

INFORME DE CALIFICACIÓN

17 de diciembre de 2025

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Calificación Perspectiva		
Calificación de emisor en moneda local	AA+.ar	Estable
Calificación de emisor en moneda extranjera	AA+.ar	Estable
Calificación de acciones	1.ar	

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Registro No.3 de la Comisión Nacional de Valores.
Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

José Molino +54.11.5129.2613
Associate Director – Credit Analyst ML
Jose.molino@moody.com

Fátima Kesqui Zamora +54.11.5129.2679
Credit Analyst ML
Fatima.kesqui@moody.com

Gabriela Catri +54.11.5129.2667
Ratings Manager
Gabriela.catri@moody.com

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay
+54.11.5129.2600

Telecom Argentina S.A.

RESUMEN

Moody's Local Argentina afirma la calificación en moneda local y moneda extranjera de largo plazo de Telecom Argentina S.A. en **AA+.ar** con perspectiva estable y afirma la calificación de acciones en **1.ar**.

Las calificaciones de Telecom reflejan (i) su elevada posición competitiva como el operador de telecomunicaciones más grande de Argentina, (único integrado en el país), (ii) el adecuado nivel de apalancamiento y (iii) la elevada generación de flujo de fondos operativos. A su vez, la calificación incorpora la exposición a la incertidumbre en el marco regulatorio de la actividad en Argentina y el riesgo de descalce de moneda.

Telecom posee solidos márgenes de rentabilidad y una estable generación de flujo de fondos. Consideramos que Telecom podrá continuar traspasando gran parte de la evolución de sus costos a precios, dada su demostrada independencia en términos de política de precios. En 2024, a pesar de que los ajustes de precio mensuales fueron mayores al ritmo inflacionario, los aumentos fueron compensados por mayores descuentos a clientes. Sin embargo, para los nueve meses de 2025 (9M2025), con un nivel de ventas de ARS 5.622 mil millones (incluye las ventas de TMA), el margen EBITDA (ajustado por Moody's Local) subió a 28,0% (30,5% reportado por la compañía) por encima del 25,9% en 9M2024 (28,8%). En forma individual, las ventas de Telecom subieron un 4% en el mismo período y el margen EBITDA reportado se ubicó en 33%.

Consideramos que la adquisición de Telefónica Móviles Argentina (TMA) le permite a Telecom incrementar su escala operativa y posición competitiva al transformarse en el principal operador de telefonía e internet del país. El 24 de febrero de 2025, Telecom adquirió por un total de USD 1.245 millones las operaciones de TMA (TMA tenía una caja neta por USD 355 millones), incluido las marcas de Movistar, Movistar TV y Tuenti, entre otras. Telecom se encuentra a la espera de las resoluciones de la CNDC luego de elevar el 5 de agosto comentarios respecto de los comentarios presentados por la CNDC el 19 de junio. Por otro lado, Telecom se encuentra consolidando su identidad de marca bajo "Personal" integrando las diversas soluciones que ofrece la compañía.

La calificación también refleja los adecuados niveles de apalancamiento, las sólidas métricas de cobertura y la elevada flexibilidad financiera. Esperamos que la compañía mantenga sus niveles de endeudamiento neto en promedio en torno o por debajo de 3,0x EBITDA, con holgadas coberturas de intereses, en torno a 5,0x para los próximos 12-18 meses. La deuda neta sobre EBITDA (ajustada por Moody's) se mantuvo en niveles de 2,5x para los doce meses a

septiembre 2025 (1,9x *pro-forma* reportado por la compañía para el mismo periodo incorporando 12 meses de TMA) desde aproximadamente 2,6x en 2024.

Telecom posee una elevada flexibilidad financiera con probado acceso a mercados de capitales locales e internacionales. En esta línea, el 19 de septiembre de 2025, Telecom suscribió un préstamo con Bank of China (Panama Branch); el 23 de septiembre recibió el primer desembolso por RMB 530 millones con vencimiento en septiembre de 2028, mientras que el 7 de noviembre de 2025 se efectuó el segundo desembolso por RMB 500 millones, con mismo vencimiento. Mientras que, por otro lado, realizó la emisión de USD 800 millones en mayo de 2025 a través de la ON internacional Clase 24 con vencimiento en 2033 y su reapertura por USD 200 millones en julio de 2025. En los nueve meses a septiembre de 2025 la compañía logró conseguir fondos por un total de USD 2.700 millones de dólares.

Las calificaciones consideran la exposición a cambios regulatorios que podrían afectar el nivel de competencia, los precios y los márgenes de rentabilidad del sector. Esperamos que el nivel de competencia sectorial en Argentina siga siendo intenso a medida que las empresas comiencen a expandir los servicios de telecomunicación convergentes. Las compañías del sector de telecomunicaciones se encuentran expuestas a elevadas necesidades de inversión para el mantenimiento y expansión de su infraestructura, con una fuerte exposición a cambios tecnológicos. Si bien Telecom lidera la implementación tecnológica en el país, la compañía se encuentra expuesta a un constante riesgo operacional que podría tener impacto su posición de mercado y su competitividad.

Fortalezas crediticias

- Operaciones integradas, que implican mayor eficiencia en costos y mejor posicionamiento de marca comparado con sus competidores.
- Compañía líder en un mercado local con altas barreras de entrada.
- Sólidas métricas financieras, respaldadas por un bajo apalancamiento financiero y estable generación de EBITDA.

Debilidades crediticias

- Industria con moderada exposición a la regulación argentina, lo cual genera incertidumbre en la estabilidad de los márgenes de rentabilidad.
- Riesgo de descalce de moneda: Telecom presenta aproximadamente 90% de su deuda denominada en moneda extranjera (incluyendo *dollar-linked*), mientras que genera la mayor parte de sus ingresos en pesos argentinos. Esto se encuentra parcialmente mitigado por la generación de fondos de sus subsidiarias en el exterior y la cobertura de moneda extranjera en balance (más activos que pasivos en moneda extranjera) y estado de resultados (más ingresos que egresos en moneda extranjera)

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

- Una suba en las calificaciones de la compañía podría generarse por (i) una mayor previsibilidad en el marco regulatorio con una mejora en las variables macroeconómicas, junto con (ii) ratios de endeudamiento a través del ciclo por debajo de 2,0x Deuda a EBITDA y (iii) un nivel de caja e inversiones a deuda de corto plazo en torno a o por encima de 100%.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

- Una baja en las calificaciones de la compañía podría generarse por (i) un deterioro en las variables macroeconómicas que puedan afectar el margen de rentabilidad de la compañía (ii) ratios de endeudamiento a través del ciclo por encima de 3,5x Deuda a EBITDA o (iii) un deterioro considerable en las métricas de liquidez de la compañía.

Principales aspectos crediticios

Estabilidad del sector

El sector de telecomunicaciones continúa expuesto a riesgo regulatorio. Cambios en el marco normativo y decisiones de los organismos de control pueden afectar la dinámica competitiva, la formación de precios y los márgenes de rentabilidad de la industria. La autoridad de aplicación sigue siendo el ENACOM en el marco del Decreto 267/2015. En abril de 2024, el Poder Ejecutivo derogó el DNU 690/2020 mediante el DNU 302/2024, restableciendo la libertad tarifaria en los servicios TIC; y en junio de 2024, el ENACOM eliminó las resoluciones que limitaban los aumentos de precios de Internet, telefonía móvil y TV por cable (Res. 13/2024). Durante 2025, la CNDC y el ENACOM continúan analizando la adquisición de Telefónica Móviles Argentina por parte de Telecom, con medidas preventivas y actuaciones judiciales entre marzo y agosto. Por otro lado, el regulador ajustó el tope de espectro en 5G a 150 MHz por operador y habilitó espectro de uso privado (SPIBA) para redes 5G industriales, cambios que pueden influir en la competencia y en los planes de inversión del sector.

Consideramos que la capacidad de las compañías del sector de mantener o incrementar el ARPU dependerá de la velocidad de desaceleración en el ritmo inflacionario y el crecimiento de la actividad económica. Durante el tercer trimestre de 2025, la actividad mostró señales de recuperación: el EMAE creció 5,0% interanual en septiembre y avanzó 0,5% desestacionalizado respecto de agosto. Al mismo tiempo, la inflación mensual se mantuvo en niveles relativamente bajos para el estándar local, con 1,9% en julio, 1,9% en agosto y 2,1% en septiembre; pero hacia el cuarto trimestre se observó una leve aceleración (2,3% en octubre y 2,5% en noviembre). En este contexto, estimamos que el mercado interno permanece frágil, aunque con recomposición gradual en ciertos sectores, y que la dinámica de precios se mantiene en torno al 2%–2,5% mensual, consistente con la continuidad de la corrección macro y la normalización de precios regulados.

Elevadas necesidades de inversión

Las compañías del sector de telecomunicaciones se encuentran expuestas a elevadas necesidades de inversión para el mantenimiento y expansión de su infraestructura, con una fuerte exposición a cambios tecnológicos. Si bien Telecom lidera la implementación tecnológica en el país, la compañía se encuentra expuesta a un constante riesgo operacional que podría tener impacto su posición de mercado y su competitividad.

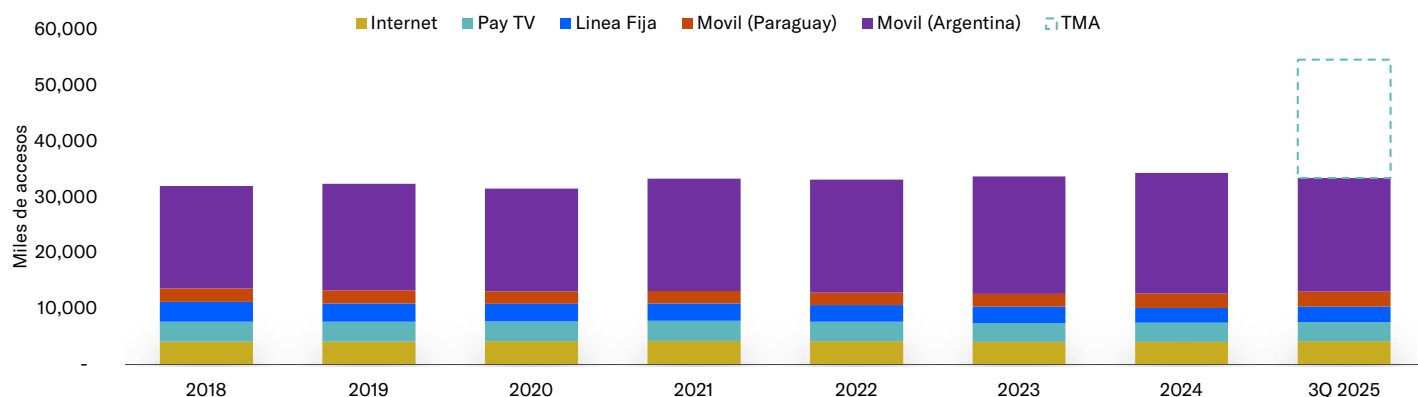
Escala

Telecom presenta una gran escala operativa, y se posiciona como una de las mayores generadoras de ingresos del país. Consideramos que la adquisición de Telefónica Móviles Argentina (TMA) le permite a Telecom incrementar su escala operativa y posición competitiva al transformarse en el principal operador de telefonía e internet del país. El 24 de febrero de 2025, Telecom adquirió por un total de USD 1.245 millones las operaciones de TMA, incluido las marcas de Movistar, Movistar TV y Tuenti, entre otras¹. El pago de la transacción ya fue realizado, las operaciones de TMA ya consolidan en los estados financieros de la compañía y Telecom se encuentra a la espera de las resoluciones de la CNDC luego de elevar el 5 de agosto comentarios respecto de los comentarios presentados por la CNDC el 19 de junio.

La consolidación de TMA reforzó significativamente la escala de la compañía, principalmente en servicios móviles: la incorporación de TMA sumó 19,1 millones de accesos móviles, además de 1,6 millones de banda ancha fija, 0,4 millones de TV y 2,1 millones de líneas fijas (a septiembre de 2025). En lo transcurrido de 2025, Telecom orientó la base hacia servicios de mayor valor, con crecimiento en banda ancha y resultados heterogéneos en móvil y TV; en los últimos nueve meses a septiembre de 2025, los usuarios de banda ancha crecieron en ambas redes frente a 9M24 (Telecom +2,5%; TMA +6,0%), mientras que en móvil Telecom ajustó su parque (–5,0%) por desconexiones de líneas sin tráfico y TMA expandió (+1,6%) apoyada en un mejor mix (pospago +4,0%; prepago –0,6%). En TV, Telecom avanzó levemente (+1,4%) y TMA retrocedió (–6,9%).

¹ Al momento de la adquisición TMA tenía una posición de caja neta por USD 355 millones

FIGURA 1 Usuarios por producto



Fuente: Moody's local según estados financieros de Telecom

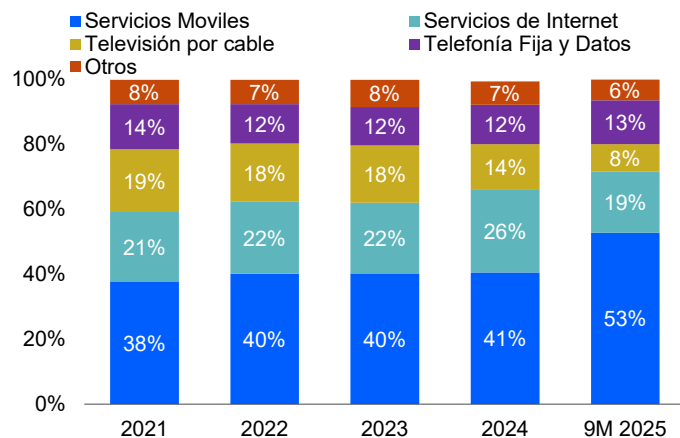
Perfil de negocios

Telecom es el operador de telecomunicaciones más grande de Argentina y el único integrado en el país. La empresa (Telecom + TMA) cuenta con fuerte una posición competitiva respaldada por su elevada y estable participación en el mercado de alrededor del 38% en televisión por cable, 46% en banda ancha y 58% en telefonía móvil. El sector cuenta con intensa competencia en Argentina con Claro, propiedad de América Móvil S.A.B. de C.V, como el principal competidor luego de la adquisición de TMA.

El 16 de diciembre de 2025, la compañía anunció que avanzará en la consolidación de su identidad bajo la marca de Personal, desarrollando un ecosistema integral a los servicios prestados por la compañía. El plan incluye los segmentos de conectividad (Personal Fibra y Personal Móvil), entretenimiento (Personal Flow), soluciones de pago (Personal Pay), tecnología para hogares (Personal SmartHome y Tienda Personal) y plataformas para el segmento corporativo y gubernamental (Personal Tech).

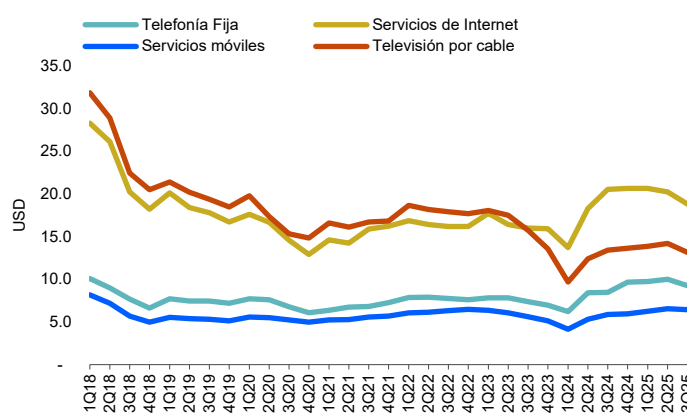
Telecom presenta una estructura de ingresos ampliamente diversificada en el segmento contribuye a estabilizar el flujo de ingresos y reduce la dependencia de un único segmento. Para 9M25 (moneda constante): los servicios móviles explican el 53% de la facturación de servicios Internet fija aporta 19%, televisión por cable 8%, telefonía fija/datos 13% y finalmente otras ventas de servicios y de equipos suma 6% del total. La incorporación de TMA, sin embargo, incrementa la dependencia en servicios móviles, que antes representaban menos de la mitad de las ventas de la compañía.

FIGURA 2 Ventas por segmento



Fuente: Moody's local según estados financieros de Telecom

FIGURA 3 ARPU por segmento



Fuente: Moody's local según estados financieros de Telecom

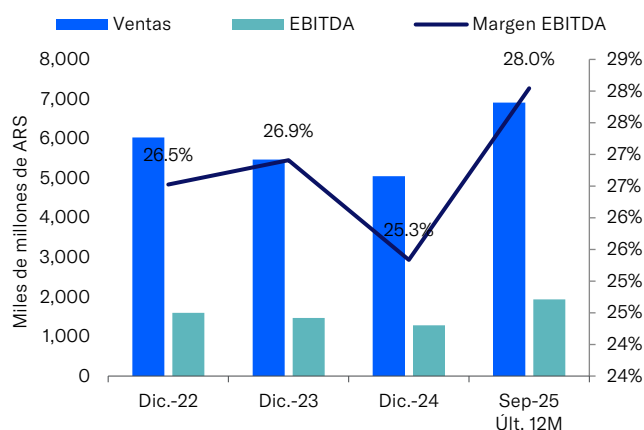
La compañía avanza en 5G sobre el espectro adjudicado en 2023 (banda 3,4–3,5 GHz), con 351 sitios incorporados en 2025, y consolida desempeño de 4G/LTE con 98% de cobertura poblacional y mejora de velocidades promedio (~85 Mbps vs. 66 Mbps en 2024, benchmark Ookla), lo que sustenta calidad de servicio y empaquetamiento de ofertas (Flow, bundles de entretenimiento). En servicios digitales, Personal Pay profundiza su escala como billetera virtual con 4,4 millones de usuarios al 9M25 (vs. 3,3 millones en 9M24), reforzando el ecosistema de ingresos y la interacción con clientes

Rentabilidad y eficiencia

Telecom, como proveedor de servicios de telecomunicaciones, posee altos y estables márgenes de rentabilidad a través del ciclo. Para los próximos 12-18 meses esperamos que el nivel de rentabilidad medido en términos de EBITDA se mantenga en torno a 25-30%, a pesar de la persistente incertidumbre económica y política en el país y los elevados índices de inflación. Para el periodo de 12 meses con cierre septiembre 2025 la compañía alcanzó un EBITDA (ajustado por Moody's) en torno a los ARS 1.938.079 millones, que representa un margen EBITDA de aproximadamente 28,0% mayor al EBITDA de ARS 1.278.500 millones a cierre diciembre 2024, con un margen EBITDA de 25,3%.

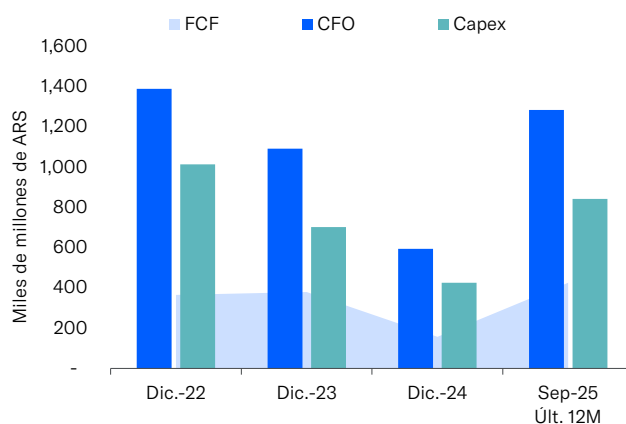
En el mismo sentido, la actualización de precios por encima de la inflación sumado a la activa política de la compañía para eficientizar los costos operativos tanto en Telecom como en TMA, les permitió incrementar el margen EBITDA reportado en ambas empresas. El margen EBITDA reportado por la compañía consolidada subió a 30,5% para 9M25 desde 28,8% en 9M 2024, pero sobre todo el margen de TMA demostró una mejora más significativa, con un crecimiento en el margen a 23,8% para 9M25 desde 11% en el año fiscal 2024.

FIGURA 4 Margen EBITDA



Fuente: Moody's local según estados financieros de Telecom

FIGURA 5 Flujo de fondos



Fuente: Moody's local según estados financieros de Telecom

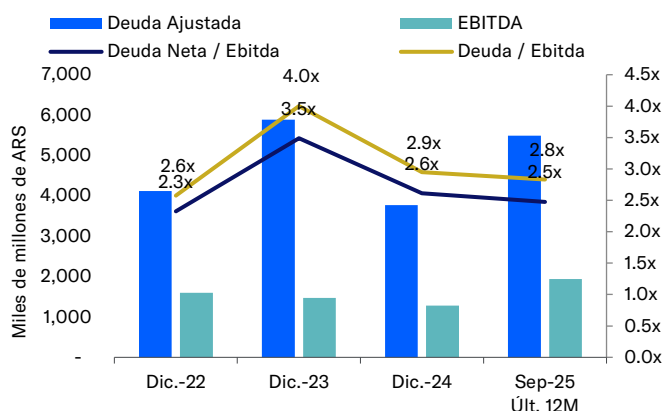
En un entorno de desinflación y recomposición tarifaria, la monetización por cliente se fortaleció y demostró crecimientos reales en la mayoría de los servicios tanto en Telecom como en TMA. La actualización de planes, la mayor calidad de red (expansión 4G/5G y masificación de velocidades ≥ 100 Mb) y el valor agregado en contenidos impulsaron aumentos de ARPU: Telecom (móvil +13,6%, banda ancha +1,9%, TV +3,2%) y TMA (móvil +5,4%, banda ancha +10,3%, TV +19,5%), todos en términos reales comparado con 9M24.

Apalancamiento y cobertura

Telecom posee adecuados y estables niveles de endeudamiento financiero. Para los próximos 12-18 meses esperamos que el nivel de endeudamiento neto medido en términos de EBITDA se mantenga en a 2,0-2,5x con elevadas métricas coberturas de intereses. La deuda neta sobre EBITDA (ajustada por Moody's) es mantuvo en niveles de 2,5x a los 12 meses a septiembre de 2025 (1,9x pro-forma reportado por la compañía para el mismo periodo) desde aproximadamente 2,6x en 2024.

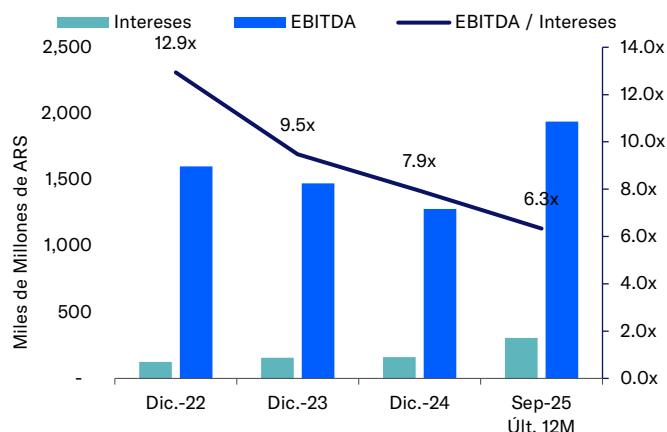
A pesar del aumento de la deuda financiera derivado de la adquisición de TMA, la estabilidad del ratio de endeudamiento en 2025 se explica por la mayor generación de EBITDA debido a la consolidación de TMA y los mayores márgenes de ambas compañías. En moneda homogénea a septiembre de 2025, la deuda financiera total de la compañía ascendió a ARS 5.120.924 millones a septiembre de 2025 desde ARS 3.510.193 millones en diciembre de 2024; sin embargo.

FIGURA 6 Apalancamiento



Fuente: Moody's local según estados financieros de Telecom

FIGURA 7 Cobertura



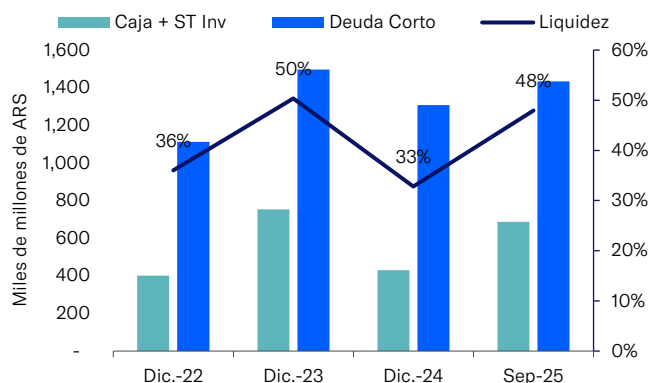
Fuente: Moody's local según estados financieros de Telecom

Por otro lado, debido a que aproximadamente el 88% de la deuda financiera de Telecom está denominada en moneda extranjera (76% en moneda extranjera y 12% en dollar-linked) y la mayor parte del EBITDA de la compañía se genera en moneda local, la compañía presenta cierto riesgo de descalce de moneda. No obstante, la mayoría de los activos de la compañía se encuentran denominados en dólares estadounidenses, lo que mitiga parcialmente el impacto de las fluctuaciones en el tipo de cambio. Asimismo, el EBITDA generado por la subsidiaria de la compañía en Paraguay logra financiar una parte considerable del flujo de fondos de la compañía.

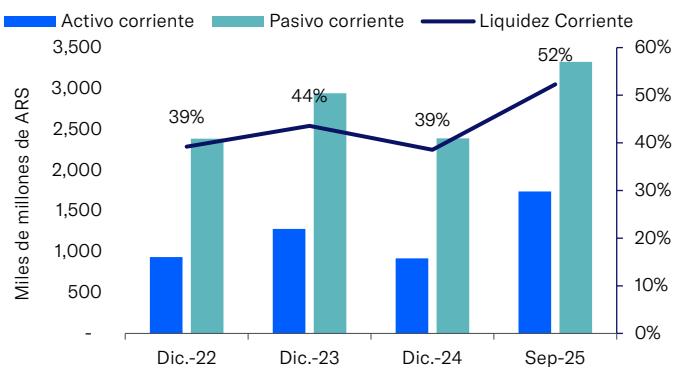
Política financiera

Telecom tiene una estrategia financiera conservadora caracterizada por un bajo apalancamiento y una política financiera prudente basada en una adecuada distribución de dividendos, manteniendo un nivel de caja y equivalentes de aproximadamente USD 500 millones a septiembre de 2025. La principal fuente de liquidez de Telecom es su flujo de caja operativo y el financiamiento que obtiene de terceros, incluidos instituciones financieras de primera clase y mercados de capitales nacionales e internacionales.

Telecom posee una elevada flexibilidad financiera con probado acceso a mercados de capitales locales e internacionales. En 2024, Telecom emitió USD 817 millones en Obligaciones Negociables (ON) internacionales con vencimiento en 2031 y más de USD 180 millones en ON locales. Mientras que, en el mercado bancario, Telecom consiguió más de USD 1.000 millones en préstamos de entidades bancarias locales e internacionales para la financiación de la adquisición de TMA. Estos préstamos fueron refinanciados por la emisión de USD 800 millones en mayo de 2025 a través de la ON internacional Clase 24 con vencimiento en 2033 y su reapertura por USD 200 millones en julio de 2025, mientras que en septiembre. El 19 de septiembre de 2025 Telecom suscribió un préstamo con Bank of China (Panama Branch); el 23 de septiembre recibió el primer desembolso por RMB 530 millones con vencimiento en septiembre de 2028, mientras que el 7 de noviembre de 2025 se efectuó el segundo desembolso por RMB 500 millones, con mismo vencimiento. En los nueve meses a septiembre de 2025 la compañía logró conseguir fondos por un total de USD 2.700 millones de dólares.

FIGURA 8 Liquidez


Fuente: Moody's local según estados financieros de Telecom

FIGURA 9 Liquidez corriente


Fuente: Moody's local según estados financieros de Telecom

Política de dividendos

Telecom no cuenta con una política de distribución de dividendos. El Directorio puede proponer para la consideración expresa por la Asamblea de Accionistas el destino de los resultados acumulados y fundamenta su propuesta de pago de dividendos o las razones por las que no resulta aconsejable tal distribución. En este sentido, el 10 noviembre de 2025, el Directorio decidió desafectar la "Reserva facultativa para mantener el nivel de inversiones en bienes de capital y el nivel actual de solvencia de la Sociedad" por la suma de ARS 220,5 mil millones. Sobre lo cual se decidió realizar una distribución de dividendos en especies mediante entrega de bonos globales del gobierno nacional (GD30) por un VNO USD 197 millones (valor efectivo de aproximadamente USD 130 millones) a realizarse el 14 de noviembre de 2025; mientras que por otro lado se realizó un pago de dividendos en efectivo de ARS 29,3 millones (aproximadamente USD 20 millones) el 25 de noviembre de 2025.

Otras Consideraciones**Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo****Sociales**

Las cuestiones sociales pueden mejorar o empeorar la calidad crediticia de las empresas de telecomunicaciones. Los riesgos y las oportunidades se derivan de la interacción del emisor con las principales partes interesadas, incluidos los empleados, clientes, socios de la cadena de suministro, contrapartes o la sociedad en general. La sociedad ha adoptado la evolución tecnológica para mejorar la calidad de vida, la conectividad, la productividad y muchos otros aspectos que se benefician de los avances tecnológicos.

Telecom supervisa de cerca sus riesgos sociales, incluida la protección de datos y la planificación de recursos de la fuerza laboral. Cumple con los requisitos legales y reglamentarios para el uso de datos de carácter personal. Asimismo, durante 2021 la compañía presentó su primer Reporte Integrado donde confirma su compromiso con cuestiones sociales, ambientales y de gobierno corporativo.

Ambientales

El sector de las telecomunicaciones tiene una baja exposición a riesgos ambientales y no es una fuente directa de contaminación material, emisiones de carbono, escasez de agua o uso de suelo, agua y tierra. Las empresas de telecomunicaciones tienen un bajo impacto ambiental en comparación con otros sectores. Un aumento en la gravedad o frecuencia de los daños causados por tormentas y desastres naturales podría provocar interrupciones más prolongadas y mayores costos de red. La escala y la efectividad operativa de un emisor para responder rápidamente a las interrupciones de la red son consideraciones crediticias importantes. El impacto ambiental de Telecom sigue siendo bajo y los riesgos asociados son limitados.

Telecom Argentina ha obtenido la validación de sus metas ambientales de corto plazo por parte de la iniciativa *Science Based Targets* (SBTi), lo que la posiciona entre las pocas compañías en Argentina con objetivos alineados a estándares internacionales. Esto fortalece la estrategia ESG de la compañía, mediante planes climáticos medibles y verificables. Con esta aprobación, la empresa se compromete a alcanzar la neutralidad de carbono para 2050 y a incrementar la participación de energías renovables hasta el 50% del consumo total para 2030, frente al 25% actual.

Gobierno corporativo

El gobierno corporativo es muy relevante para todas las compañías y es importante para los tenedores de bonos porque las debilidades del gobierno pueden conducir a un deterioro en la calidad crediticia de una compañía, mientras que las fortalezas del gobierno pueden beneficiar su perfil crediticio. Cuando la calidad crediticia se deteriora debido a una mala gobernanza, como una falla en los controles que resulta en una mala conducta financiera, puede tomar mucho tiempo recuperarse. Moody's Local Argentina considera que el gobierno corporativo de Telecom es adecuado.

Calificación de Acciones

Capacidad para generar utilidades

Dada la calificación asignada al emisor de AA+.ar, la capacidad de generación de ganancias se califica como muy alta.

Liquidez de mercado

Se considerará como referencia a los efectos de obtener el indicador de liquidez, si la acción es transada en un Mercado de Valores abierto, y si dichas transacciones son frecuentes. La acción de Telecom (BCBA: TECO2) cotiza en el mercado local con una gran liquidez.

En los últimos cuatro meses a septiembre de 2025, la acción de Telecom operó el 100% de los días hábiles.

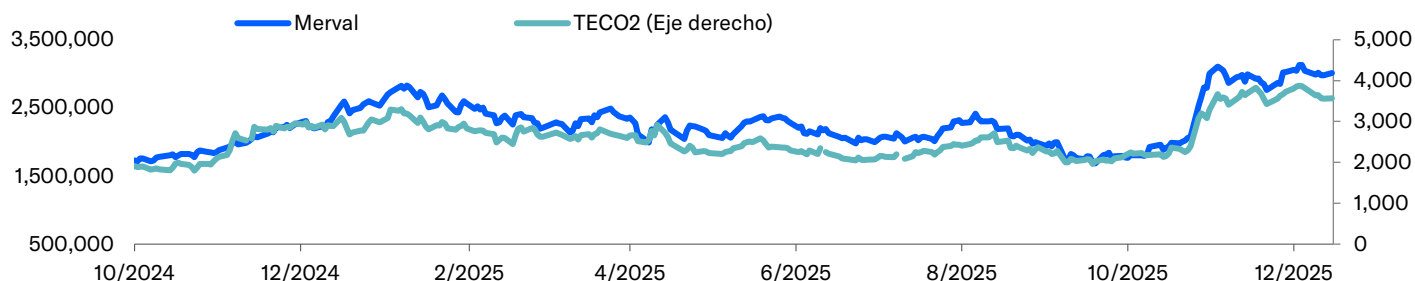
Consideraciones adicionales

La acción forma parte del índice S&P Merval, índice que busca medir el desempeño de las acciones de mayor tamaño y liquidez operadas en Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA) que estén clasificadas como acciones locales.

Valor de Mercado: Al 30 de septiembre de 2025, el valor libros de la acción de Telecom fue de ARS 3.036,00 y el precio de cierre de mercado de ARS 2.172,00 siendo la relación cotización/valor libros de 0,9x. Al 28 de noviembre de 2025, el precio de cierre de mercado era de ARS 3.725,00

Rendimiento: Se evalúa la evolución de la acción del emisor respecto del índice S&P Merval. En el período comprendido entre octubre de 2024 y diciembre de 2025, el precio de la acción aumentó un 86,7% mientras que el Índice S&P Merval subió un 74,2%.

FIGURA 1 Evolución de la acción



Fuente: Moody's Local Argentina en base a Bolsa de Comercio de Buenos Aires (Base 100 año 2013). La serie de datos es homogénea y excluye los efectos de los pagos de dividendos

Anexo I: Información contable e indicadores operativos y financieros

	Sep-2025 (Últ. 12 meses)	9M 2025 (Sep-2025)	Dic-2024	Dic-2023	Dic-2022
INDICADORES*					
EBITDA / Ventas netas	28,0%	29,0%	25,3%	26,9%	26,5%
EBIT / Ventas netas	2,9%	4,8%	-6,4%	-7,3%	-7,6%
Deuda ajustada / EBITDA	2,8x	2,5x	2,9x	4,0x	2,6x
Deuda ajustada neta / EBITDA	2,5x	2,2x	2,6x	3,5x	2,3x
CFO / Deuda	23,4%	24,0%	15,7%	18,5%	33,7%
EBITDA / Gastos financieros	6,3x	6,3x	7,9x	9,5x	12,9x
EBIT / Gastos financieros	0,7x	1,0x	-2,0x	-2,6x	-3,7x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	52,3%	52,3%	38,5%	43,6%	39,2%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	48,0%	48,0%	32,8%	50,4%	36,0%

En millones de ARS (moneda homogénea al 30 de septiembre de 2025)

ESTADO DE RESULTADOS					
Ventas netas	6.910.867	5.622.561	5.046.471	5.468.932	6.031.011
Resultado bruto	2.638.162	2.227.154	1.588.980	1.640.862	1.812.962
EBITDA**	1.938.079	1.632.393	1.278.500	1.471.570	1.599.761
EBIT	199.692	269.823	(322.246)	(398.631)	(461.238)
Intereses financieros	(305.924)	(259.558)	(161.174)	(155.317)	(123.660)
Resultado neto	(266.537)	(272.543)	1.260.219	(663.163)	(1.700.835)
FLUJO DE CAJA					
FFO	1.487.235	1.227.938	820.688	602.053	1.223.093
CFO	1.283.464	989.322	592.916	1.090.881	1.387.957
Dividendos	(16.277)	(16.276)	(11.714)	(10.677)	(10.164)
CAPEX	(841.874)	(688.580)	(424.594)	(701.017)	(1.012.981)
FCF	425.313	284.466	156.608	379.187	364.812
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL					
Caja y equivalentes	687.420	687.420	429.203	753.616	400.519
Activos corrientes	1.738.676	1.738.676	920.673	1.280.659	934.451
Bienes de uso	5.998.155	5.998.155	5.281.758	6.033.954	6.557.140
Intangibles	6.735.210	6.735.210	6.426.483	6.508.140	6.199.597
Total activos	15.630.443	15.630.443	13.345.244	14.548.407	14.300.207
Deuda corto plazo	1.433.449	1.433.449	1.308.382	1.496.587	1.111.292
Deuda largo plazo	3.687.475	3.687.475	2.201.812	4.155.524	2.769.339
Deuda total	5.120.924	5.120.924	3.510.193	5.652.111	3.880.630
Deuda total ajustada***	5.486.833	5.486.833	3.769.952	5.887.550	4.119.634
Total pasivo	9.092.118	9.092.118	6.594.678	8.584.588	7.579.642
Patrimonio neto	6.538.325	6.538.325	6.750.566	5.963.819	6.720.565

*Los valores presentados en esta tabla se encuentran denominados en pesos constantes al cierre del último periodo en evaluación. Los mismos pueden diferir de las estimaciones realizadas en dólares por parte de Moody's Local. Indicadores anualizados para 9M 2025. **Incluye impuestos y gastos bancarios como otros resultados operativos *** El endeudamiento contiene ajustes por arrendamientos operativos.

Nota: Los valores presentados contienen ajustes realizados por Moody's Local Argentina y pueden diferir de los reportados por la compañía en sus estados contables.

Anexo II: Obligaciones Negociables vigentes calificadas por Moody's Local Argentina

Obligaciones Negociables	Moneda	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Amortización de capital	Tasa de interés	Pago de intereses
ON Clase 14	USD linked	10-feb-2023	10-feb-2028	Al vencimiento	1,0%	Trimestral
ON Clase 18	UVA	17-nov-2023	17-nov-2027	Al vencimiento	1%	Trimestral
ON Clase 19	USD linked	17-nov-2023	17-nov-2026	Al vencimiento	0,0%	---
ON Clase 20	USD linked	6-jun-2024	6-jun-2026	Al vencimiento	5,0%	Trimestral
ON Clase 20 Adicionales	USD linked	11-jun-2024	6-jun-2026	Al vencimiento	5,0%	Trimestral
ON Clase 23	USD	28-nov-2024	28-nov-2028	Al vencimiento	7,0%	Semestral

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Telecom Argentina S.A.				
Calificación de emisor en moneda local	AA+.ar	Estable	AA+.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase 14 con vencimiento en 2028	AA+.ar	Estable	AA+.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase 18 con vencimiento en 2027	AA+.ar	Estable	AA+.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase 19 con vencimiento en 2026	AA+.ar	Estable	AA+.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase 20 con vencimiento en 2026	AA+.ar	Estable	AA+.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase 20 Adicionales con vencimiento en 2026	AA+.ar	Estable	AA+.ar	Estable
Calificación de emisor en moneda extranjera	AA+.ar	Estable	AA+.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase 23 con vencimiento en 2028	AA+.ar	Estable	AA+.ar	Estable
Calificación de acciones	1.ar	-	1.ar	-

Información considerada para la calificación.

- Estados Financieros Anuales auditados para el ejercicio fiscal 2024 y anteriores, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- Estados Contables Trimestrales intermedios, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- Prospectos del Programa de Obligaciones Negociables disponible en www.argentina.gob.ar/cnv
- Series históricas obtenidas de Bolsar, disponibles en www.bolsar.com
- Índices para el mercado de acciones, disponibles en www.merval.sba.com.ar
- Información publicada por el ENACOM, disponible en www.enacom.gob.ar

Definición de las calificaciones asignadas.

- **AA.ar:** Emisores o emisiones calificados en **AA.ar** con una calidad crediticia muy fuerte en comparación con otros emisores locales
- **1.ar:** Emisores que presentan una combinación muy fuerte de flujo de efectivo y liquidez en el mercado para sus acciones en comparación con otras acciones ordinarias en Argentina

Moody's Local Argentina agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica

Metodología Utilizada.

- Metodología de calificación de empresas no financieras - (31/Aug/2022), disponible en <https://moodyslocal.com.ar/reportes/metodologias-y-marcos-analiticos/metodologias-de-calificacion/> y <https://www.argentina.gob.ar/cnv>

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de calificación.

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SÍMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIRSE, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHSOS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings") también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en ir.moody's.com bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ("Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas").

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de Segunda Parte y las Evaluaciones de Cero Emisiones Netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur. JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.