-DIC	30-JUN-10	17,93%
IRSA	4,96	578.676	2.364.608	564.545	549.635	702.616	1.290.029	30-JUN	31-MAR-10	35,30%
GAMI	30,35	45.000	121.930	125.724	192.756	211.645	-31.487	31-OCT	30-ABR-10	0,00%
CARC	1,01	80.097	91.682	11.877	17.026	26.812	-1.659	31-DIC	30-JUN-10	0,00%
TGSU2	2,75	794.485	3.242.244	217.961	637.057	851.457	512.216	31-DIC	30-JUN-10	13,64%
JMIN	3,40	352.057	965.359	105.538	242.182	326.708	66.603	31-DIC	30-JUN-10	6,45%
APBR EN REALES	29,59	8.772.304	176.974.000	31.453.000	44.438.000	60.012.000	94.201.000	31-DIC	30-JUN-10	34,74%
PESA	5,94	1.009.618	9.993.000	544.000	1.515.000	2.873.000	4.732.000	31-DIC	30-JUN-10	32,14%
CEPU2	7,85	88.506	588.061	141.454	103.936	129.402	256.788	31-DIC	30-JUN-10	30,39%
REP EN EUROS	18,02	1.220.863	22.398.000	1.934.000	4.595.000	8.531.000	10.671.000	31-DIC	30-JUN-10	32,27%
CRES	5,45	501.536	1.964.808	304.598	523.095	654.927	1.539.958	30-JUN	31-MAR-10	43,94%
LEDE	4,47	440.000	1.246.329	158.419	266.506	346.074	-19.007	31-MAY	31-MAY-10	0,00%
BOLT	6,49	200.000	275.571	58.345	100.114	159.487	5.264	31-OCT	30-ABR-10	1,87%
CELU	3,68	100.974	422.125	29.570	136.061	203.724	620.738	31-MAY	31-MAY-10	59,52%
PATY	13,80	21.420	239.150	53.806	28.482	44.664	108.452	30-JUN	31-MAR-10	31,20%
MOLI	18,30	249.408	1.224.474	276.022	719.263	854.933	1.572.997	31-DIC	30-JUN-10	56,23%
RIGO	20,30	24.178	233.211	26.993	53.566	69.249	-47.947	30-NOV	31-MAY-10	0,00%
EDN	1,27	897.043	2.180.885	12.362	164.348	341.525	487.837	31-DIC	30-JUN-10	18,28%
ALPA	3,45	70.122	322.671	-9.455	44.680	73.526	74.412	31-DIC	30-JUN-10	18,74%
TS EN U\$S	16,83	1.180.537	9.203.282	953.887	1.405.811	1.914.530	-568.716	31-DIC	30-JUN-10	0,00%
PAMP	1,63	1.314.311	3.259.186	-63.398	327.344	684.174	1.744.438	31-DIC	30-JUN-10	34,86%
FIPL	1,74	55.000	75.707	-486	8.996	17.007	22.799	30-JUN	31-MAR-10	23,14%
TRAN	0,89	444.674	1.029.870	-31.156	41.443	164.998	550.512	31-DIC	30-JUN-10	34,83%
ALUA	4,06	1.943.000	4.450.925	286.037	622.316	1.029.541	1.462.889	30-JUN	31-MAR-10	24,74%
CECO2	2,62	146.988	563.783	-57.181	-26.230	134.429	181.463	31-DIC	30-JUN-10	24,35%
INDU	2,47	414.283	1.661.157	-106.980	9.432	212.494	355.239	31-DIC	30-JUN-10	17,62%
MIRG	61,70	4.000	180.575	-5.929	17.035	25.090	135.275	31-DIC	30-JUN-10	42,83%
AGRO	3,50	24.000	38.384	-7.275	6.518	12.574	57.150	31-DIC	30-JUN-10	59,82%
COME	0,36	260.512	-981.777	-15.007	379	22.143	346.268	31-DIC	30-JUN-10	100,00%
STHE	4,30	87.700	72.961	-64.623	-21.340	9.609	110.399	31-DIC	30-JUN-10	60,21%

Los datos están en miles. El importe de las utilidades netas, operativas y EBITDA corresponden a la suma de los últimos cuatro trimestres. La cantidad de acciones incluye aquellas por emitirse al existir O.N..Convertibles en la firma. A los fines de no mostrar diferencias por tipo de cambio, los datos de balance de TS, REP y PBRA están expresados en dólares, euros y reales respectivamente. En PAMP se tomo en cuenta la reducción de capital social por recompra de acciones propias en vías de aprobación por la CNV.



EMPRESA	ENTERPRISE VALUE / EBITDA	ORDEN	PRICE EARNING RATIO	ORDEN	ROE RATIO	ORDEN	ROCE ANUAL	ORDEN	PRICE / BOOK VALUE	ORDEN	ORDEN DE PREFEREN CIA
TECO2	3,42	4	9,42	9	29,86%	2	41,05%	2	2,81	27	1
ERAR	3,43	5	4,74	1	20,63%	9	13,75%	8	0,98	11	2
GCLA	2,06	1	7,28	6	14,76%	12	21,54%	4	1,07	13	3
YPFD	4,64	11	11,23	13	27,93%	3	24,65%	3	3,14	28	4
IRSA	5,92	18	5,08	3	23,87%	5	12,99%	9	1,21	15	5
GAMI	6,30	19	10,86	11	103,11%	1	126,49%	1	11,20	32	6
CARC	2,96	2	6,81	5	12,95%	13	8,11%	20	0,88	10	7
TGSU2	3,17	3	10,02	10	6,72%	20	11,43%	13	0,67	6	8
JMIN	3,87	8	11,34	14	10,93%	16	15,28%	7	1,24	17	9
APBR EN REALES	5,90	17	8,25	7	17,77%	10	11,89%	12	1,47	21	10
PESA	3,73	6	11,02	12	5,44%	22	11,00%	16	0,60	3	11
CEPU2	7,35	25	4,91	2	24,05%	4	3,29%	25	1,18	14	12
REP EN EUROS	3,83	7	11,37	15	8,63%	18	8,90%	18	0,98	12	13
CRES	6,52	22	8,97	8	15,50%	11	11,18%	15	1,39	20	14
LEDE	5,63	14	12,42	16	12,71%	14	11,40%	14	1,58	22	15
BOLT	8,17	26	22,25	21	21,17%	8	19,77%	6	4,71	30	16
CELU	4,87	13	12,57	17	7,01%	19	12,40%	10	0,88	9	17
PATY	9,05	27	5,49	4	22,50%	7	-1,70%	29	1,24	16	18
MOLI	7,18	24	16,54	18	22,54%	6	21,44%	5	3,73	29	19
RIGO	6,40	20	18,18	19	11,57%	15	12,20%	11	2,10	24	20
EDN	4,76	12	92,16	23	0,57%	23	4,22%	24	0,52	2	21
ALPA	4,30	10	-25,59	27	-2,93%	26	5,96%	22	0,75	8	22
TS EN U\$S	10,08	29	20,82	20	10,36%	17	10,16%	17	2,16	25	23
PAMP	5,68	15	-33,79	26	-1,95%	25	3,14%	26	0,66	5	24
FIPL	6,97	23	-196,91	24	-0,64%	24	8,19%	19	1,26	18	25
TRAN	5,73	16	-12,67	28	-3,03%	27	1,79%	28	0,38	1	26
ALUA	9,08	28	27,58	22	6,43%	21	7,03%	21	1,77	23	27
CECO2	4,21	9	-6,73	31	-10,14%	30	-2,01%	30	0,68	7	28
INDU	6,49	21	-9,57	30	-6,44%	29	2,14%	27	0,62	4	29
MIRG	15,23	31	-41,63	25	-3,28%	28	5,14%	23	1,37	19	30
AGRO	11,23	30	-11,55	29	-18,95%	31	-3,97%	32	2,19	26	31
COME	19,87	32	-6,25	32	-1,53%	33	-2,96%	31	-0,10	33	32
STHE	50,73	33	-5,84	33	-88,57%	32	-4,77%	33	5,17	31	33



ENTIDADES FINANCIERAS	PRECIO DE LA ACCIÓN AL 31/08/2010	CANT. ACCIONES	PATRIMONIO NETO	UTILIDAD NETA TRAILING	MARGEN DE INTERMED. FINANCIERA	RDO. DE INTERMED. FINANCIERA NETO	TOTAL ACTIVOS	CIERRE DE BALANCE	FECHA DE ULTIMO BALANCE	PATRIMONIO NETO / ACTIVO
BPAT	4,77	719.265	1.813.287	432.600	1.045.400	641.200	10.184.529	31-DIC	30-JUN-10	17,80%
FRAN	10,65	536.361	2.781.556	933.800	2.279.100	1.316.200	25.151.793	31-DIC	30-JUN-10	11,06%
BMA	14,95	594.485	3.610.483	900.800	2.398.300	1.414.600	30.372.765	31-DIC	30-JUN-10	11,89%
BHIP	1,59	1.500.000	2.861.666	197.900	536.100	171.300	11.164.733	31-DIC	30-JUN-10	25,63%
GGAL	3,22	1.241.407	2.158.700	198.700	1.700.000	483.900	30.601.900	31-DIC	30-JUN-10	7,05%

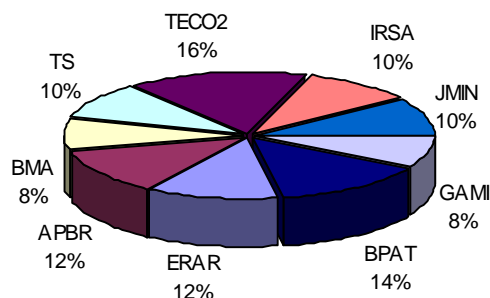
ENTIDADES FINANCIERAS	PRICE EARNING RATIO	ORDEN	ROE RATIO	ORDEN	ROA RATIO	ORDEN	RDO. INTERMED. FINANCIERA NETO / ACTIVO	ORDEN	PRICE / BOOK VALUE	ORDEN	ORDEN DE PREFERENCIA
BPAT	7,93	2	23,86%	3	4,25%	1	6,30%	1	1,89	3	1
FRAN	6,12	1	33,57%	1	3,71%	2	5,23%	2	2,05	4	2
BMA	9,87	3	24,95%	2	2,97%	3	4,66%	3	2,46	5	3
BHIP	12,05	4	6,92%	5	1,77%	4	1,53%	5	0,83	1	4
GGAL	20,12	5	9,20%	4	0,65%	5	1,58%	4	1,85	2	5

Los datos están en miles. El Margen de Intermediación Financiera es igual a Ingresos Financieros menos Egresos Financieros. El Resultado por Intermediación Financiera Neta es igual al Margen de Intermediación Financiera menos Cargos por Incobrabilidad menos Gastos Administrativos mas Ingresos Netos por Servicios. En BPAT se tomo en cuenta la reducción de capital social por recompra de acciones propias en vías de aprobación por la CNV.

CUADRO DE RATIOS FINANCIEROS Y CARTERA TEÓRICA

En las hojas anteriores encontrarán un orden de preferencia accionaria realizado sobre la base de ratios financieros relativos contemplando el precio de cierre de las acciones al 31 de Agosto de 2010, con los datos de los últimos estados contables presentados por la empresa en la BCBA, privilegiando la generación de utilidades y de efectivo por las empresas con la valuación del precio de su acción. Este Orden no tiene en cuenta shocks o expectativas que uno pueda tener sobre eventos futuros, como tampoco proyecciones hechas por Bull Market Brokers Sociedad de Bolsa.

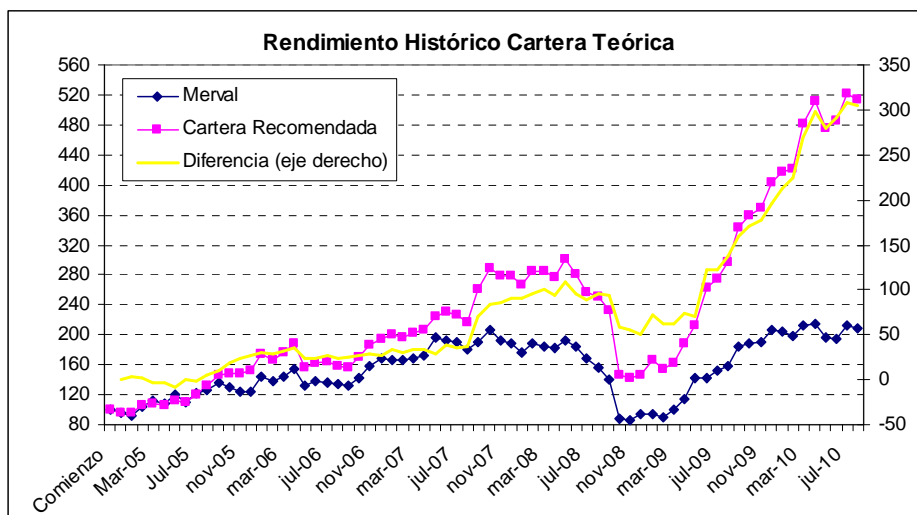
Cartera Teórica Renta Variable Septiembre 2010



La decepción causada por el balance presentado por Tenaris junto con las bajas generalizadas en los mercados accionarios internacionales llevaron al Índice Merval a registrar una caída del -2,39% durante el mes de Agosto. Nuestra cartera teórica descendió un -1,69% afectada por las variaciones registradas en TS (-15,98%), APBR (-6,8%) y ERAR (-7,86%). Para el mes de Septiembre hemos decidido eliminar nuestra tenencia en GCLA por el deterioro en los ingresos que pueda generarle la fuerte ofensiva llevada a cabo por el gobierno contra sus negocios de Cablevisión / Fibertel, y Papel Prensa. Fibertel genera aproximadamente el 15% de la facturación del grupo y es el negocio con el crecimiento más dinámico del grupo. A esto se suma intentos del gobierno para



anular licencias de transmisión de TV por cable de Cablevisión en distintas ciudades de nuestro país. Si bien sería esperable que la justicia trabe esta ofensiva contra GCLA, los riesgos de que esto no pase siguen siendo muy altos.



A 69 meses de haber sido creada dicha cartera teórica obtuvo un rendimiento **304,92%** superior al rendimiento obtenido por el Índice Merval (el cual actúa como benchmark) que fue del **108,32%** durante dicho período. A su vez, el beta promedio de la cartera fue de tan solo 0,7888.

A continuación adjuntamos el Track Record de la Cartera Recomendada en los últimos tres meses.

	JUNIO 2010		JULIO 2010		AGOSTO 2010	
	REND.	% CARTERA	REND.	% CARTERA	REND.	% CARTERA
REND. Merval	-0,84%		+9,57%		-2,39%	
HISTÓRICO CARTERA Merval	194,78		213,42		208,32	
ERAR	5,70%	14%	4,09%	14%	-7,86%	14%
BMA	11,68%	10%	23,71%	10%	4,18%	8%
TS	-6,81%	10%	15,71%	10%	-15,98%	10%
GAMI	23,20%	10%	-2,54%	0%	5,56%	0%
TECO2	-2,62%	14%	10,77%	14%	4,17%	14%
APBR	-9,04%	12%	3,00%	12%	-6,80%	14%
IRSA	-6,24%	10%	3,80%	10%	13,50%	10%
JMIN	7,02%	10%	10,00%	10%	-3,41%	10%
GCLA	-2,00%	10%	-8,57%	10%	0,89%	10%
BPAT	2,15%	0%	5,07%	10%	0,00%	10%
REND. CARTERA	+2,04%		+7,41%		-1,63%	
HISTÓRICO CARTERA TEÓRICA	485,76		521,76		513,24	
BETA	0,881		0,843		0,848	

DEPARTAMENTO DE RESEARCH
BULLMARKETBROKERS SOC. DE BOLSA

Para recibir este informe y otros realizados por el Departamento de Research en su casilla de e-mail, envíe un correo electrónico a la casilla suscripción@bullmarketbrokers.com. El presente informe es publicado por Bull Market Brokers Sociedad de Bolsa S. A. (BMB) y ha sido preparado por el Departamento de Research de BMB. El objetivo del presente informe es brindar a su destinatario información general, y no constituye, de ningún modo, oferta, invitación o recomendación de BMB para la compra o venta de los títulos valores y/o de los instrumentos financieros mencionados en él. El presente informe no debe ser considerado un prospecto de emisión u oferta pública. Aunque la información contenida en el presente informe ha sido obtenida de fuentes que BMB considera confiables, tal información puede ser incompleta o parcial y BMB no ha verificado en forma independiente la información contenida en este informe, ni garantiza la exactitud de la información, o que no se hayan producido cambios adversos en la situación relativa a los emisores descripta en este informe. BMB no asume responsabilidad alguna, explícita o implícita, en cuanto a la veracidad o suficiencia de la misma para efectuar la toma de decisión de su inversión. Todas las opiniones o estimaciones vertidas en el presente informe constituyen nuestro juicio y pueden ser modificadas sin previo aviso.

BULL MARKET BROKERS S. A. - SOCIEDAD DE BOLSA

25 de Mayo 350 9° - (C1002ABH) Cap. Fed.

Tel.: (+54-11) 5353-4420 | Fax.: (+54-11) 5276-9358

info@bullmarketbrokers.com - www.bullmarketbrokers.com