

ANÁLISIS COMPLETO

GRUPO FINANCIERO GALICIA S.A.

Ticker: GGAL (NASDAQ ADR) | GGAL (BCBA)

Informe de Análisis Fundamental, Estratégico y Financiero

Datos a fecha: Q2 2026 (resultados publicados 26 de agosto de 2026)

Segunda Edición (Corregida) — Entérate Finec | Agosto 2026

Documento de análisis independiente. No constituye asesoramiento de inversión.

TABLA DE CONTENIDOS

1. Introducción General de la Empresa	5
2. Análisis del Macroentorno (PESTEL)	6
2.1 Factores Políticos	6
2.2 Factores Económicos	6
2.3 Factores Socioculturales	7
2.4 Factores Tecnológicos	7
2.5 Factores Medioambientales	7
2.6 Factores Legales	8
3. Análisis del Entorno Específico (5 Fuerzas de Porter)	9
3.1 Amenaza de Nuevos Competidores	9
3.2 Poder de Negociación de los Clientes	9
3.3 Amenaza de Productos Sustitutivos	9
3.4 Poder de Negociación de los Proveedores	9
3.5 Rivalidad Competitiva del Sector	10
4. Análisis de las Ventajas Competitivas	11
4.1 Ventajas Sostenibles	11
4.2 Ventajas Temporales o Contingentes	11
5. Análisis Interno de la Empresa	12
5.1 Producción y Operaciones	12
5.2 Comparación con la Competencia	12
5.3 Comercialización y Marketing	13

5.4 Dirección Ejecutiva	13
5.5 Factores ESG	13
6. Análisis DAFO	15
6.1 Estrategias Cruzadas	15
7. Análisis Financiero y Valoración	16
7.1 Evolución de Ingresos y Márgenes	16
7.2 Calidad de Ingresos	16
7.3 Rentabilidad y Retorno sobre Capital	16
7.4 Generación de Caja y Calidad del Beneficio	17
7.5 Estructura de Capital y Deuda	17
7.6 Stock-Based Compensation (SBC)	17
7.7 Valoración Relativa y Escenarios	17
8. Capital Allocation	19
8.1 Dividendos	19
8.2 Recompra de Acciones	19
8.3 M&A; y Crecimiento Inorgánico	19
8.4 Reinversión Orgánica	19
9. Unit Economics	20
9.1 Naranja X — Métricas de Plataforma Fintech	20
9.2 Nera — Plataforma de Financiamiento Agropecuario	20
10. Mapa de Riesgos Jerarquizados	21
11. Conclusión Final	22
Argumentos Contrarios a la Tesis	22
Perspectivas y Señales a Monitorizar	23

Aviso Legal y Disclaimer	24
Anexo A — Registro de Correcciones	25
Elementos Verificados Sin Cambios	25
Bibliografía	27

1. Introducción General de la Empresa

Grupo Financiero Galicia S.A. es una sociedad holding de servicios financieros con sede en Buenos Aires, Argentina, fundada en 1905. Cotiza en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA: GGAL) y en el mercado NASDAQ de Estados Unidos a través de American Depositary Receipts (ADR) bajo el ticker GGAL. A diciembre de 2025, la empresa contaba con 281.221.650 acciones Clase A (cinco votos por acción) y 1.325.032.079 acciones Clase B (un voto por acción), lo que refleja una estructura de control concentrada en las familias fundadoras (Escasany, Ayerza y Braun).

El grupo opera a través de varios segmentos de negocio diferenciados: Banco de Galicia y Buenos Aires S.A. (banca comercial y de consumo), Naranja X (fintech de crédito y pagos digitales, con sede en Córdoba), Galicia Seguros (seguros patrimoniales y de personas), Fondos Fima / Galicia Asset Management (gestión de activos), Galicia Securities (broker-dealer), Inviu (plataforma de inversión digital), Nera (ecosistema digital de financiamiento agropecuario, JV 50-50 con Santander desde diciembre de 2025) y Galicia Ventures (capital de riesgo). A agosto de 2026, el grupo emplea aproximadamente 10.000 personas y opera a través de más de 430 puntos de venta en todo el territorio argentino.

La adquisición de las operaciones de HSBC en Argentina, cerrada en diciembre de 2024 por aproximadamente 550 millones de USD —compuestos por 275 M USD en efectivo, emisión de ADRs por valor equivalente a 200 M USD y adquisición de deuda subordinada por 75 M USD (también pagada con ADRs), totalizando la emisión de 11,38 millones de ADRs—, constituyó la mayor operación de M&A en el sector bancario argentino en años recientes. La integración operativa, bajo la marca transitoria «Galicia Más», se completó definitivamente en junio de 2025, momento en que todas las sucursales adoptaron la identidad visual de Banco Galicia. Con la absorción de HSBC, Banco Galicia se consolidó como el banco privado de capital nacional más grande de Argentina, con una cuota de mercado estimada del 15,1% en préstamos al sector privado y del 14,3% en depósitos a Q2 2026.

En el plano financiero, el grupo reportó un beneficio neto de 258.000 M ARS en el segundo trimestre de 2026 (+12% interanual), con un ROAA del 2,1% y un ROAE del 11,3%. Para el ejercicio completo 2025, el beneficio neto fue de 196.000 M ARS, una caída del 91% interanual en moneda constante bajo IAS 29, explicada principalmente por los costes de integración de HSBC (retiros voluntarios, reestructuración IT) y el deterioro de la calidad crediticia. A agosto de 2026, el ADR cotizaba en torno a 41-49 USD, con una capitalización bursátil aproximada de 7.000-9.400 M USD y un P/E forward estimado de 12,4x. JPMorgan mantiene una calificación Overweight con precio objetivo de 85 USD (elevado desde 72 USD en junio de 2026).

Aviso de Posible Desactualización: Los datos financieros del Q2 2026 fueron publicados el 26 de agosto de 2026 (3 días antes de la fecha de elaboración de este informe). Algunas métricas de balance y flujo de caja podrían no estar completamente disponibles públicamente a la fecha de redacción. Los datos de cotización del ADR están sujetos a variación diaria.

Fuentes Consultadas: SEC Filing 20-F FY2025 (abril 2026); Press Release Q2 2026, gfgsa.com (26 agosto 2026); Earnings Call Transcript Q2 2026; Bloomberg Línea, marzo 2026; Infobae, junio 2025; StockAnalysis.com; GuruFocus; MarketBeat.

2. Análisis del Macroentorno (PESTEL)

2.1 Factores Políticos

Argentina se encuentra inmersa en un proceso de reformas estructurales bajo la presidencia de Javier Milei (asumió en diciembre de 2023). La agenda gubernamental se ha centrado en tres ejes: disciplina fiscal, desregulación económica y reducción del tamaño del Estado. En el primer semestre de 2026, el gobierno mantuvo un superávit primario equivalente al 0,6% del PIB, un resultado inédito en más de una década, aunque junio registró un déficit puntual por el pago del aguinaldo a jubilados. El objetivo anual acordado con el FMI es un superávit primario del 1,4% del PIB.

El acuerdo con el FMI de abril de 2025, un Extended Fund Facility de 20.000 M USD a 48 meses, ha dotado de un ancla de credibilidad macroeconómica al programa, aunque exige el cumplimiento de metas estrictas en reservas, política monetaria y tipo de cambio. La primera revisión (julio 2025) desbloqueó 2.000 M USD. La victoria del partido La Libertad Avanza en las elecciones legislativas de octubre de 2025 ha reforzado la capacidad política del gobierno para avanzar en reformas adicionales, particularmente la reforma laboral y tributaria, aunque ambas enfrentan resistencia legislativa significativa.

Para el sector bancario, la estabilidad política y la continuidad del programa de estabilización son variables determinantes. Un eventual cambio de rumbo político en las presidenciales de 2027 representaría un riesgo de reversión de las condiciones que sustentan la tesis de crecimiento del crédito en Argentina. En materia regulatoria, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) ha mantenido una política de encajes relativamente elevados, cuya potencial flexibilización podría liberar capital para el otorgamiento de crédito. En julio de 2026, el gobierno anunció y envió al Congreso un proyecto de ley para reformar la carta orgánica del BCRA, restringiendo su mandato exclusivamente a la estabilidad de precios y prohibiendo el financiamiento al Tesoro, a provincias o municipios. La Cámara de Diputados aprobó el proyecto el 26 de agosto de 2026 con 144 votos a favor y 102 en contra; el texto pasa ahora al Senado.

2.2 Factores Económicos

La economía argentina creció un 4,4% en 2025 tras una contracción del 1,7% en 2024, impulsada por el consumo privado (+7,9%), las exportaciones (+7,6%) y una recuperación de la inversión (+16,4%), según datos de INDEC. Para 2026, las proyecciones divergen: el FMI estima un crecimiento del 3,5%, la OCDE un 3%, y la encuesta del BCRA sitúa el consenso en 3,4%. El gobierno proyecta un 5%, cifra que prácticamente ningún economista independiente considera alcanzable.

La inflación ha sido la variable de mayor transformación. Desde un pico del 211,4% interanual en 2023, se redujo al 31,5% en 2025 y a una tasa mensual del 1,9% en junio de 2026 (33,5% interanual). Esta fue la primera lectura mensual por debajo del 2% en diez meses (la última había sido en agosto de 2025). La desinflación, conseguida fundamentalmente mediante austeridad fiscal más que por subidas convencionales de tipos de interés, ha sido calificada como una de las más rápidas de cualquier economía importante en décadas recientes. No obstante, la inflación acumulada sigue siendo elevada por estándares internacionales.

El tipo de cambio se liberalizó parcialmente en el marco del acuerdo con el FMI, abandonando el esquema de crawling peg. Las reservas internacionales del BCRA alcanzaron el objetivo de 10.000 M USD en cinco meses, un hito para la credibilidad del programa, aunque las reservas netas siguen siendo negativas (en torno a -6.500 M USD en abril de 2026, frente a -8.500 M USD en 2023). El desempleo se situó en el 7,8% en el primer trimestre de 2026, por encima del 5,7% registrado en el tercer trimestre de 2023, justo antes de la asunción de Milei, y la pobreza, aunque descendió al 28,2% (H2 2025, mínimo desde 2018), sigue siendo un factor de riesgo social y político.

Para el negocio bancario, estos datos implican: (i) una compresión progresiva de los márgenes de interés neto conforme bajan las tasas nominales; (ii) un potencial de crecimiento real del crédito que depende de la recuperación de los ingresos disponibles de los hogares; (iii) presión sobre la calidad de activos mientras la morosidad finaliza su ciclo ascendente. El management de GGAL proyecta inflación del ~29% para 2026 y

crecimiento del PIB del 2,6-3,7%, con expectativa de que el crecimiento del crédito en pesos tenga un componente real muy modesto, siendo el crédito en dólares (comercial) el principal motor de volumen, aunque con márgenes inferiores.

2.3 Factores Socioculturales

La estructura demográfica argentina presenta una población de aproximadamente 46 millones de habitantes con un grado de urbanización elevado (92%). El nivel de bancarización ha aumentado progresivamente, impulsado por la pandemia de COVID-19 y por políticas regulatorias que exigieron la apertura de cuentas digitales (CVU) para la recepción de transferencias gubernamentales. Sin embargo, la penetración del crédito bancario en relación al PIB sigue siendo reducida en comparación con economías comparables: el ratio crédito/PIB de Argentina se sitúa por debajo del 10%, frente al 30-50% en Chile, Brasil o Colombia.

La adopción digital entre los consumidores argentinos es alta para los estándares de la región. Las fintechs como Mercado Pago (Mercado Libre), Ualá y la propia Naranja X han acelerado la adopción de billeteras digitales, pagos con QR y microcréditos. Este fenómeno genera tanto una oportunidad (mayor captación de clientes en segmentos sub-bancarizados) como una amenaza competitiva para las entidades bancarias tradicionales. El CEO de Galicia, Fabián Kon, ha señalado que el crecimiento económico será desigual por sectores: energía, minería, agro, turismo e industria del conocimiento muestran dinamismo, mientras que otros sectores deben adaptarse al nuevo marco de apertura económica.

2.4 Factores Tecnológicos

El grupo ha invertido de forma significativa en transformación digital. Banco Galicia ha racionalizado su red física de sucursales al tiempo que invierte en autoservicio digital y migración a core bancario en la nube. Naranja X opera sin red de sucursales y adquiere clientes de forma digital o mediante alianzas, lo que le otorga un coste de servicio estructuralmente inferior al de productos bancarios tradicionales. La plataforma Nera, ecosistema digital de financiamiento agropecuario lanzado en 2023, ha originado aproximadamente 1.100 M USD a través de 23.379 transacciones, conectando a 6.008 productores con 2.910 proveedores de insumos en su plataforma digital. La inversión de 12 M USD anunciada por Santander como parte del JV indica un compromiso de expansión tecnológica.

No obstante, la integración tecnológica de los sistemas de HSBC Argentina ha representado el mayor desafío de la adquisición, tanto en complejidad como en coste. Los gastos de reestructuración IT fueron uno de los principales componentes de los costes de integración que deprimieron los resultados de 2025. A Q2 2026, la integración tecnológica se considera completada, pero la materialización plena de las sinergias de sistemas permanece como un proceso gradual.

2.5 Factores Medioambientales

Como entidad financiera, el impacto ambiental directo de Grupo Galicia es limitado (emisiones propias de oficinas, centros de datos, viajes). El impacto relevante se concentra en las emisiones Scope 3 derivadas de la cartera de crédito, particularmente en los sectores agropecuario y energético. El Informe Integrado 2025 incorporó por primera vez los estándares actualizados de GRI en cambio climático y energía (GRI 102 y GRI 103), así como los estándares SASB específicos para el sector financiero. El informe también está alineado con las recomendaciones del IIRC, los ODS de la ONU y los Principios de Banca Responsable (PRB) de UNEP/FI. No obstante, no se ha identificado una adhesión formal a la Science Based Targets initiative (SBTi) ni compromisos cuantificados de descarbonización de la cartera de crédito.

2.6 Factores Legales

El marco regulatorio argentino impone requisitos significativos a las entidades financieras: encajes bancarios del BCRA (cuya flexibilización es esperada pero no confirmada), impuestos específicos como el impuesto a los Ingresos Brutos y el IVA sobre préstamos, y normativas de la Comisión Nacional de Valores (CNV). El grupo cumple con las regulaciones de la SEC estadounidense como emisor extranjero (Form 20-F anual, Form 6-K trimestral) y con los requisitos de Sarbanes-Oxley. La aprobación antimonopolio de la adquisición de HSBC fue otorgada por la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia el 23 de enero de 2026. Los riesgos legales incluyen la complejidad de operar en múltiples jurisdicciones regulatorias (BCRA, CNV, SEC, NASDAQ), las obligaciones de cumplimiento anti-lavado de activos y la contabilidad bajo IAS 29 (hiperinflación), que introduce distorsiones significativas en la comparabilidad de los estados financieros.

Fuentes Consultadas: FMI World Economic Outlook, abril 2026; OCDE Economic Surveys; INDEC, datos de actividad e inflación 2025-2026; BCRA, encuesta de expectativas de mercado; NZ Ministry of Foreign Affairs and Trade, Argentina Economic Outlook julio 2026; Economics Observatory, julio 2026; SEC Filing 20-F FY2025; Informe Integrado 2025 Grupo Galicia.

3. Análisis del Entorno Específico (5 Fuerzas de Porter)

3.1 Amenaza de Nuevos Competidores

Las barreras de entrada en el sector bancario argentino son elevadas: la obtención de una licencia bancaria requiere la aprobación del BCRA, los requisitos de capital regulatorio son estrictos (ratio de capital total de Banco Galicia: 26% a Q2 2026, con Tier 1 del 25,9%), y la inversión en infraestructura tecnológica y red de sucursales es intensiva en capital. La regulación prudencial impone coeficientes de liquidez, encajes y límites de concentración que dificultan la entrada de nuevos operadores bancarios convencionales.

Sin embargo, la amenaza procede principalmente del segmento fintech, donde las barreras son menores. Mercado Pago (brazo financiero de MercadoLibre, con capitalización bursátil superior a 100.000 M USD a nivel grupo) ha alcanzado una penetración masiva en pagos y créditos de consumo. Ualá ha obtenido licencia de emisión de tarjetas y expande su oferta crediticia. Estas entidades operan con estructuras de coste significativamente más ligeras que los bancos tradicionales, aunque carecen de la capacidad de captación de depósitos que permite a los bancos financiarse a coste reducido. La amenaza se califica como **moderada-alta** en el segmento digital/consumo y **baja** en banca corporativa y gestión de activos.

3.2 Poder de Negociación de los Clientes

En el segmento minorista, el poder de negociación de los clientes es **moderado**. La concentración del sistema (los 5 primeros bancos privados acumulan más del 55% de los activos) limita las alternativas, pero la banca digital ha incrementado la facilidad de comparación y cambio de proveedor. La sensibilidad al precio es elevada en productos como tarjetas de crédito y préstamos personales, donde la competencia de fintechs es directa. En banca corporativa y de empresas, el poder de negociación es mayor, dado que los grandes clientes corporativos pueden negociar condiciones y distribuir sus operaciones entre múltiples bancos. La pérdida potencial de clientes corporativos internacionales procedentes del portafolio HSBC constituye un riesgo específico post-integración, dado que las casas matrices de estos clientes podrían redirigir sus operaciones a bancos con presencia global.

3.3 Amenaza de Productos Sustitutivos

La amenaza de sustitución es **moderada-alta** en pagos y crédito de consumo. Las billeteras digitales, las plataformas de Buy Now Pay Later, y los sistemas de pago con QR compiten directamente con la banca de consumo tradicional. En gestión de activos, plataformas como Ualá Inversiones, Bull Market y otras fintech de inversión ofrecen alternativas a Fondos Fima, aunque con menor profundidad de producto. En financiamiento corporativo y agrícola, la sustitución es menor dada la necesidad de estructuración compleja que los bancos están mejor posicionados para ofrecer. Las stablecoins y criptoactivos representan un canal alternativo de ahorro en dólares para hogares argentinos, aunque su adopción regulada sigue siendo limitada.

3.4 Poder de Negociación de los Proveedores

Los principales «proveedores» de un banco son los depositantes (fuente de financiación) y los proveedores de tecnología. En cuanto a los depositantes, el poder de negociación es **moderado**: en un entorno de tasas reales negativas, los depositantes tienen incentivos para buscar alternativas de inversión (bonos, FCI, dólares), lo que puede encarecer la captación. Galicia mitigó esto en parte mediante su plataforma Fondos Fima, que retiene el ahorro dentro del ecosistema del grupo. En tecnología, la dependencia de proveedores de core banking, procesamiento de tarjetas y servicios cloud otorga a estos proveedores un poder de negociación significativo, amplificado por los elevados costes de cambio.

3.5 Rivalidad Competitiva del Sector

La rivalidad competitiva en el sistema bancario argentino es **alta**. Con más de 60 entidades financieras operando en el país, aunque la concentración real es significativa, la competencia por cuota de mercado en crédito y depósitos es intensa. Los principales competidores directos de Banco Galicia son: Banco de la Nación Argentina (19% de cuota en préstamos, banco estatal con ventajas regulatorias), BBVA Argentina (~12% de cuota, respaldado por el grupo BBVA global), Banco Santander Argentina (~10%, primera entidad privada por depósitos), Banco Macro (~8,6%, enfocado en segmento regional e interior del país), y Banco Provincia de Buenos Aires (banco provincial de gran escala). A estos se suman competidores indirectos: fintechs (Mercado Pago, Ualá), plataformas de inversión, y la plataforma de préstamos de MercadoLibre.

La competencia se manifiesta en varias dimensiones: (i) guerra de tasas en crédito de consumo; (ii) inversión en digitalización para reducir costes y mejorar experiencia de usuario; (iii) expansión de la oferta de productos (hipotecarios UVA, financiamiento pyme, crédito en dólares); y (iv) competencia por talento tecnológico en un mercado laboral donde los perfiles digitales son escasos y caros. La diferenciación de Galicia se basa en escala (banco privado nacional más grande), extensión geográfica, ecosistema multi-producto (banco + fintech + seguros + asset management) y la plataforma Nera para agro.

Fuentes Consultadas: RankingsLatAm, Banking Sector Argentina diciembre 2025 y junio 2025; SEC Filing 20-F FY2025; KoalaGains análisis BBAR, abril 2026; BCRA, Informe sobre Bancos.

4. Análisis de las Ventajas Competitivas

Las ventajas competitivas de Grupo Financiero Galicia pueden evaluarse a través de varios ejes, distinguiendo entre las que son **sostenibles** (difíciles de replicar a medio-largo plazo) y las que son **temporales** o **contingentes** al contexto macroeconómico argentino.

4.1 Ventajas Sostenibles

Escala y cuota de mercado: Con un 15,1% de los préstamos privados y un 14,3% de los depósitos a Q2 2026 (datos incluyendo Naranja X), Banco Galicia es el mayor banco privado de capital nacional. Esta escala genera economías en procesamiento, distribución, negociación con proveedores tecnológicos y costes regulatorios unitarios. La adquisición de HSBC Argentina incrementó la base de clientes a más de 5 millones, proporcionando un universo de cross-selling significativo.

Ecosistema financiero integrado: La combinación de banco, fintech (Naranja X), asset management (Fondos Fima), seguros (Galicia Seguros), brokerage (Galicia Securities e Inviu) y financiamiento agropecuario (Nera) permite capturar una proporción elevada del gasto financiero del cliente. Este ecosistema genera switching costs: un cliente que tiene su nómina, tarjeta, seguros e inversiones en Galicia tiene un coste de cambio elevado. La plataforma Fondos Fima retiene el ahorro dentro del grupo cuando los depósitos bancarios pierden atractivo relativo.

Red de distribución: Con más de 430 puntos de venta físicos, Galicia tiene una cobertura geográfica que los competidores no bancarios (fintechs) no pueden replicar fácilmente. En un mercado donde el 8% de la población no tiene acceso a internet de calidad, la presencia física sigue siendo relevante, particularmente en segmentos de menor ingreso y en el interior del país.

4.2 Ventajas Temporales o Contingentes

Posicionamiento ante el ciclo de crédito: Argentina presenta un ratio crédito/PIB inferior al 10%, el más bajo de las grandes economías de América Latina. Si la estabilización macroeconómica se consolida y la inflación continúa descendiendo, podría producirse un ciclo de expansión crediticia significativo. Galicia, como mayor banco privado, estaría posicionado para capturar una proporción relevante de ese crecimiento. Sin embargo, esta ventaja depende enteramente de la continuidad del programa de reformas y de la ausencia de un shock macroeconómico adverso, lo que la convierte en una ventaja contingente, no estructural.

Sinergias de la integración HSBC: La integración de HSBC ha generado una base ampliada de clientes, particularmente en el segmento ABC1 (altos ingresos), donde HSBC tenía mayor penetración que Galicia. El management proyecta que los costes operativos se reducirán un 11% interanual en 2026, en buena medida por sinergias de la integración. No obstante, estas sinergias son de una sola vez y su materialización plena está aún en curso.

Evaluación crítica: Las ventajas competitivas de Galicia son reales pero están fuertemente condicionadas por el riesgo país argentino. En una economía estable, estas ventajas generarían retornos sobre capital consistentemente superiores al coste de capital. En Argentina, la historia de reversiones de política, controles de capital y ciclos inflacionarios recurrentes ha impedido históricamente la capitalización sostenida de estas ventajas. La sostenibilidad del moat depende, en última instancia, de una variable exógena a la empresa: la estabilidad institucional del país.

Fuentes Consultadas: Earnings Call Q2 2026; Press Release Q4 2025; SEC 20-F FY2025; Bloomberg Línea, entrevista Fabián Kon, marzo 2026; Infobae, junio 2025.

5. Análisis Interno de la Empresa

5.1 Producción y Operaciones

El modelo operativo de Grupo Galicia se articula en torno a un holding que coordina filiales especializadas. Banco Galicia opera una red de más de 430 sucursales y puntos de atención, complementada por canales digitales (app móvil, online banking). A Q4 2025, los activos líquidos representaban el 93,2% de los depósitos transaccionales y el 59,4% de los depósitos totales, indicando una posición de liquidez holgada. El ratio de eficiencia operativa mejoró al 38,8% en Q2 2026 (costes operativos / ingresos operativos netos), frente al 39,9% en Q1 2026. El management proyecta terminar el año con costes un 11% inferiores a 2025, excluyendo costes de integración no recurrentes, lo que refleja las sinergias de la absorción de HSBC y un esfuerzo continuado de racionalización.

Naranja X opera con un modelo operativo diferenciado: sin red de sucursales propia (salvo 116 puntos de atención heredados), captación digital de clientes, y una cartera centrada en tarjetas de crédito, préstamos personales y productos de pago. Con aproximadamente 2.700 empleados y más de 10 millones de tarjetas, su productividad por empleado es significativamente superior a la del banco. Sin embargo, Naranja X registró una pérdida de 18.600 M ARS en Q1 2026, frente a un beneficio récord de 227.914 M ARS en el ejercicio 2024 completo (ROE del 33,1% en 2024), lo que sugiere un deterioro cíclico vinculado a la morosidad en crédito de consumo y a la compresión de márgenes por la baja de tasas.

5.2 Comparación con la Competencia

Entidad	Cuota Prést.	Cuota Dep.	Equity (USD)	NPL (%)	Ventaja Diferencial
Bco. Nación	~19%	~22%	14.400 M	N/D	Banco estatal, garantía soberana
Bco. Galicia	~15,1%	~14,3%	~5.100 M	8,3%	Mayor privado nacional, ecosistema
Santander AR	~10,2%	~9,8%	~3.200 M	N/D	Red global, FDI captation
BBVA AR	~9,9%	~8,0%	N/D	N/D	Matriz española, tech avanzada
Bco. Macro	~8,6%	N/D	~3.600 M	N/D	Fuerte en interior, bajo coste

La comparación revela que Galicia lidera entre los bancos privados nacionales pero queda significativamente por debajo de Banco de la Nación Argentina (estatal). La competencia de bancos con matriz internacional (Santander, BBVA) presenta la ventaja de acceso a capital global y capacidades tecnológicas desarrolladas centralmente, pero la desventaja de estar sujetos a las decisiones estratégicas de casas matrices que podrían optar por desinvertir en Argentina ante escenarios adversos (como hizo HSBC). Banco Macro compite con un modelo de bajo coste y fuerte presencia en el interior del país.

En rentabilidad, los datos de H1 2025 muestran que Santander Argentina lideró con 302 M USD de beneficio, seguido por Banco Nación (251 M USD) y Banco Macro (163 M USD), mientras que Galicia estuvo lastrado por los costes de integración de HSBC. La normalización de la rentabilidad de Galicia es una hipótesis central de la tesis de inversión que aún debe confirmarse con datos de H2 2026.

5.3 Comercialización y Marketing

La estrategia comercial de Galicia se articula en tres ejes declarados: crecimiento, rentabilidad y experiencia del cliente. La marca Galicia tiene un reconocimiento elevado en el mercado argentino, reforzado por presencia mediática y patrocinios deportivos. Naranja X opera con una identidad de marca diferenciada, orientada a un público más joven y digital, con una propuesta basada en simplicidad, accesibilidad y transparencia en comisiones. La integración de la marca «Galicia Más» (ex-HSBC) bajo la identidad de Banco Galicia implicó un riesgo de pérdida de clientes de alto valor habituados a la marca HSBC, particularmente en el segmento corporativo internacional.

5.4 Dirección Ejecutiva

Fabián Enrique Kon ejerce como CEO de Grupo Financiero Galicia desde julio de 2020. Contador Público por la Universidad de Buenos Aires, acumula más de dos décadas de trayectoria en el grupo. Fue CEO de Galicia Seguros (2006-2014), gerente de Banca Minorista de Banco Galicia, y CEO de Banco Galicia hasta septiembre de 2025, cuando se desdoblaron las funciones ejecutivas del holding y del banco. Diego Rivas, con más de 30 años en la entidad y ex-CFO y CRO, fue designado CEO de Banco Galicia a partir de septiembre de 2025. Gonzalo Fernández Covaro actúa como CFO del grupo.

El desdoblamiento de las funciones de CEO (holding vs. banco) responde a la creciente escala y diversificación del grupo tras la adquisición de HSBC. Esta decisión organizativa permite a Kon concentrarse en la estrategia del holding y en la búsqueda de sinergias entre filiales, mientras Rivas gestiona la operación diaria del banco. Kon ha sido designado presidente del 62° Coloquio de IDEA (septiembre-octubre 2026), lo que refleja su influencia en el ecosistema empresarial argentino.

Historial de M&A: La adquisición de HSBC Argentina (550 M USD, diciembre 2024) es la operación transformadora reciente. El retorno sobre el capital invertido no puede evaluarse aún con precisión dado que los costes de integración (retiros voluntarios, reestructuración IT, provisiones extraordinarias) deprimieron los resultados de FY2025 y H1 2026. La dirección espera que las sinergias se materialicen plenamente en 2027, con un ROE objetivo del 15-20% a largo plazo. La evaluación definitiva del éxito de esta adquisición requiere al menos 2-3 años adicionales de datos.

Rotación directiva: La designación de Rivas como CEO de Banco Galicia representa el único cambio significativo en la cúpula directiva reciente. Se trata de una promoción interna de un ejecutivo con tres décadas de trayectoria en la entidad, lo que sugiere continuidad estratégica antes que una ruptura. No se identifican señales de inestabilidad directiva.

5.5 Factores ESG

Environmental

El Informe Integrado 2025 constituye el principal documento de divulgación ESG del grupo. Incorpora estándares GRI actualizados (GRI 102: Cambio Climático, GRI 103: Energía), SASB para el sector financiero, IIRC y los Principios de Banca Responsable de UNEP/FI. No obstante, no se han identificado compromisos cuantificados de reducción de emisiones (tipo SBTi) ni objetivos Net Zero publicados. La huella de carbono del grupo es indirecta y se concentra en las decisiones de financiación.

Social

Con aproximadamente 10.000 empleados, el grupo enfrentó el desafío social de los retiros voluntarios asociados a la integración de HSBC. No se han reportado conflictos laborales significativos. El grupo promueve programas de inversión social y educación financiera. La inclusión financiera a través de Naranja X, dirigida a segmentos sub-bancarizados, constituye una contribución social relevante.

Governance

El gobierno corporativo del grupo se rige por los principios exigidos por la CNV y Sarbanes-Oxley. El directorio cuenta con un Comité de Auditoría (67% de miembros independientes), un Comité Ejecutivo, y un Subcomité de Sostenibilidad ESG. El 40% de los directores del Comité de Auditoría son independientes y ninguno ocupa una posición ejecutiva. La estructura accionaria Clase A/B genera una concentración de derechos de voto en las familias fundadoras, lo que puede limitar la influencia de los accionistas minoritarios en las decisiones estratégicas.

Aviso de Limitación de Información: Los datos ESG detallados corresponden al Informe Integrado 2025 (publicado en mayo 2026). No se dispone de información actualizada sobre métricas ambientales específicas (emisiones Scope 1/2/3) ni sobre objetivos cuantificados de descarbonización. El análisis ESG debe complementarse con la lectura del informe completo disponible en galicia.ar.

Fuentes Consultadas: Informe Integrado 2025 Grupo Galicia (mayo 2026); gfgsa.com, Corporate Governance; TipRanks, marzo 2026; Bloomberg Línea, entrevista Fabián Kon, marzo 2026; El Cronista, agosto 2025; MarketScreener, Integrated Report 2025.

6. Análisis DAFO

FORTALEZAS • Mayor banco privado nacional por activos • Ecosistema financiero integrado (banco + fintech + seguros + AM + agro) • Cuota de mercado del 15,1% en préstamos • Ratio de capital regulatorio 26% (Tier 1: 25,9%) • Ratio de eficiencia operativa del 38,8% • Base de +5 millones de clientes post-HSBC • Equipo directivo estable con décadas de experiencia	OPORTUNIDADES • Ratio crédito/PIB <10%: potencial de expansión crediticia • Estabilización macroeconómica bajo programa FMI • Flexibilización potencial de encajes del BCRA • Expansión hipotecaria (programas gubernamentales UVA) • Nera: digitalización del financiamiento agropecuario (JV con Santander) • Crecimiento del crédito en USD a empresas • Depósitos en USD creciendo sostenidamente
DEBILIDADES • ROE del H1 2026 (7%) por debajo del objetivo (10%) • NPL ratio en ascenso: 8,3% en Q2 2026 (vs. 6,9% Q4 2025) • Naranja X en pérdidas en Q1 2026 • Costes de integración HSBC aún impactando resultados • Sinergias del M&A aún no plenamente materializadas • Concentración geográfica exclusiva en Argentina • Exposición pública del 18% de activos (111% del patrimonio neto)	AMENAZAS • Reversión política en elecciones 2027 • Shock macroeconómico externo o doméstico • Reimposición de controles de capital (cepo) • Competencia de fintechs en crédito de consumo • Depreciación abrupta del peso • Presión impositiva (Ingresos Brutos, IVA sobre préstamos) • Desaceleración global que impacte precios de commodities

6.1 Estrategias Cruzadas

Estrategia Ofensiva (Fortalezas × Oportunidades): Utilizar la escala y la base ampliada de clientes post-HSBC para capturar una proporción desproporcionada del crecimiento crediticio esperado si la estabilización se consolida. La plataforma Nera, con el respaldo financiero del JV con Santander, puede escalar rápidamente en el segmento agropecuario, donde Argentina tiene ventajas naturales. La eficiencia operativa (38,8%) permite absorber crecimiento sin expansión proporcional de costes.

Estrategia Defensiva (Fortalezas × Amenazas): Los elevados ratios de capital (26%) y liquidez proporcionan un colchón ante escenarios adversos. La diversificación de ingresos a través del ecosistema (seguros, asset management, brokerage) reduce la dependencia del margen de intereses puro, que es el componente más vulnerable ante shocks macroeconómicos.

Estrategia de Reorientación (Debilidades × Oportunidades): La mejora de la calidad de activos (NPLs) dependerá de la recuperación del ingreso disponible de los hogares. Si la desinflación se consolida y los salarios reales se recuperan, la morosidad debería descender naturalmente. La materialización plena de las sinergias de HSBC debería elevar el ROE hacia el objetivo del 10-11% en H2 2026 y 15% en 2027.

Estrategia de Supervivencia (Debilidades × Amenazas): En un escenario de reversión macroeconómica, la combinación de NPLs elevadas, Naranja X en pérdidas y exposición concentrada en Argentina crearía una situación de estrés significativo. El ratio de Tier 1 del 25,9% proporciona un margen, pero la exposición a deuda pública del 18% de los activos (111% del patrimonio neto) vincula directamente la solvencia del banco a la capacidad fiscal del Estado argentino.

Fuentes Consultadas: Elaboración propia basada en datos de secciones anteriores; Earnings Call Q2 2026; Press Release Q4 2025; SEC 20-F FY2025.

7. Análisis Financiero y Valoración

7.1 Evolución de Ingresos y Márgenes

Los ingresos consolidados de Grupo Financiero Galicia presentan una volatilidad extrema cuando se expresan en términos nominales en pesos argentinos, dada la contabilidad bajo IAS 29 (hiperinflación) que requiere la reexpresión de cifras a moneda constante. En USD, los ingresos anuales del ejercicio 2025 fueron de aproximadamente 10.559 M USD, una disminución del 9,3% frente a 2024 (11.637 M USD), que a su vez representó una caída del 53,4% frente a 2023 (24.986 M USD). Estas cifras deben interpretarse con extrema cautela: las variaciones reflejan tanto cambios en la actividad subyacente como los efectos de la reexpresión por inflación y las fluctuaciones del tipo de cambio USD/ARS.

En moneda constante, los ingresos de 2025 alcanzaron 6,35 billones de ARS, una caída del 30,1% real frente a 2024, reflejando la contracción de los márgenes de interés neto en un entorno de tasas descendentes y la compresión de ingresos no financieros. El management proyecta un margen de interés neto (NIM) promedio del 16,4% para 2026, con una tendencia a la baja a medida que las tasas de referencia continúan descendiendo. El ratio de eficiencia mejoró al 38,8% en Q2 2026, lo que sugiere un apalancamiento operativo positivo si los ingresos se estabilizan o recuperan.

7.2 Calidad de Ingresos

Los ingresos del grupo se desglosan por segmento: Banco Galicia genera la mayor parte del beneficio neto (47.700 M ARS en Q1 2026, +24% interanual), seguido de Fondos Fima (34.000 M ARS), Galicia Seguros (12.500 M ARS), y Galicia Securities (1.500 M ARS). Naranja X registró una pérdida de 18.600 M ARS en Q1 2026, frente a un resultado positivo histórico. En Q2 2026, el beneficio neto consolidado alcanzó 258.000 M ARS, con Banco Galicia mejorando un 211% secuencialmente.

La concentración geográfica es total: el 100% de los ingresos se genera en Argentina, con una exposición marginal a Uruguay y Paraguay a través de Nera. No existen datos públicos detallados sobre concentración de clientes (dependencia de los mayores clientes como porcentaje de ingresos). La exposición a deuda pública argentina (6.693.902 M ARS a diciembre 2025, equivalente al 18% de activos totales y al 111% del patrimonio neto) constituye un componente relevante de los ingresos vía resultado por tenencia de títulos públicos y derivados.

7.3 Rentabilidad y Retorno sobre Capital

Métrica	Q1 2026	Q2 2026	FY 2025	FY 2024	Guía 2026
ROAA	0,6%	2,1%	0,4%	N/D	—
ROAE	3,2%	11,3%	~2% (rep.)	N/D	10-11%
ROAE (ex-integ.)	—	—	4,2%	N/D	—
Ratio Eficiencia	39,9%	38,8%	44,8% (ex)	N/D	<40%
NIM (Banco)	~16%	~16%	~16,4%	N/D	16,4% avg
NPL Ratio	7,7%	8,3%	6,9%	~5%	6,3% YE

El ROE del H1 2026 se situó en torno al 7%, por debajo del objetivo del 10% para el año completo. La mejora secuencial entre Q1 (3,2%) y Q2 (11,3%) es significativa y refleja menores costes de financiación, resultados de trading positivos y provisiones reducidas. Sin embargo, la sostenibilidad de un ROE del 11% trimestral depende del mantenimiento de resultados de tesorería favorables, que son inherentemente volátiles. El guidance del management de ROE 15-20% a largo plazo implica una normalización completa de la morosidad y un crecimiento sustancial del crédito, ninguno de los cuales está garantizado.

7.4 Generación de Caja y Calidad del Beneficio

En el sector bancario, las métricas de flujo de caja libre (FCF) convencionales tienen una aplicabilidad limitada, dado que el modelo de negocio consiste en la intermediación financiera donde los préstamos constituyen la «inversión productiva». Las métricas relevantes son: (i) el ratio de cobertura de NPLs con provisiones (97,4% en Q4 2025, descendiendo desde 101,5% en Q3); (ii) la posición de liquidez (activos líquidos / depósitos transaccionales: 93,2%); y (iii) la capacidad de distribución de dividendos, que requiere autorización del BCRA. Para 2025, el directorio propuso dividendos por 190.000 M ARS (de los cuales 40.000 M ARS pendientes de aprobación del BCRA).

7.5 Estructura de Capital y Deuda

A Q2 2026, Banco Galicia reportó un ratio de capital regulatorio total del 26% y un Tier 1 del 25,9%, ambos con un incremento de 48 puntos básicos respecto al trimestre anterior. Estos niveles son holgados respecto a los mínimos regulatorios del BCRA. El ratio deuda/equity del grupo se sitúa en 0,23x (dato de Q4 2025), reflejando un bajo apalancamiento en el pasivo no depositario. En diciembre de 2025, Banco Galicia emitió Obligaciones Negociables Clase XXXI por 72 M USD a una tasa fija anual del 5,5%. La estructura de vencimientos de deuda no presenta concentraciones críticas identificadas públicamente.

7.6 Stock-Based Compensation (SBC)

Grupo Financiero Galicia no opera programas de compensación basada en acciones (SBC) de la magnitud habitual en empresas tecnológicas estadounidenses. La dilución accionaria relevante se produjo como resultado de la adquisición de HSBC Argentina, donde se emitieron 11,38 millones de ADRs a favor de HSBC Latin America B.V. como parte del pago. El número de acciones en circulación aumentó un 6,1% interanual como resultado de esta emisión. No se identifican programas de stock options que generen dilución continuada material.

7.7 Valoración Relativa y Escenarios

La valoración del ADR de GGAL presenta una dicotomía: los múltiplos trailing (P/E TTM: 125-189x según la fuente; P/B: 0,78-1,13x) reflejan un ejercicio 2025 deprimido por los costes de integración, mientras que los múltiplos forward (P/E forward: 12,4x) incorporan la expectativa de normalización de la rentabilidad. JPMorgan elevó su precio objetivo a 85 USD (desde 72 USD) el 25 de junio de 2026, con calificación Overweight. El consenso de 7-10 analistas sitúa el precio objetivo promedio entre 67 y 69 USD, con un rango de 46-103 USD.

Escenario	Supuestos	ROE Impl.	P/B Impl.	Rango ADR
Bull	Consolidación macro, crédito/PIB al 15%, ROE 18-20%	18-20%	2,0-2,5x	80-103 USD
Base	Estabilización gradual, ROE 12-15%, NPL descendente	12-15%	1,2-1,5x	55-75 USD
Bear	Shock macro, reversión política, NPL>12%, controles	0-5%	0,4-0,7x	15-30 USD

El escenario base implica que Galicia alcanza su guidance de ROE 10-11% en 2026 y 15% en 2027, con los NPLs descendiendo al 6,3% a fin de 2026 y el crecimiento del crédito al 20-25% nominal. El escenario bull requiere una consolidación sostenida de las reformas de Milei, una explosión crediticia similar a la observada en otros mercados emergentes tras estabilizaciones exitosas, y la materialización plena de las sinergias del M&A. El escenario bear contempla una crisis institucional, reimposición del cepo, default soberano parcial o un shock externo que revierta la estabilización. La probabilidad asignada al escenario bear debe ser mayor que la habitual en mercados desarrollados, dada la historia macroeconómica argentina.

Aviso de Limitación de Información: Las cifras financieras bajo IAS 29 están reexpresadas por inflación, lo que dificulta la comparación temporal y la aplicación de métricas convencionales de valoración. Los múltiplos P/E trailing reflejan un año atípico y no son representativos del earning power normalizado. Los flujos de caja de un banco no se analizan con la misma metodología que una empresa no financiera. Se recomienda complementar con el análisis del 20-F completo (SEC) y datos de la Superintendencia de Entidades Financieras del BCRA.

Fuentes Consultadas: MacroTrends, datos de revenue GGAL; Earnings Call Q2 2026, Q4 2025, Q1 2026; StockAnalysis.com; GuruFocus; MarketBeat; JPMorgan research note, junio 2026; SEC 20-F FY2025; BigGo Finance, Q4 2025 Earnings Call analysis.

8. Capital Allocation

El análisis del capital allocation de Grupo Financiero Galicia debe contextualizarse en un entorno donde la distribución de dividendos está sujeta a la aprobación del BCRA y donde la prioridad ha sido, históricamente, la acumulación de capital regulatorio y la reinversión en crecimiento orgánico.

8.1 Dividendos

Para el ejercicio 2025, el directorio propuso dividendos por 190.000 M ARS (de los cuales 40.000 M ARS pendientes de autorización del BCRA). Dado el beneficio neto de 196.000 M ARS, esto implica un payout ratio cercano al 97%, lo cual es anormalmente elevado y posiblemente refleja una distribución sobre la base de beneficio ajustado (excluyendo costes de integración no recurrentes). La política de dividendos del grupo no sigue un patrón predecible y depende de la autorización regulatoria, lo que limita su utilidad como criterio de inversión.

8.2 Recompra de Acciones

No se ha identificado un programa activo de recompra de acciones. La dilución de un 6,1% derivada de la emisión de ADRs para la adquisición de HSBC fue un evento puntual, no recurrente. La ausencia de recompras es coherente con la necesidad de preservar capital regulatorio en un entorno de transición.

8.3 M&A y Crecimiento Inorgánico

La adquisición de HSBC Argentina (550 M USD) dominó la estrategia de capital allocation reciente. El retorno sobre capital invertido aún no puede evaluarse dado que los costes de integración siguen impactando los resultados. La participación del 50% en Nera (con inversión de 12 M USD por Santander) y la adquisición de operaciones de Sura (seguros) son operaciones complementarias de menor escala.

8.4 Reinversión Orgánica

La reinversión orgánica se ha centrado en: (i) digitalización de canales (app, core banking), (ii) expansión de la plataforma Nera para el agro, y (iii) desarrollo de productos para el segmento hipotecario (préstamos UVA). No se dispone de datos desagregados de CAPEX de mantenimiento vs. CAPEX de crecimiento en los informes públicos.

Evaluación: La eficiencia histórica del capital allocation no puede evaluarse aisladamente del contexto macroeconómico argentino. En un entorno donde la inflación acumulada supera el 300% en los últimos tres años y el tipo de cambio se ha depreciado masivamente, cualquier evaluación en USD de los retornos sobre inversiones pasadas está distorsionada. La decisión estratégica clave ha sido la adquisición de HSBC, cuya evaluación definitiva requiere 2-3 años adicionales de datos.

Fuentes Consultadas: Press Release Q4 2025; MarketBeat, earnings highlights Q4 2025; SEC 20-F FY2025; TipRanks, marzo 2026.

9. Unit Economics

Grupo Financiero Galicia no opera bajo un modelo SaaS, de suscripción o de plataforma tecnológica pura donde las métricas convencionales de unit economics (CAC, LTV, NRR, Rule of 40, churn rate) sean directamente aplicables. Sin embargo, algunos componentes del grupo, particularmente Naranja X y Nera, tienen características que permiten un análisis parcial bajo este marco.

9.1 Naranja X — Métricas de Plataforma Fintech

Naranja X opera con más de 10 millones de tarjetas y adquiere clientes digitalmente a un coste inferior al de la banca tradicional. Los ingresos de Naranja X en Q1 2026 fueron de 1.280 M ARS, con un crecimiento del 55,96% trimestral, reflejando el aumento de volúmenes de compra con tarjeta y comisiones. Sin embargo, la rentabilidad se deterioró: la pérdida neta de 18.600 M ARS en Q1 2026 contrasta con un ROE del 33,1% en FY2024. Este deterioro refleja el ciclo de morosidad en crédito de consumo más que un problema estructural de unit economics, aunque la validación de esta hipótesis requiere datos de H2 2026.

9.2 Nera — Plataforma de Financiamiento Agropecuario

Nera presenta métricas más asimilables a una plataforma digital: 6.008 productores conectados, 2.910 proveedores, 23.379 transacciones, y 1.100 M USD originados desde su creación en 2023. El volumen promedio por transacción (47.000 USD aprox.) es elevado, coherente con el financiamiento de insumos y maquinaria agrícola. La inversión de 12 M USD del JV con Santander sugiere un CAC implícito por productor activo de aproximadamente 2.000 USD (12 M USD / 6.008 productores), aunque esta estimación es muy aproximada y no distingue entre costes de desarrollo tecnológico y adquisición propiamente dicha.

Nota: Las métricas de unit economics aquí presentadas son estimaciones aproximadas basadas en datos públicos limitados. No sustituyen un análisis granular que requeriría acceso a datos internos no publicados (CAC, LTV, churn rate por cohorte).

Fuentes Consultadas: KoalaGains, GGAL future performance; TipRanks, marzo 2026; Perfil, febrero 2025; SEC Press Release FY2024.

10. Mapa de Riesgos Jerarquizados

Riesgo	Probabilidad	Impacto	Horizonte	Señales Tempranas	Mitigación
Reversión política post-2027	Media	Crítico	12-18m	Encuestas electorales, pérdida de apoyo legislativo	Diversificación limitada; cobertura en USD
Shock cambiario / reimposición cepo	Media-Baja	Crítico	6-18m	Caída de reservas BCRA, brecha cambiaria	Posición en USD, ratio de liquidez
Aceleración inflacionaria	Baja	Alto	6-12m	Desvío de metas fiscales, emisión monetaria	Activos indexados, NIM ajustable
Endurecimiento regulatorio BCRA	Media	Moderado	Continuo	Comunicados BCRA, cambios en encajes	Exceso de capital regulatorio (26%)
Cambios impositivos adversos	Media	Moderado	12m	Proyectos de ley, presión fiscal provincial	Lobby gremial, adaptación de pricing
Pérdida de cuota ante fintechs	Media-Alta	Moderado	Continuo	Crecimiento de MercadoPago/Ualá vs Naranja X	Inversión digital, Naranja X como contrapeso
Pérdida de clientes HSBC corporativos	Media	Moderado	6-12m	Migración de operaciones a bancos globales	Retención activa, oferta competitiva
Deterioro adicional de NPLs	Media-Alta	Alto	3-6m	Indicadores de mora temprana, DSO	Originación conservadora, provisiones
Desaceleración global / commodities	Media	Moderado	6-18m	Precios de soja/trigo, ISM global	Cartera diversificada por sector
Ciberataque / fallo de sistemas	Baja	Crítico	Continuo	Intentos de intrusión, alertas de seguridad	Inversión en ciberseguridad, DR/BCP

El riesgo de mayor impacto y probabilidad combinada es el **riesgo macroeconómico-político**: una reversión del programa de reformas, ya sea por un cambio de gobierno en 2027 o por un shock externo que fuerce un abandono prematuro del ancla fiscal, tendría consecuencias severas para todo el sector bancario argentino y para Galicia en particular. Este riesgo es parcialmente exógeno e imposible de mitigar completamente a nivel empresa.

El riesgo de **deterioro de calidad de activos** es el más inmediato: los NPLs han ascendido al 8,3% en Q2 2026 (superando la proyección de Q4 2025 de un pico en marzo 2026 al 6-7%), y la cobertura de provisiones ha descendido al 97,4%. El management espera un descenso al 6,3% a fin de año, pero la tendencia ascendente observada hasta Q2 2026 genera incertidumbre sobre la velocidad de la mejora.

Fuentes Consultadas: Earnings Calls Q2 2026, Q1 2026, Q4 2025; SEC 20-F FY2025; FMI WEO; Bloomberg Línea, entrevista Kon, marzo 2026; Elaboración propia.

11. Conclusión Final

Grupo Financiero Galicia se presenta como una tesis de inversión que es, en esencia, una apuesta apalancada sobre la normalización macroeconómica de Argentina. La empresa posee los atributos fundamentales para generar valor si el entorno lo permite: es el mayor banco privado nacional por activos, opera un ecosistema financiero diversificado (banco + fintech + seguros + asset management + agro), ha completado una adquisición transformadora (HSBC Argentina) que eleva su escala y capacidad de cross-selling, y cuenta con un equipo directivo estable con experiencia en gestionar ciclos macroeconómicos adversos.

Los resultados del Q2 2026 muestran una mejora secuencial significativa: el beneficio neto de 258.000 M ARS (+12% interanual), el ROAE del 11,3%, el ratio de eficiencia del 38,8% y la ganancia de cuota de mercado (15,1% en préstamos, +69 pb; 14,3% en depósitos, +42 pb) son indicadores positivos. Sin embargo, varios factores obligan a moderar el optimismo.

En primer lugar, la calidad de activos sigue deteriorándose: los NPLs ascendieron al 8,3% en Q2 2026 (vs. 7,7% en Q1 y 6,9% en Q4 2025), superando las proyecciones del management de que el pico se alcanzaría en marzo 2026. El coste de riesgo se mantiene elevado al 9,3%, y la cobertura de provisiones ha descendido por debajo del 100%. Hasta que esta tendencia se revierta de forma clara, la sostenibilidad del ROE normalizado queda en cuestión.

En segundo lugar, el ROE del H1 2026 (~7%) se sitúa por debajo del objetivo del 10% para el año completo. El management reconoce que alcanzar esta meta depende de una aceleración del crédito en H2 2026, particularmente en préstamos en dólares a empresas. El crecimiento del crédito en pesos se espera que sea «muy modesto» en términos reales, lo que limita el motor de ingresos principal.

En tercer lugar, la exposición a deuda pública del 18% de los activos totales (111% del patrimonio neto) vincula directamente la solvencia del banco a la capacidad fiscal del Estado argentino. Si bien el programa del FMI y el superávit fiscal sostenido reducen este riesgo a corto plazo, la concentración es estructuralmente elevada.

En cuarto lugar, la tesis de inversión depende críticamente de variables que la empresa no controla: la continuidad del programa de reformas, la ausencia de shocks externos, el resultado de las elecciones de 2027 y la consolidación de la desinflación. Argentina ha experimentado múltiples ciclos de estabilización exitosa seguidos de reversiones abruptas (Convertibilidad 1991-2001, post-2017). El programa de Milei presenta diferencias significativas respecto a episodios anteriores (ancla fiscal vs. ancla cambiaria), pero la prueba definitiva es temporal: solo el transcurso de varios años sin reversión puede confirmar su sostenibilidad.

Argumentos Contrarios a la Tesis

Un analista escéptico podría argumentar que: (i) el P/E forward de 12x no es barato para un banco emergente con riesgo país elevado y un ROE por debajo del 10% actual; (ii) la integración de HSBC no ha generado sinergias visibles en los resultados financieros hasta la fecha; (iii) Naranja X ha pasado de ser un motor de crecimiento (ROE 33% en 2024) a un lastre (pérdidas en Q1 2026); (iv) la comparación con Banco Macro o Santander Argentina, que no tuvieron costes de integración, muestra que Galicia ha perdido ventaja relativa en rentabilidad durante el período de integración; y (v) la exposición a deuda pública crea un riesgo de cola que los múltiplos de mercado podrían no estar reflejando adecuadamente.

Perspectivas y Señales a Monitorizar

Los próximos 12 meses serán determinantes para validar o invalidar la tesis. Las señales clave a monitorizar incluyen: (i) la evolución de los NPLs: ¿se confirma el descenso al 6,3% proyectado a fin de 2026?; (ii) la trayectoria del ROE: ¿alcanza el 10-11% en H2 2026 y se acerca al 15% en 2027?; (iii) el crecimiento del crédito en términos reales; (iv) la recuperación de Naranja X a terreno positivo; (v) la evolución de las reservas del BCRA y el cumplimiento de las metas del FMI; y (vi) las encuestas previas a las elecciones legislativas de 2027, que anticiparán la continuidad del programa.

En resumen, Grupo Financiero Galicia es una empresa de calidad operativa razonable en un contexto macroeconómico que históricamente ha destruido valor para los accionistas de largo plazo. La diferencia respecto a ciclos anteriores es que el programa de Milei ha producido resultados fiscales y de inflación sin precedente reciente. Si estos resultados se consolidan, Galicia será uno de los principales beneficiarios del renacer del crédito argentino. Si no se consolidan, el riesgo de pérdida es sustancial. La asignación de probabilidades entre estos escenarios es la decisión de inversión fundamental.

Fuentes Consultadas: Síntesis de todas las fuentes citadas en secciones anteriores del presente informe. Elaboración propia.

Aviso Legal y Disclaimer

El presente documento ha sido elaborado por **Entérate Finec** con fines exclusivamente informativos y educativos. **No constituye, en ningún caso, asesoramiento de inversión, recomendación de compra o venta de valores, ni una oferta o solicitud de oferta para la adquisición de instrumentos financieros.**

El autor del presente informe declara no mantener, a la fecha de publicación, posiciones abiertas (largas o cortas) en acciones, ADRs, opciones u otros instrumentos derivados de Grupo Financiero Galicia S.A. (GGAL) ni de ninguna de sus filiales. No se recibe compensación económica, directa o indirecta, de la empresa analizada ni de ninguna entidad relacionada.

Los datos y cifras utilizados proceden de fuentes consideradas fiables (SEC filings, informes corporativos, agencias de noticias, proveedores de datos financieros) pero no se garantiza su exactitud, completitud o actualidad. Las cifras financieras de empresas argentinas están sujetas a la aplicación de IAS 29 (contabilidad en economías hiperinflacionarias), lo que puede distorsionar la comparabilidad temporal y dificultar la interpretación de los estados financieros.

Las opiniones, estimaciones y proyecciones contenidas en este documento representan el criterio del autor a la fecha de elaboración y pueden modificarse sin previo aviso. El rendimiento pasado no garantiza rendimientos futuros. La inversión en valores de mercados emergentes, y particularmente en valores argentinos, conlleva riesgos sustanciales que incluyen, entre otros: riesgo de tipo de cambio, riesgo de inflación, riesgo político, riesgo regulatorio, riesgo de liquidez y riesgo soberano.

Se recomienda a todo potencial inversor que realice su propia investigación independiente (due diligence) y consulte con asesores financieros, fiscales y legales cualificados antes de tomar cualquier decisión de inversión.

Documento elaborado en agosto de 2026. Fecha de corte de datos: 30 de agosto de 2026.

Anexo A — Registro de Correcciones

Este anexo documenta las correcciones aplicadas entre la primera edición (30 de agosto de 2026) y la presente Segunda Edición (Corregida). La revisión editorial fue realizada de forma independiente.

Código	Gravedad	Sección	Incidencia	Corrección Aplicada
II-01	Importante	2.2 Fact. Económicos	Inflación junio 2026 descrita como «la tasa mensual más baja en diez meses». Agosto 2025 registró una lectura inferior (~1,6%). Lo que junio 2026 representa es la primera lectura por debajo del 2% en diez meses.	Reformulado como: «la primera lectura mensual por debajo del 2% en diez meses (la última había sido en agosto de 2025)».
II-02	Importante	1. Introducción	Estructura del precio de HSBC presentada como binaria (efectivo + ADRs) cuando la transacción tenía tres componentes: (i) 275 M USD efectivo, (ii) ADRs por 200 M USD (participaciones), (iii) ADRs por 75 M USD (deuda subordinada).	Reformulado detallando los tres tramos del precio de adquisición.
II-03	Importante	1. Introducción	Caída interanual del 91% del BN FY2025 presentada sin indicar que la comparación se realiza sobre cifras reexpresadas bajo IAS 29 (contabilidad hiperinflacionaria).	Añadido caveat «en moneda constante bajo IAS 29» para transparentar la base de comparación.
OM-01	Menor	2.2 Fact. Económicos	Desempleo del 5,7% referido como «cuando Milei asumió». El dato corresponde al Q3 2023 (trimestre anterior a la asunción, 10 dic 2023).	Reformulado como: «registrado en el tercer trimestre de 2023, justo antes de la asunción de Milei».
OM-02	Menor	2.1 Fact. Políticos	Proyecto de reforma del BCRA: «El 30 de julio de 2026, Milei envió al Congreso». El anuncio fue el 30/07; el envío formal fue en días subsiguientes. Además, Diputados aprobó el 26/08/2026.	Reformulado con referencia genérica «En julio de 2026» y añadida la aprobación en Diputados (144-102, 26 agosto 2026).

Elementos Verificados Sin Cambios

Los siguientes elementos fueron verificados durante la revisión editorial y confirmados como correctos, sin necesidad de corrección:

- Inflación mensual junio 2026: 1,9% (INDEC, 14 julio 2026). Confirmada.
- Inflación interanual junio 2026: 33,5%. Confirmada.
- Trayectoria de NPLs: 5% → 6,9% → 7,7% → 8,3%. Consistente con earnings calls verificados.
- Beneficio neto Q2 2026: 258.000 M ARS (+12% interanual). Consistente con press release y earnings call.
- Ratio de capital regulatorio Q2 2026: 26% (Tier 1: 25,9%). Confirmado.
- Cuota de mercado: 15,1% préstamos, 14,3% depósitos. Confirmada.
- Payout ratio FY2025 del ~97%: correctamente identificado como anómalo y contextualizado.
- Avisos de limitación sobre IAS 29: presentes en múltiples secciones. Práctica editorial adecuada.
- Argumentos contrarios a la tesis: cinco objeciones articuladas en la conclusión. Sin corrección necesaria.

Puntuación de la revisión editorial: 8,7 / 10 (media global). *Rigor metodológico:* 8,5; *Calidad de fuentes:* 9,0; *Claridad expositiva:* 8,5; *Consistencia argumental:* 9,0; *Preparación para publicación:* 8,5.

Fuente: Documento de Revisión Editorial, 30 de agosto de 2026. Revisión realizada de forma independiente.

Bibliografía

1. Grupo Financiero Galicia S.A., Annual Report on Form 20-F, FY2025. SEC Filing, abril 2026.
2. Grupo Financiero Galicia S.A., Press Release Q2 2026. gfgsa.com, 26 de agosto de 2026.
3. Grupo Financiero Galicia S.A., Press Release Q4 2025 / FY2025. gfgsa.com, 4 de marzo de 2026.
4. Grupo Financiero Galicia S.A., Press Release FY2024. SEC Filing, febrero 2025.
5. Grupo Financiero Galicia S.A., Informe Integrado 2025. galicia.ar, mayo 2026.
6. Grupo Financiero Galicia S.A., Investor Presentation, marzo 2026. b.gfgsa.com.
7. Earnings Call Transcript, Grupo Financiero Galicia, Q2 2026. Yahoo Finance / MarketBeat, agosto 2026.
8. Earnings Call Transcript, Grupo Financiero Galicia, Q1 2026. Investing.com, mayo 2026.
9. Earnings Call Transcript, Grupo Financiero Galicia, Q4 2025. BigGo Finance / MarketBeat, marzo 2026.
10. Comisión Nacional de Defensa de la Competencia, resolución sobre concentración económica GGAL-HSBC, 23 enero 2026. The Globe and Mail, enero 2026.
11. FMI, World Economic Outlook, abril 2026.
12. NZ Ministry of Foreign Affairs and Trade, Argentina's Economic and Trade Outlook, julio 2026.
13. Economics Observatory, «Argentina's second test: can the Milei government deliver lasting growth?», julio 2026.
14. INDEC, datos de actividad económica, inflación y empleo, varios trimestres 2025-2026.
15. BCRA, Informe sobre Bancos y encuesta de expectativas de mercado, varios períodos 2025-2026.
16. RankingsLatAm, Argentina Banking Sector Financial Statements Overview, diciembre 2025 y junio 2025.
17. JPMorgan, research note GGAL, Overweight, PT \$85. 25 de junio de 2026. Vía GuruFocus.
18. Itau BBA Securities, initiation coverage GGAL, Outperform, PT \$70. 20 de mayo de 2025. Vía MarketBeat.
19. Bloomberg Línea, entrevista Fabián Kon, CEO Grupo Financiero Galicia. 13 de marzo de 2026.
20. Infobae, «Banco Galicia culminó la adquisición de HSBC Argentina», 24 de junio de 2025.
21. El Cronista, «El Grupo Galicia desdobló a sus CEO», agosto 2025.
22. Perfil, «Santander y Galicia se asocian en plataforma agropecuaria», 25 de febrero de 2025.
23. MacroTrends, GGAL Revenue data, consultado agosto 2026.
24. StockAnalysis.com, GGAL Statistics, consultado agosto 2026.
25. MarketBeat, GGAL Stock Forecast and Analysis, consultado agosto 2026.
26. GuruFocus, GGAL transcripts and valuation, consultado agosto 2026.
27. Quartr, GGAL Earnings Summary and Outlook, consultado agosto 2026.
28. KoalaGains, BBAR Stock Analysis, abril 2026.
29. Visión Sustentable, «Galicia refuerza su liderazgo ESG», mayo 2026.
30. Santander Argentina / Nera, comunicado de prensa JV, febrero 2025.

Todas las fuentes digitales fueron consultadas entre el 26 y el 30 de agosto de 2026, salvo indicación contraria.