

Telecom Argentina S.A.

Factores relevantes de la calificación

Asignación de Calificación ON Clase 28: FIX SCR confirmó en categoría AA+(arg) la calificación de Emisor de Largo Plazo de Telecom Argentina S.A. (en adelante Telecom o la compañía), con Perspectiva Positiva, y asignó en la misma categoría a la calificación de las Obligaciones Negociables (ON) Clase 28 a ser emitidas por la compañía. Tendrá como objetivo la emisión de hasta USD 150 millones, denominada en dólares y con vencimiento a 36 meses desde su liquidación.

Perspectiva Positiva: La Perspectiva Positiva se fundamenta en la mayor escala, eficiencias operativas, ahorro en inversiones de capital y una mayor base de clientes, en los diferentes segmentos que le proporciona a Telecom, a través de su marca "Personal", la adquisición de Telefónica Móviles Argentina S.A. (TMA) en un entorno operacional y regulatorio más favorable. FIX no descarta un escenario donde la aprobación de la transacción por parte del regulador pueda demorarse, así como que requiera cierta desinversión o devolución de parte del espectro radioeléctrico. En diciembre 2025, la compañía comunicó mediante Hecho Relevante que Telecom consolidará sus marcas bajo "Personal".

Adquisición de Telefónica Móviles Argentina, S.A.: La adquisición representa una erogación de USD 890 millones (considerando que TMA tenía una caja neta de aproximadamente USD 355 millones) financiado con 2 préstamos por un total de USD 1.170 millones. Uno corresponde a un préstamo sindicado otorgado por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A., Deutsche Bank Ag, London Branch, Banco Santander, S.A., JP. Morgan y Citi Bank, por USD 970 millones a un plazo de 4 años (amortización al vencimiento). El otro corresponde a un préstamo bilateral otorgado por el Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A.U. por USD 200 millones a un plazo de 5 años (período de gracia 36 meses) y amortización en 5 pagos iguales. Ambos fueron cancelados a partir de la colocación de la ON Clase 27, emitida en enero 2026 por USD 600 millones con vencimiento en enero 2036.

Respuesta del regulador a la adquisición: la Secretaría de Industria y Comercio del Ministerio de Economía emitió una Resolución que impidió a Telecom realizar acciones o iniciativas que signifique la integración de las operaciones. La compañía apeló la medida obteniendo de la Sala III de la Cámara Civil y Comercial Federal la suspensión de la Resolución y ordenó no dictar cualquier otra medida que vaya en contra de lo dispuesto. En agosto 2025, la compañía presentó ante la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia (CNDC) una propuesta de medidas remediabiles que mitigan el impacto en la competencia de la adquisición de TMA a pedido del ente regulador. En octubre 2025, se dispuso un cuarto intermedio sujeto a la evaluación de la CNDC (Comisión Nacional de Defensa de la Competencia) de las observaciones realizadas por la compañía.

Robusta generación de flujos: La compañía detenta una sólida capacidad de generar Flujo de Caja Operativo (FCO) que permite cubrir los requerimientos de inversión y aportar consistentemente Flujo de Fondos Libres (FFL) positivos. El solapamiento y complementariedad de la cobertura de Personal permitirá ahorros en las inversiones de capital que pueden ser redireccionados al reemplazo de las redes más ineficientes y la ampliación de la oferta de servicios a los clientes. La apreciación del tipo de cambio continúa abaratando el costo de las inversiones en términos relativos a las ventas favoreciendo un FFL positivo.

Sensibilidad de la calificación

Una acción de calificación positiva o negativa podría darse con una combinación de factores determinados por la evolución del entorno regulatorio, la adopción de nuevas tecnologías y las

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	AA+(arg)
ON Clase 28	AA+(arg)
Perspectiva	Positiva
Emisor de Corto Plazo	A1+(arg)
Acciones Ordinarias	1

Resumen Financiero

Telecom Argentina S.A.			
\$ Millones*	30/09/2025	31/12/2024	
	12 Meses	12 Meses	
Total Activos	15.630.443	13.345.237	
Deuda Financiera	5.120.921	3.510.192	
Ingresos	6.910.854	5.046.468	
EBITDA**	1.995.734	1.422.105	
EBITDA (%)	28,9	28,2	
Deuda Total / EBITDA (x)	2,6	2,5	
Deuda Neta Total*** / EBITDA (x)	2,2	2,2	
EBITDA / Intereses**** (x)	6,2	3,6	

* En moneda constante a septiembre 2025.

** El cálculo del EBITDA toma en cuenta la D&A proveniente del Flujo de Estado de Flujo de Efectivo publicado en los EECC Consolidados, lo cual puede diferir con el EBITDA publicado por Telecom.

*** El cálculo de la Deuda Neta sólo se tomó en cuenta efectivo y equivalentes de efectivo, no así inversiones corrientes.

**** Los intereses son calculados con el pago de intereses y gastos relacionados del Estado de Flujos de Efectivo desde diciembre 2021.

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, marzo 2024

Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, noviembre 2025

Analistas

Analista Principal
Lisandro Sabarino
Director
lisandro.sabarino@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Analista Secundario
Joaquín Palma
Analista
joaquin.palma@fixscr.com
+54 11 5235 8100

condiciones macroeconómicas en Argentina, principalmente, el comportamiento de la inflación y el tipo de cambio, así como eventuales restricciones de acceso al mercado de cambios.

La calificación podría subir por cambios regulatorios favorables, la consolidación de la estabilidad macroeconómica y la culminación del proceso de integración de TMA que permitan una rentabilidad sostenida por encima de 25%, así como niveles de deuda que mantengan los niveles de apalancamiento consistentemente por debajo de una ratio de deuda neta a EBITDA de 2,5x y coberturas de intereses superior a 3,0x.

Adicionalmente, la perspectiva podría verse afectada y revisarse por medidas del regulador que afecten negativamente o limiten las sinergias para Telecom de la integración de las operaciones de TMA.

Liquidez y Estructura de Capital

Endeudamiento en moneda extranjera: La deuda total de la compañía mayormente está denominada o indexada en moneda extranjera ubicándose en \$5.120.921 millones (USD 3.747 millones) a septiembre 2025, con el 72% de los vencimientos en el largo plazo, según el balance en pesos de la compañía, lo cual genera un riesgo de descalce de moneda. El mismo se encuentra mitigado por la amplia flexibilidad financiera de la compañía, tanto en el mercado local como internacional. El ratio de endeudamiento neto a EBITDA ajustado fue de 2,2x, con una cobertura de intereses a EBITDA de 6,2x, según cálculos propios realizados por FIX. Según Hecho Relevante publicado en el 10 de noviembre de 2025, la compañía aprobó distribución de dividendos por aproximadamente USD 130 millones en especie mediante la distribución a sus accionistas de Bonos Globales de la República Argentina con vencimiento en 2030, además de dividendos en efectivo por USD 20 millones. A septiembre 2025, la compañía contaba con USD 212 millones en inversiones temporarias.

Moderada liquidez: A septiembre 2025 (año móvil), las disponibilidades le permiten cubrir el 0,48x de la deuda de corto plazo, donde sumando el FGO de los últimos 12 meses la cobertura aumenta a 1,7x. FIX entiende que la amplia flexibilidad financiera de la compañía y la capacidad de generar flujos en operaciones complementan la liquidez.

Amplia flexibilidad financiera: La compañía realizó la emisión de deuda en el mercado internacional por USD 1.000 millones en mayo y julio 2025, a una tasa fija del 9,25% nominal anual, para la precancelación parcial del préstamo sindicado y el préstamo bilateral relacionado con la adquisición de TMA. Ambos instrumentos fueron cancelados a partir de la emisión internacional Clase 27, en enero 2026. La reciente colocación internacional se suma a las operaciones de manejo de pasivos realizados durante 2024, que incluyeron la colocación de Obligaciones Negociables en el mercado local e internacional, el repago anticipado de deuda con organismos multilaterales y bancos de desarrollo, así como la reapertura de las Obligaciones Negociables. Estas operaciones confirman el amplio acceso al mercado de capitales local e internacional que le permite acceder al financiamiento para el plan de inversiones y el manejo de pasivos en el futuro. El financiamiento obtenido por Telecom para la adquisición de TMA no representó una concentración de vencimientos en el corto plazo y el crecimiento esperado de la compañía mantendrá ratios de endeudamiento en línea con sus valores normalizados.

Perfil del Negocio

Telecom Argentina S.A. brinda los servicios de telefonía fija, telefonía móvil, acceso a internet y TV por suscripción. La telefonía fija y móvil tiene mayor presencia en la región norte de la Argentina y parte del Área Metropolitana de Buenos Aires (AMBA). Los servicios de TV por suscripción y acceso a internet por banda ancha cubren la principal zona demográfica del país, con fuerte presencia en Capital y GBA, así como en el resto de la Provincia de Buenos Aires y en las provincias de Córdoba, Santa Fe y del Litoral, entre otras.

La operatoria de la compañía cubre la mayor parte del territorio de la Argentina. Telecom también incursionó en el mercado Fintech con el lanzamiento de la billetera virtual "Personal Pay" que alcanzó una base de clientes de 4,4 millones, que lo ubica en segundo lugar del mercado argentino medido por saldos remunerados, a septiembre 2025. La compañía presta servicios B2B entre los que incluyen: centros de datos, Cloud & Infraestructura,

Ciberseguridad e Internet of Things (IoT) que posicionan a la compañía en el mercado de clientes corporativos.

La compañía se posiciona como líder en el mercado de telecomunicaciones en Argentina, caracterizado por sus altas barreras de ingreso y el reducido número de competidores, así como presencia creciente en Paraguay y Uruguay. Telecom posee una participación por encima del 30% en todos los segmentos en los que participa, siendo líder en internet de banda ancha, TV paga y telefonía fija en Argentina, donde la adquisición de TMA implicaría a su vez liderazgo en el segmento de telefonía móvil.

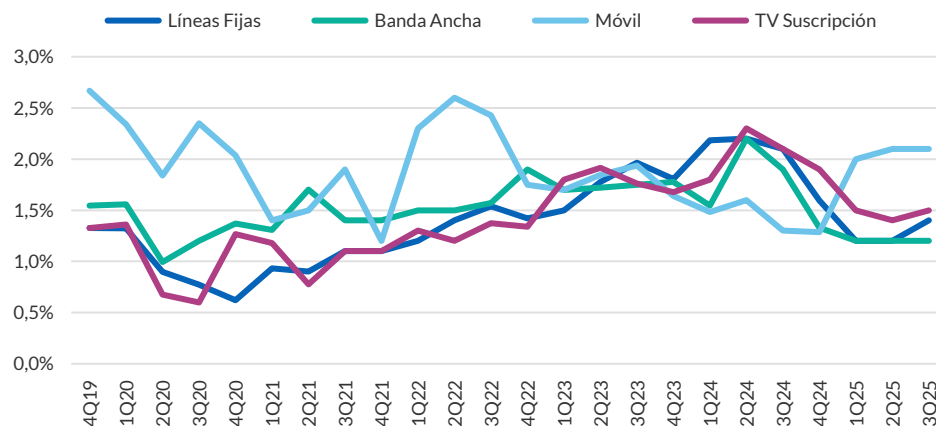
En Paraguay, la compañía provee servicios de telefonía móvil y banda ancha con 2,7 millones de clientes y 335 mil suscriptores respectivamente, a septiembre 2025. En Uruguay, Telecom presta servicios de TV por suscripción con 112 mil abonados, que permite una base de clientes que lo ubica en posición de aprovechar la oportunidad que brinda la decisión del regulador uruguayo de autorizar a las cableoperadoras a competir en el mercado de banda ancha.

Los ingresos de Telecom provienen en promedio del segmento de Telefonía Móvil (49%), Internet (22%), TV Suscripción (11%), segmentos que totalizan el 83% de las ventas de la compañía, según cifras del tercer trimestre 2025. La compañía ha mantenido una tendencia creciente en el número de accesos para ubicarlo por arriba de los 34 millones en Argentina, impulsado por la telefonía móvil que mostró un crecimiento y estabilidad en las líneas prepago y postpago.

El aumento en los accesos en la telefonía móvil (incluyendo Paraguay) le ha permitido compensar el declive de las líneas telefónicas fijas y de la TV por suscripción en Argentina, como resultado del cambio en los patrones de consumo y el crecimiento de las plataformas de "streaming".

Los niveles de Churn se mantuvieron estables en el segmento de telefonía móvil en torno a 2,0% en línea del promedio de los últimos 5 años, mientras en los servicios de internet registró un 1,2%, luego del inicio de la recomposición de tarifas. En el resto de los servicios (línea fijas y TV suscripción) registraron un descenso en línea con las tendencias que venían mostrando atribuibles a los cambios en los patrones de consumo.

Churn Trimestral

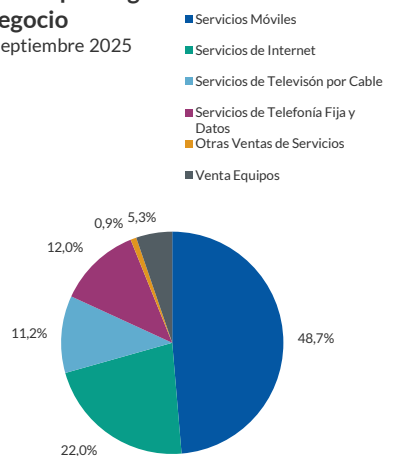


Fuente: Información de la compañía, FIX

La compañía ha mostrado un alza en los ARPU (Average Revenue Per User), medido a precios constantes, desde el incremento ocurrido en la segunda mitad de 2024, que acumula una suba del 17,5% tanto en Líneas Fijas como en Móvil de manera interanual a septiembre 2025.

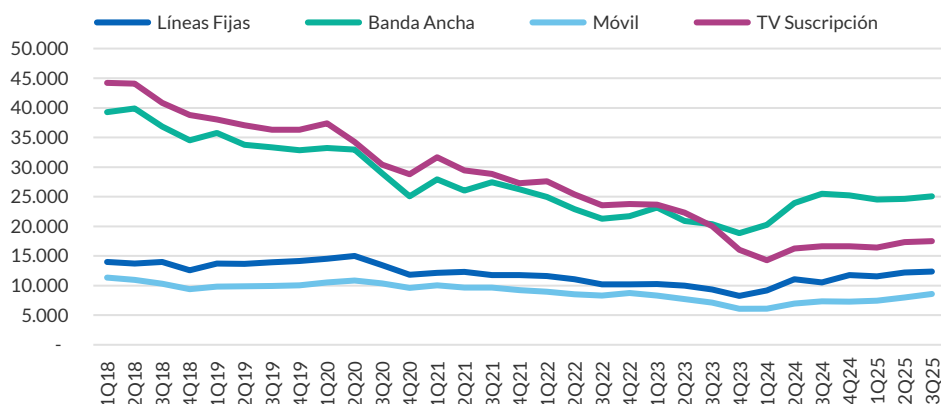
Ventas por Segmento de Negocio

a septiembre 2025



Fuente: Información de la empresa, FIX

ARPU Trimestral (\$ constantes)



Fuente: Información de la compañía, FIX

Telecom realizó inversiones para expandir la red de fibra óptica (FTTH) alcanzando el 28% de la red a septiembre 2025 (sin considerar la operatoria de TMA), reemplazando buena parte de la red de cobre y parte de la red con tecnología HFC, y se espera migrar a todos los usuarios de la tecnología DSL para 2026. La mayor extensión de la tecnología FTTH le permitirá un menor costo de mantenimiento y ampliar la capacidad de transmisión de datos de la red.

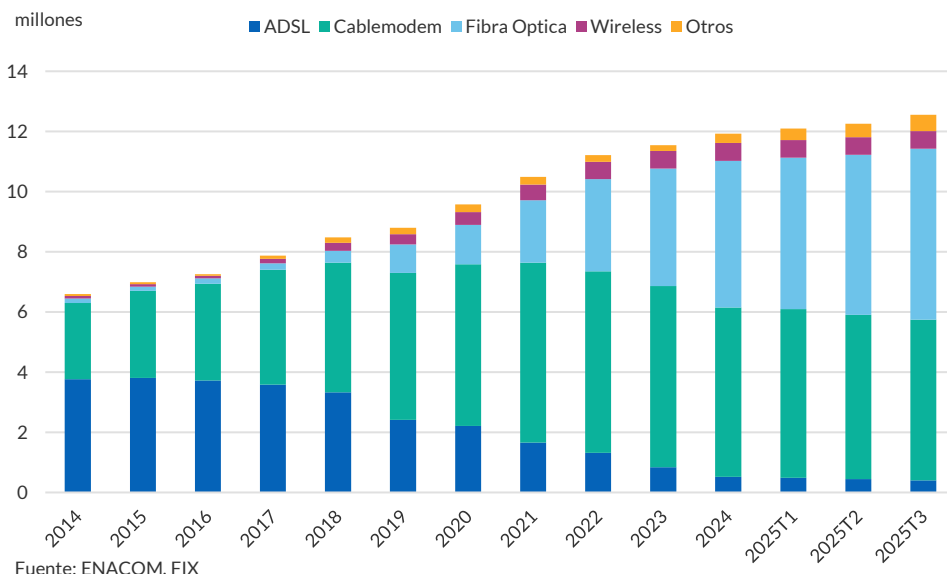
Adicionalmente, la compañía continuó desplegando nuevos sitios y modernizando los existentes para mejorar la cobertura y capacidad de la red móvil, incluyendo la expansión de la red 5G. Las inversiones totalizaron el equivalente a USD 693 millones a septiembre 2025 (9 meses), mayormente dirigidas a la telefonía móvil y el despliegue de FTTH.

Riesgo del sector

Las telecomunicaciones pueden ser considerado una industria madura, intensiva en capital y se encuentra expuesta a cambios tecnológicos constantes, así como a la competencia concentrada en un reducido número de operadores grandes en cada país. Las características y naturaleza regulada del sector conforman importantes barreras de entrada a nuevos competidores y los cambios tecnológicos proporcionan oportunidades de crecimiento aún en entornos económicos adversos. El sector en Latinoamérica está afectado por la debilidad en los niveles de consumo y niveles de tasas de interés todavía elevados que han presionado los ARPU, manteniendo elevados gastos de capital relacionados con el despliegue de fibra óptica y la expansión de las redes con tecnología 5G.

En Argentina, el acceso a la Telefonía Móvil muestra una leve tendencia al alza, con 64,9 millones de abonados al tercer trimestre de 2025, respecto a los 64 millones al cierre de 2024, según información del Ente Nacional de Comunicaciones de la República Argentina (ENACOM). Esto también se valida en el crecimiento del acceso a internet fija para ubicarse en 12,5 millones de accesos al tercer trimestre de 2025, comparado con los 12 millones al cierre de 2024, según cifras de ENACOM. Por otro lado, se observa desde mediados de 2024 una importante alza de la Velocidad Media de Descarga ascendiendo a 234,5 Mbps promedio al tercer trimestre 2025, respecto a los 182 Mbps promedio en 2024. A su vez, según ENACOM, el acceso a fibra óptica se incrementó un 31,6% de manera interanual y el acceso a internet satelital creció un 567%, con respecto al tercer trimestre de 2024.

Accesos a Internet



El Decreto N° 302/2024 eliminó la potestad por parte de ENACOM de regulación de precios del sector que habilitaba la normativa previa (Decreto N° 690/2020) y abrió la oportunidad para la recomposición de tarifas que permitirá favorecer las inversiones y sostener el crecimiento de la oferta de servicios en el largo plazo, si bien las compañías operadoras del sector obtuvieron previamente medidas cautelares, que permitieron mantener incrementos de precios hasta 2024 en línea con su propia estrategia comercial.

La derogación del Decreto 690/2020 se traducirá en mejoras en los servicios con el avance del despliegue de fibra óptica y redes 5G. Sin embargo, la recomposición de las tarifas puede representar un estancamiento del número de accesos en el corto plazo, como resultado del deterioro de los salarios reales y el menor ingreso disponible por los ajustes en las tarifas de los servicios básicos (electricidad, gas, transporte, etc.).

Los principales operadores tendrán el desafío de mantener los ARPU, en un entorno de fuerte competencia y elevados requerimientos de inversión para defender la participación de mercado.

Posición competitiva

Telecom tiene una participación de mercado en torno a 56% en telefonía móvil, 45% en servicios de internet de banda ancha, 38% en TV por suscripción y 52% en telefonía fija, luego de la adquisición de telefónica. La compañía tiene ventajas por ser un operador integrado que permite optimizar costos e inversiones, posicionar sus distintas marcas en los distintos segmentos y una mayor base de clientes para realizar ventas cruzadas. La fuerte competencia en el sector implica una estrategia de descuentos que promedian un 40% con un alcance del 80% de los suscriptores. La compañía discrimina los descuentos por las características propias de los suscriptores.

Telecom incursionó en la industria de la Fintech, con el lanzamiento de Personal Pay, que le provee a sus clientes una moderna billetera virtual con saldos remunerados, tarjetas prepagas y acceso a descuentos de la compañía, entre otros servicios. Personal Pay le permite potenciar los negocios alrededor de su amplia base de clientes y sumar un nuevo segmento de negocio al ecosistema de Telecom. En enero 2026, la compañía comunicó mediante Hecho Relevante la concreción de un acuerdo con Banco Macro S.A., calificado por FIX en AAA(arg), por el cual la entidad aportaría a Personal Pay su experiencia en productos financieros, así como un aporte de capital a Micro Sistemas S.A.U. (compañía vinculada a Telecom, que desarrolla y opera Personal Pay) por el 50% del capital accionario, equivalente a USD 75 millones. La transacción se encuentra pendiente de aprobación por la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia (CNDC).

En diciembre 2025, la compañía consolidó el depuramiento de su imagen corporativa y posicionamiento de marca comenzado en 2021 a través de la consolidación de sus marcas bajo Personal.

La llegada al mercado argentino de la compañía Starlink no supone una amenaza directa la prestación de servicios de banda ancha en las zonas donde Telecom tiene presencia y cobertura. La adopción de la internet satelital se dirigirá nichos de mercado específicos en ciudades y zonas rurales con baja densidad de población. Las zonas rurales y poblaciones de baja densidad constituyen un mercado que tendría bajas rentabilidades y atractivo para el despliegue de los servicios de Telecom por la intensidad de capital requerida y no tener los beneficios de la escala que constituye un factor clave en el negocio de las telecomunicaciones.

Administración y Calidad de Accionistas

A septiembre 2025, Telecom Argentina posee 2.153.688.011 acciones emitidas y en circulación. Siendo los principales accionistas: Fintech Telecom LLC (30%), Cablevisión Holding S.A. con el 28,16% de forma directa, el Fideicomiso creado el 15/04/2019 a favor de Héctor Horario Magnetto y David Manuel Martínez Guzmán con el 21,84%. El restante 20% se encuentra en oferta pública y está repartida entre ANSES (11,4%), y el mercado de capitales.

Factores de Riesgo

- **Descalce de moneda:** Telecom presenta un riesgo de descalce de moneda proveniente de su deuda denominada mayormente en moneda extranjera (+/-80%, incluyendo deuda dólar linked) y sus ingresos denominados, principalmente, en moneda local (+/- 78%). La compañía mitiga este riesgo con una mayor cantidad de activos denominados en moneda extranjera que en moneda local.
- **Exposición al ciclo económico:** Algunos de los ingresos de la TV paga (sobre todo de servicios Premium), son más cíclicos y están ligados a la evolución de la economía argentina.
- **Cambios en la regulación:** El decreto 302/24 derogó el decreto 690/20 que declaraba servicios públicos esenciales y estratégicos a la telefonía fija, móvil, internet y cable.

Factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG)

Los riesgos derivados de factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) más significativos para la industria de las telecomunicaciones derivan de megatendencias como los cambios demográficos, las redes sociales y el aumento de la conectividad, así como los vinculados a la seguridad, privacidad y uso responsable de la información. La experiencia al cliente y un proceso de mejora continua es un factor clave en un sector en constante evolución. Adicionalmente, en Argentina, el riesgo regulatorio es otro factor para considerar.

En tanto, a nivel de Gobierno Corporativo se evalúa la estructura del directorio, incluyendo idoneidad, diversidad e independencia, los mecanismos de control y toma de decisiones. Adicionalmente, se considera la transparencia y divulgación de información y el establecimiento de objetivos en términos de la gestión de factores ESG, así como los incentivos del directorio y la alta gerencia a cumplirlos.

Si bien el factor ambiental presenta un menor riesgo relativo al social y al de gobierno corporativo, se evalúa entre otros factores, una gestión responsable de la cadena de valor así, como la medición y evolución de la huella de carbono.

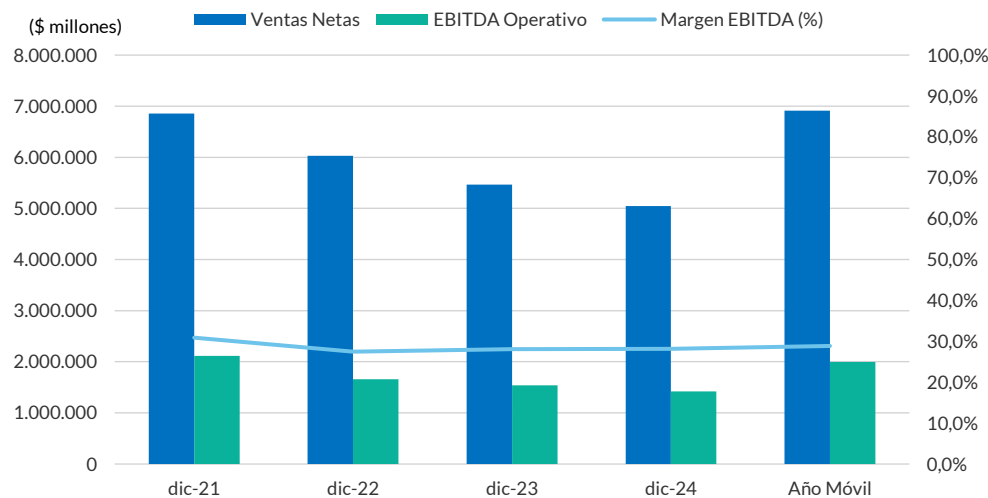
Telecom específicamente presenta Reportes Integrados anualmente, es una sociedad con oferta pública y con emisión de bonos en el mercado internacional con un robusto gobierno corporativo que permite una buena estructura de control. Adicionalmente, forma parte del índice de sustentabilidad de BYMA de forma ininterrumpida durante los últimos años.

Perfil Financiero

Rentabilidad

Los ingresos de Telecom se ubicaron en \$ 6.910.854 millones a septiembre 2025 (año móvil) (aproximadamente USD 5.183 millones al tipo de cambio al cierre) que representó un aumento del 37% con respecto al cierre de 2024, medido en moneda constante y a partir de la consolidación de sus Estados Financieros con TMA para los últimos 7 meses a septiembre 2025. El EBITDA se ubicó en \$ 1.995.734 millones (USD 1.495 millones), según cálculos de FIX, que representó un margen de 28,9% a septiembre 2025 (año móvil), en línea con el promedio de 26,5% reportado entre los años 2021 y 2024.

Evolución Ventas - EBITDA



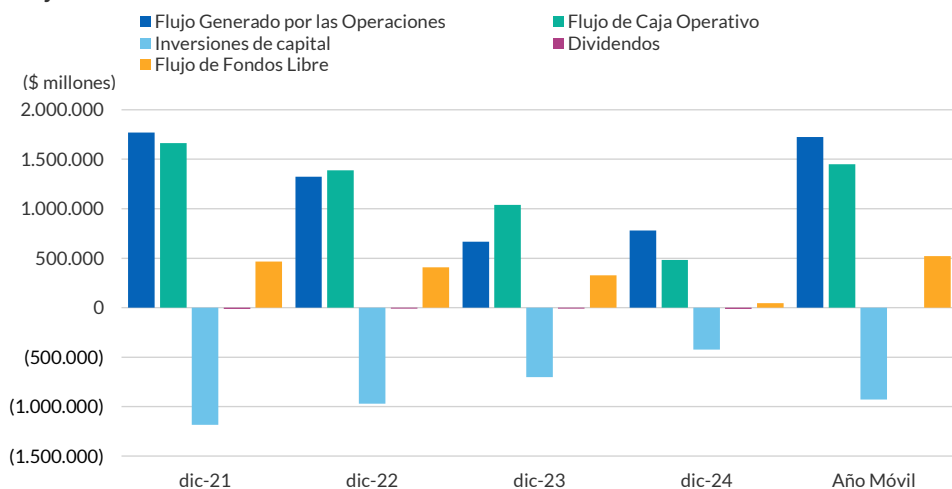
La estabilidad de los márgenes confirma la flexibilidad operativa de la compañía para enfrentar y mitigar el impacto de entornos regulatorios adversos. FIX espera que las ventas en se ubiquen en un promedio de USD 5.000 millones a partir de la consolidación de la operatoria de TMA, con márgenes de rentabilidad en el rango de 30%, en los próximos años, en la medida que la compañía mantenga el control de sus costos y se recuperen los salarios reales.

Flujo de fondos

A septiembre 2025 (año móvil), la compañía generó un Flujo de Caja Operativo (FCO) de \$ 1.449.915 millones. El modelo de negocio de Telecom detenta una robusta generación de FCO en moneda local, que se ha venido reduciendo en términos constantes en los últimos 3 años, mostrando un importante incremento a septiembre 2025 (año móvil).

El Flujo de Fondos Libres (FFL) se ubicó en terreno positivo por \$ 520.667 millones a septiembre 2025 (año móvil), luego cubrir las inversiones de capital por \$ 929.247 millones.

Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

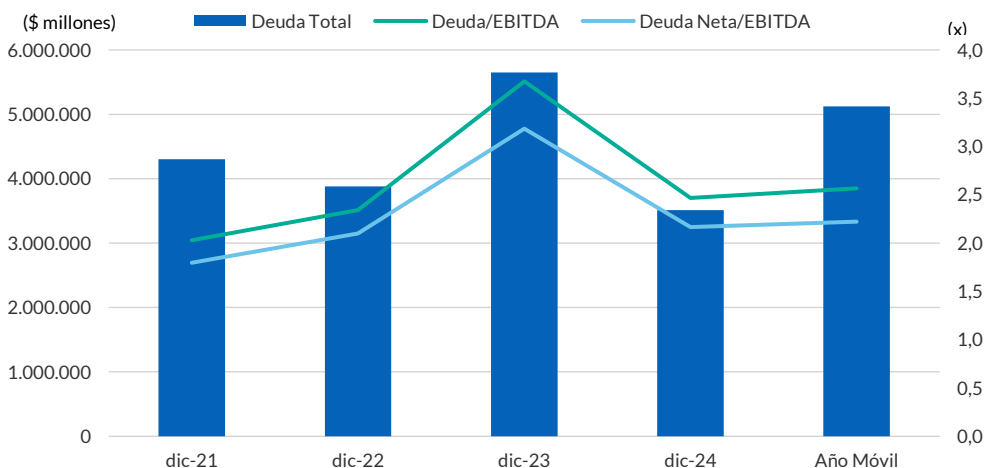
El levantamiento de la regulación de tarifas y la apreciación del tipo de cambio le estaría permitiendo a la compañía una recuperación del FCO que se traduciría en FFL positivos en un escenario normalizado. Esto como resultado de la recomposición de los márgenes y el abaratamiento relativo del costo de las inversiones con respecto a las ventas en moneda local. FIX espera que el FCO se ubique en un promedio de USD 645 millones en los próximos años que permitan un FFL positivo en torno a USD 125 millones en un escenario normalizado de inversiones y pago de dividendos.

Liquidez y Estructura de Capital

La deuda financiera total se ubicó en \$ 5.120.921 millones (en torno a USD 3.747 millones) según el balance a septiembre 2025, que en términos netos representó un equivalente a USD 3.244 millones. Esto representó una mejora en las ratios de apalancamiento hasta 2,5x (2,2x neto) a septiembre 2025 (año móvil) con respecto al máximo de 3,7x (3,2x neto) alcanzado a diciembre 2023, según cálculos de FIX. La deuda de la compañía está denominada o indexada mayoritariamente en moneda extranjera por lo que la devaluación del peso argentino (diciembre de 2023) representó un aumento del endeudamiento con respecto al EBITDA, retornando a niveles previos para mediados de 2024.

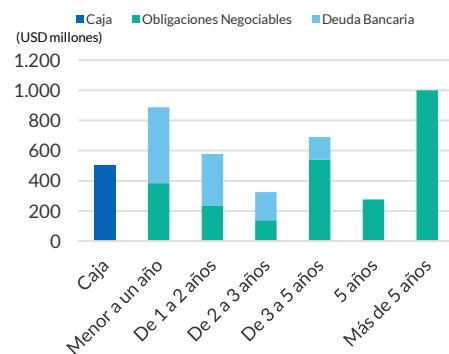
FIX prevé una ratio deuda neta a EBITDA en torno a 2,5x en los próximos años, con un escenario de ajustes de precios cercano a la inflación, pero superior a la devaluación esperada del peso argentino.

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Vencimientos de deuda (posterior a emisión de ON Clase 27)



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

A septiembre 2025, la deuda mantenía un perfil de amortización con el 72% de los vencimientos a largo plazo, que fue suavizado y extendido con las operaciones de manejo de pasivos realizadas entre julio y agosto 2024. Estas operaciones incluyeron la colocación de Obligaciones Negociables (ON Clase 21 y ON Clase 22) en el mercado internacional y local, que permitieron el rescate parcial de la ON Clase 5 (2025), la oferta de canje de las ON Clase 1 (2026), el repago anticipado de parte de los préstamos obtenidos de la International Finance Corporation (IFC) y el Inter-American Investment Corporation (IIC).

Recientemente, la compañía continuó con las operaciones de manejo de pasivos con la colocación de las Obligaciones Negociables Clase 24 (internacional por USD 800 millones a tasa fija del 9,25% con amortización en 2032 y 2033, así como la Clase 25 por USD 50 millones a tasa fija del 7,5% con vencimiento en 2027, Clase 26 por el equivalente a USD 45 millones con vencimiento en julio 2026 y Clase 27 (internacional) por USD 600 millones.

Las disponibilidades (caja e inversiones corrientes) se ubicaron en \$ 687.420 millones, niveles que permite cubrir el 0,48x de la deuda de corto plazo a septiembre 2025. Al considerar el EBITDA (últimos 12 meses), la cobertura de la deuda de corto plazo se asciende a 1,9x. La recuperación en la generación interna de fondos prevista, el acceso al mercado de capitales local e internacional, así como la financiación de multilaterales son factores que mitigan el riesgo de liquidez.

Liquidez - Telecom Argentina S.A.

\$ millones constantes a sep-2025	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	Año Móvil
EBITDA Operativo	2.118.340	1.657.325	1.538.032	1.422.105	1.995.734
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	1.769.373	1.322.659	667.252	781.152	1.726.350
Flujo de Fondos Libre (FFL)	465.418	407.987	325.868	44.408	520.667
Caja e Inversiones Corrientes	493.565	400.519	753.616	429.203	687.420
Deuda Corto Plazo	1.045.113	1.111.288	1.496.588	1.308.381	1.433.446
Deuda Largo Plazo	3.255.286	2.769.332	4.155.526	2.201.810	3.687.475

Indicadores Crediticios

EBITDA / Deuda CP	2,0	1,5	1,0	1,1	1,4
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	2,5	1,9	1,5	1,4	1,9
(FGO + Disponibilidades) / Deuda CP	2,2	1,6	0,9	0,9	1,7
(FFL + Disponibilidades) / Deuda CP	0,9	0,7	0,7	0,4	0,8
Deuda Total / EBITDA	4,1	3,5	3,8	2,7	2,6

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y Flexibilidad Financiera

Telecom presenta un sólido y probado acceso al mercado de capitales, habiendo obtenido préstamos de organismos multilaterales y también a través del mercado de capitales tanto local como internacional, con el fin de financiar su plan de inversiones y refinanciar sus deudas. Adicionalmente, la compañía obtiene financiamiento para la compra de equipo de tecnología de bancos y organismos internacionales.

Anexo I. Datos Financieros

Resumen Financiero - Telecom Argentina S.A.

(millones de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	sep-2025	2024	2023	2022	2021
Período	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	1.995.734	1.658.417	1.422.105	1.538.032	1.657.325	2.118.340
Margen de EBITDA**	28,9	29,5	28,2	28,1	27,5	30,9
Margen del Flujo de Fondos Libre	7,5	1,1	0,9	6,0	6,8	6,8
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	6,3	5,1	3,0	2,4	4,5	5,1
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	6,2	6,4	3,6	3,3	4,3	4,9
EBITDA / Servicio de Deuda	1,1	1,2	0,8	0,8	1,1	1,4
FGO / Cargos Fijos	6,3	5,1	3,0	2,4	4,5	5,1
FFL / Servicio de Deuda	0,5	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	2,5	2,9	3,0	5,0	2,3	2,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,6	2,3	2,5	3,7	2,3	2,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA***	2,2	2,0	2,2	3,2	2,1	1,8
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,6	2,3	2,5	3,7	2,3	2,0
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	2,2	2,0	2,2	3,2	2,1	1,8
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	28,0	28,0	37,3	26,5	28,6	24,3
Balance						
Total Activos	15.630.443	15.630.443	13.345.237	14.548.416	14.300.177	17.385.748
Caja e Inversiones Corrientes	687.420	687.420	429.203	753.616	400.519	493.565
Deuda Corto Plazo	1.433.446	1.433.446	1.308.381	1.496.588	1.111.288	1.045.113
Deuda Largo Plazo	3.687.475	3.687.475	2.201.810	4.155.526	2.769.332	3.255.286
Deuda Total	5.120.921	5.120.921	3.510.192	5.652.114	3.880.619	4.300.399
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	5.120.921	5.120.921	3.510.192	5.652.114	3.880.619	4.300.399
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	5.120.921	5.120.921	3.510.192	5.652.114	3.880.619	4.300.399
Total Patrimonio	6.538.328	6.538.328	6.750.562	5.963.822	6.720.543	8.861.042
Total Capital Ajustado	11.659.249	11.659.249	10.260.754	11.615.936	10.601.162	13.161.442
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	1.726.350	1.074.921	781.152	667.252	1.322.659	1.769.373
Variación del Capital de Trabajo	(276.435)	(238.616)	(300.437)	370.310	65.299	(106.414)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	1.449.915	836.305	480.715	1.037.562	1.387.958	1.662.959
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0

Inversiones de Capital	(929.247)	(775.954)	(424.594)	(701.017)	(969.805)	(1.185.554)
Dividendos	(0)	0	(11.714)	(10.677)	(10.165)	(11.987)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	520.667	60.351	44.408	325.868	407.987	465.418
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	24.337	0	28.835	3.068	0	0
Otras Inversiones, Neto	(1.299.260)	(1.289.699)	(71.880)	(878.926)	(402.057)	(669.128)
Variación Neta de Deuda	1.253.655	1.202.944	59.559	423.940	139.795	224.267
Variación Neta del Capital	0	0	0	(1.567)	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(33.530)	0	(33.530)	0	(126.214)	(107.220)
Variación de Caja	465.870	(26.404)	27.392	(127.617)	19.511	(86.662)

Estado de Resultados						
Ventas Netas	6.910.854	5.622.561	5.046.468	5.468.936	6.030.998	6.855.174
Variación de Ventas (%)	37	49,61	(7,72)	(9,32)	(12,02)	(6,53)
EBIT Operativo	411.125	449.620	(178.640)	(332.170)	(403.670)	(44.902)
Intereses Financieros Brutos****	324.042	259.558	390.956	468.776	382.215	432.052
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	88.497	(272.543)	1.260.218	(663.164)	(1.700.830)	160.145

(*) Moneda constante a septiembre 2025.

(**) Para el Cálculo del EBITDA se toma en cuenta la D&A proveniente del Flujo de Estado de Flujo de Efectivo publicado en los EECC Consolidados, lo cual puede diferir con el EBITDA publicado por Telecom.

(***) Para el cálculo de Deuda Neta sólo se tomó en cuenta efectivo y equivalentes de efectivo, no así inversiones corrientes.

(****) Los intereses fueron calculados tomando en cuenta el pago de intereses y gastos relacionados del Estado de Flujos de Efectivo.

Anexo II. Glosario

- ARPU: Ingreso Promedio por cliente.
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados.
- Churn: tasa de cancelación o abandono de clientes.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.
- Streaming: Retransmisión en directo o en continuo, se refiere a la distribución digital de contenido multimedia de manera que el usuario utiliza el producto a la vez que se descarga.
- USD: Dólar estadounidense.

Anexo III. Características de los instrumentos

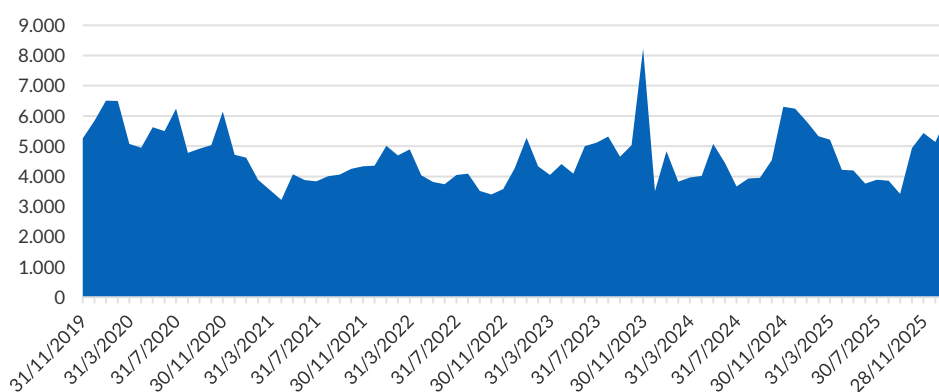
Obligación Negociable Clase 28	
Monto Autorizado:	Por hasta USD 50 millones ampliables por hasta USD 150 millones.
Monto Emisión:	A definir.
Moneda de Emisión:	Dólares Estadounidenses.
Forma de suscripción e integración:	En dólares estadounidenses en la República Argentina, en la Fecha de Emisión y Liquidación,
Moneda de Pago:	Dólares estadounidenses.
Fecha de Emisión:	A definir.
Fecha de Vencimiento:	36 meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación
Amortización de Capital:	El capital de las Obligaciones Negociables Clase 28 se pagará en una sola cuota en la Fecha de Vencimiento de las Obligaciones Negociables por un monto equivalente al 100% del monto de la emisión de Obligaciones Negociables Clase 28.
Intereses:	Tasa fija a definir.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestralmente.
Destino de los fondos:	(i) inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país, (ii) adquisición de fondos de comercio situados en el país, (iii) integración de capital de trabajo en el país o refinanciación de pasivos, (iv) a la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas al Emisor, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados o (v) a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial del negocio.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Rescate por Razones Impositivas.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Argentina.

Anexo IV. Acciones

Telecom Argentina S.A. cotiza sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires desde el 30 de marzo de 1992, y a partir del 9 de diciembre de 1994 cotiza en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE). Tras la fusión con Cablevisión, efectiva desde el 1° de enero de 2018, se emitieron nuevas acciones, hasta alcanzar un capital social total de 2.168.909.384 acciones. Tras la reducción de capital por cancelación de acciones en cartera en tres tramos entre junio 2019 y noviembre 2019, al 31 de diciembre de 2019 el capital social de Telecom Argentina quedó conformado por un total de 2.153.688.011 acciones ordinarias.

A enero 2026, la capitalización bursátil ascendía a USD 5.950 millones.

Capitalización Bursátil
Telecom S.A.
(en millones de dólares)



Presencia

En los últimos doce meses móviles a enero 2026, la acción de Telecom mantuvo una presencia del 100% sobre el total de ruedas en las que abrió el mercado, manteniéndose en los niveles registrados en los últimos años.

Rotación

Al considerar la cantidad de acciones negociadas en los últimos doce meses a enero 2026, se observa que la acción de Telecom registró una rotación del 75% sobre el capital flotante en el mercado. El porcentaje en los últimos tres meses fue del 17%.

Participación

En los últimos doce meses a enero 2026, el volumen negociado por Telecom fue de \$142.157 millones y tuvo una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 0,6%.

En conclusión, se considera que la acción de Telecom cuenta con una **Alta Liquidez**.

Anexo V. Dictamen de calificación.

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO - Reg. CNV N°9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, en adelante FIX, realizado el **27 de febrero de 2026**, confirmó* en **Categoría AA+(arg)** la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Telecom Argentina S.A. (Telecom)** y asignó en **Categoría AA+(arg)** la calificación de los siguientes instrumentos a ser emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 28 por USD 50 millones ampliable por hasta USD 150 millones.

La **Perspectiva** es **Positiva**.

Categoría AA(arg): "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país.

La perspectiva indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

Asimismo, el consejo de calificación confirmó* en **Categoría A1+(arg)** la calificación de Emisor de Corto Plazo de **Telecom Argentina S.A (Telecom)**.

A1+(arg): Indica una muy sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

Asimismo, el consejo de calificación confirmó* la **Categoría 1** de las acciones ordinarias de **Telecom Argentina S.A (Telecom)**, con base al análisis efectuado sobre su capacidad de generación de fondos y su liquidez estimada.

Categoría 1: Se trata de acciones que cuentan con una alta liquidez y cuyos emisores presentan una muy buena capacidad de generación de fondos.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no altera la definición de la categoría correspondiente a la cual se los añade.

La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

*Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado:

- Información de gestión suministrada por la compañía.
- Suplemento borrador de la ON Clase 28.

Y adicionalmente la siguiente información pública:

- Balances anuales auditados hasta el 31/12/2024 (12 meses) disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Balances intermedios auditados hasta el 30/09/2025 (9 meses), disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & Co SRL.
- Hechos relevantes publicados por la compañía, disponibles en www.cnv.gob.ar.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO –en adelante FIX SCR S.A. o la calificador–, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LÍDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.