

INFORME DE CALIFICACIÓN

14 de noviembre de 2023

[Informe de revisión completo](#)

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Calificación de emisor en moneda local	AA+.ar/EST
Calificación de acciones	1.ar

CALIFICACIONES ANTERIORES (*)

Calificación de emisor en moneda local	AA+.ar/EST
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 Información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

José Molino +54.11.5129.2613
Associate Director – Credit Analyst ML
jose.molino@moodys.com

Romina Retamal +54.11.5129.2654
Senior Credit Analyst ML
romina.retamal@moodys.com

Gabriela Catri +54.11.5129.2767
Rating Manager
Gabriela.catri@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay +54.11.5129.2600

Telecom Argentina S.A.

Principales Indicadores

	Sep-2023 (Últ. 12 meses)	9M 2023 (Sep-2023)	2022	2021	2020
Indicadores					
EBITDA ⁽¹⁾ / Ventas netas	26,4%	27,7%	26,5%	30,5%	33,3%
EBIT ⁽²⁾ / Ventas netas	-7,7%	-6,1%	-7,6%	-1,4%	5,9%
Deuda ⁽³⁾ / EBITDA ⁽¹⁾	2,7x	2,6x	2,6x	2,2x	2,1x
CFO ⁽⁴⁾ / Deuda ⁽³⁾	31,8%	28,0%	33,7%	36,1%	37,6%
EBITDA ⁽¹⁾ / Gastos financieros ⁽⁵⁾	10,3x	9,7x	14,6x	8,1x	7,0x
EBIT ⁽²⁾ / Gastos financieros ⁽⁵⁾	-3,0x	-2,2x	-4,2x	-0,4x	1,2x
Activo corriente / Pasivo corriente	42,3%	44,2%	39,2%	39,3%	50,2%

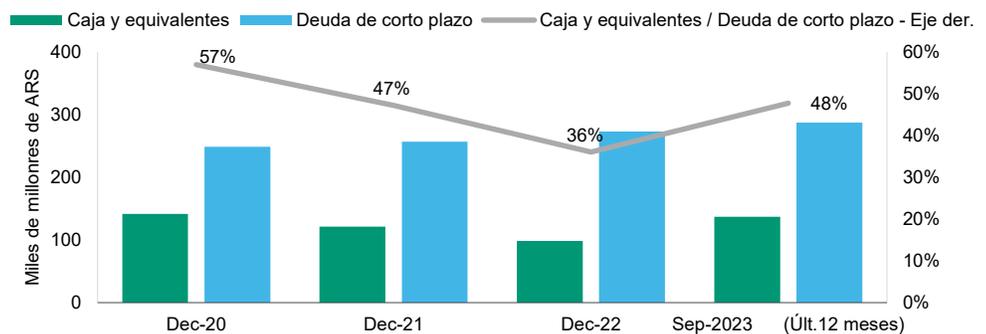
Millones de ARS (moneda constante al 30 de Septiembre de 2023)

	Sep-2023 (Últ. 12 meses)	9M 2023 (Sep-2023)	2022	2021	2020
Ventas netas	1.389.895	1.030.771	1.481.339	1.683.777	1.801.470
Deuda ⁽³⁾	927.137	927.137	953.161	1.056.269	1.195.819
CFO ⁽⁴⁾	310.050	205.014	340.912	408.459	472.479
Patrimonio neto	1.664.124	1.664.124	1.650.706	2.175.977	2.322.678

⁽¹⁾ EBITDA ajustado. Es la utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización; ⁽²⁾ EBIT es la utilidad antes de intereses e impuestos; ⁽³⁾ Se considera la deuda ajustada; ⁽⁴⁾ CFO es el flujo de efectivo operativo; ⁽⁵⁾ Contempla gastos de intereses, se utiliza gastos financieros totales cuando la compañía no reporta el detalle.

Telecom Argentina S.A. ("Telecom") es el operador de telecomunicaciones más grande de Argentina y el único integrado en el país con participaciones de mercado de alrededor del 36% en televisión por cable, 44% en banda ancha y 34% en telefonía móvil. En Uruguay ofrece servicios de televisión paga, mientras que en Paraguay ofrece servicios de telefonía móvil, televisión paga e internet.

FIGURA 1: Liquidez



Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Telecom

Resumen

Moody's Local AR ("Moody's Local Argentina") asigna a Telecom Argentina S.A. ("Telecom") una calificación en moneda local de largo plazo de AA+.ar con perspectiva estable a las Obligaciones Negociables (ON) Clase 18 y 19. Estas calificaciones podrían verse modificadas ante la ocurrencia de cambios en el proceso de finalización de documentos y la emisión de valores que se encuentran en estado previo a oferta pública, como así también, alteraciones en las características fundamentales de la calificación tales como cambios en las condiciones de mercado, proyecciones financieras, estructura de la transacción y los términos y condiciones de la emisión o información adicional.

Al mismo tiempo, Moody's Local Argentina afirma la calificación de emisor en moneda local de largo plazo en AA+.ar con perspectiva estable y la calificación de acciones en 1.ar.

Las ON Clase 18 serán emitidas por hasta el equivalente a UVAs 125 millones ampliables a UVAs 200 millones, devengarán una tasa de interés fija trimestral de 1% y tendrán vencimiento a los 48 meses desde su emisión. A su vez, las ON Clase 19 serán emitidas por hasta el equivalente a USD 75 millones, ampliables hasta USD 150 millones, se encuentran denominadas en dólares y pagaderas en pesos, tasa de interés de 0% y tendrán vencimiento a 36 meses. Ambas ON licitarán precio y el destino de fondos será para la refinanciación de pasivos, incluidas la ON Clase 7 por UVAs 125 millones con vencimiento en diciembre de 2023.

Las calificaciones de Telecom reflejan su elevada posición competitiva en el mercado local como el operador de telecomunicaciones más grande de Argentina y el único integrado en el país, y los sólidos indicadores crediticios que incluyen un adecuado nivel de apalancamiento y una elevada generación de fondos operativos. La calificación se encuentra limitada por la exposición a la incertidumbre en marco regulatorio de la actividad en Argentina y el riesgo de descalce de moneda.

Telecom posee sólidos márgenes de rentabilidad, estable generación de flujo de fondos y bajos niveles de apalancamiento. Esperamos que la compañía mantenga su niveles de endeudamiento neto en promedio de 2,0x-2,5x EBITDA, holgadas coberturas de intereses, en torno a 10x y márgenes de rentabilidad en torno al 25-30% en los próximos 12-18 meses. 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. Para los 12 meses finalizados a septiembre 2023 la compañía alcanzó un margen EBITDA (ajustado por Moody's) de 26,4% y 2,3x deuda neta a EBITDA.

Consideramos que la compañía se encuentra expuesta a riesgo de descalce de moneda ya que genera la mayor parte de sus ingresos en pesos argentinos, mientras que alrededor de dos tercios de su deuda financiera se encuentra denominada en moneda extranjera. Esto se encuentra parcialmente mitigado por una adecuada posición de caja en dólares estadounidenses, debido a los ingresos generados fuera de Argentina por sus subsidiarias de Paraguay y Uruguay, y por tener una porción de sus ingresos en Argentina vinculados al dólar estadounidense.

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. El 24 de octubre de 2023 Telecom Argentina resultó ganadora del Lote 2 (Banda 3.400-3.500 MHz) para el desarrollo del espectro 5G por un monto de USD 350 millones, que ya fue pagado por la compañía en ARS al tipo de cambio oficial. Una porción de los fondos necesarios para el proceso licitatorio fueron financiados a través del organismo multilateral IDB Invest mediante dos desembolsos por un monto total de USD 120 millones con vencimiento en 2027 en el marco de la propuesta de financiamiento remitida a la Inter-American Investment Corporation.

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.

Debilidades crediticias

- » Industria altamente regulada en Argentina, lo cual genera incertidumbre en la estabilidad de los márgenes de rentabilidad.
- » Riesgo de descalce de moneda: Telecom presenta aproximadamente dos tercios de su deuda denominada en moneda extranjera, 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.

Descripción del emisor

Telecom presta principalmente servicios de telefonía fija y móvil, televisión por cable, transmisión de datos e Internet en la Argentina. En Uruguay ofrece servicios de televisión paga, mientras que en Paraguay ofrece servicios de telefonía móvil, televisión paga e internet. Además, ofrece servicios de telefonía internacional en los Estados Unidos.

En octubre de 2021, la compañía consolidó sus operaciones en tres marcas de negocio: Telecom, como marca institucional que contempla los servicios tecnológicos, digitales, IoT ("Internet de las cosas") y telecomunicaciones brindados al segmento corporativo; Personal, que comprende los servicios de conectividad (telefonía celular, fija y banda ancha) que se brindaban anteriormente bajo la marca de "Fibertel"; y Flow, que abarca la plataforma de contenidos de entretenimiento en vivo y *on demand*¹, los servicios de TV paga y los de la marca "Cablevisión".

Al 31 de diciembre de 2022, la estructura societaria de Telecom estaba compuesta de la siguiente manera:

Accionistas	% de participación en el Capital Social
Oferta pública	29,16%
CVH	28,16%
Fideicomiso cerrado (50% Fintech Telecom y 50% CVH)	21,84%
Fintech Telecom LLC	20,83%
Acciones Clase "C"	0,01%

El Directorio de Telecom está compuesto por el Presidente y Vicepresidente, 9 directores titulares y 11 suplentes. Los directores fueron designados hasta la finalización del ejercicio 2023. Además, cuenta con una Comisión Fiscalizadora compuesta por 5 síndicos titulares y 5 suplentes. La auditoría está a cargo de Price Waterhouse & Co. S.R.L.

¹ Servicios de entretenimiento agrupados en una única plataforma donde el usuario selecciona el contenido que desea visualizar a discreción.

Análisis de los factores estándares de calificación

Estabilidad del sector

Industria regulada

Telecom opera en una industria altamente regulada que actualmente se rige por el Decreto 267/2015 que estableció ciertas modificaciones a la Ley Argentina Digital (LAD), que está vigente desde diciembre del 2014. Luego, en enero de 2016, entró en funcionamiento el ENACOM ("Ente Nacional de Comunicaciones"), autoridad regulatoria del sector. Moody's Local Argentina considera que Telecom se encuentra expuesta a eventuales cambios regulatorios que podrían afectar el nivel de competencia, los precios y los márgenes de rentabilidad de la industria. Esperamos que el nivel de competencia en el sector de telecomunicaciones de Argentina continúe siendo intenso a medida que las empresas expandan sus servicios de telecomunicaciones convergentes.

Dado que Telecom se encuentra habilitada para prestar servicios de telecomunicación convergentes, creemos la venta cruzada dentro de su base de clientes seguirá aumentando, dada la amplia cartera de productos de la compañía y su fuerte posición de marca.

Recientes cambios regulatorios:

- El 21 de agosto de 2020, mediante el Decreto 690/2020, el gobierno nacional declaró como servicios públicos y esenciales a la telefonía celular y fija, internet y televisión paga, entre otros. Los precios de estos servicios serán regulados por la autoridad de aplicación. Al mismo tiempo, suspendió cualquier aumento de precios o modificación de los mismos hasta el 31 de diciembre de 2020.
- El 20 de septiembre de 2020, mediante el Decreto 756/2020 el gobierno nacional extendió la prohibición de la suspensión o corte de los servicios de telefonía fija o móvil e internet y TV por cable hasta el 31 de diciembre de 2020. El 30 de marzo de 2021, el Juzgado Federal de Córdoba N°1 ordenó al Estado Nacional que suspenda la aplicación y ejecución del Decreto de Necesidad y Urgencia Nro. 690/2020 hasta que se dicte una sentencia definitiva.
- El 18 de junio de 2021, la Sala II de la Cámara Contencioso Administrativo Federal denegó el recurso extraordinario que interpuso el ENACOM contra la medida cautelar que obtuvo la compañía en esa instancia. El 25 de junio de 2021, el Estado Nacional y el ENACOM presentaron un recurso de queja ante la Corte Suprema de Justicia para revertir la medida cautelar. A la fecha, la Corte Suprema no ha emitido resolución al respecto.
- El Juzgado Contencioso Administrativo Federal N°8 resolvió prorrogar la vigencia de la medida cautelar oportunamente otorgada por un plazo de seis meses en diversas ocasiones, (21 de octubre de 2021, 22 de abril de 2022, 05 de octubre de 2022, 8 de marzo de 2023, y la más reciente el 22 de agosto de 2023)
- El 16 de noviembre de 2022, el Juzgado Contencioso Administrativo Federal N°8 resolvió denegar los recursos extraordinarios interpuestos por el Estado Nacional y el ENACOM, revocar la decisión de la instancia de origen y admitir la medida cautelar peticionada por Telecom, ordenando la suspensión de los efectos de los artículos 1 a 6 del Decreto 690/2020 y de las Resoluciones ENACOM números 1466/2020, 1467/2020 y 204/2021.

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. Moody's Local Argentina considera que, 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

Moody's Local Argentina considera que Telecom presenta una gran escala operativa, y se posiciona como una de las mayores generadoras de ingresos del país. Entendemos que el gran tamaño que tomó la compañía luego de la fusión con Cablevisión le permite la obtención de economías de escala, que mejoran su capacidad competitiva en el sector de telecomunicaciones de Argentina, y le permitió lograr una reducción en sus costos a medida que se concretaron diversas sinergias operativas como ahorros en el alquiler de redes y conectividad, back office y gastos de comercialización, generales y de administración, entre otros.

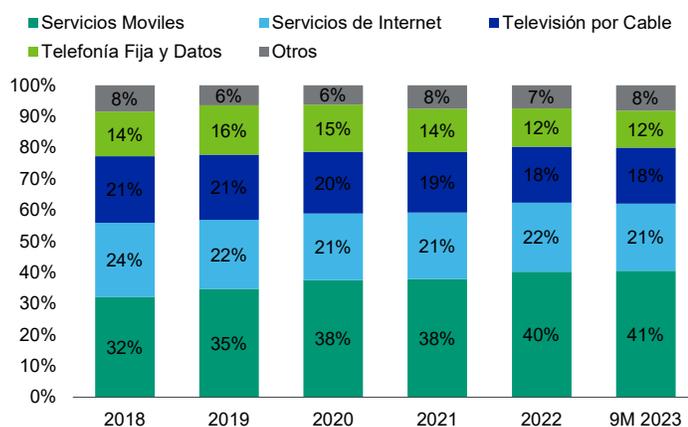
Moody's Local Argentina estima que la persistente inflación en Argentina debilitará el poder adquisitivo de los consumidores y tendrá un impacto negativo sobre el traspaso de costos a precios, afectando así los márgenes de rentabilidad de la compañía, aunque mitigado por el hecho de que Telecom es una empresa integrada. Para los nueve meses finalizados en septiembre de 2023 las ventas de Telecom alcanzaron las ARS 1.030.771 millones, lo cual representa una caída de 8% respecto del período anterior. A pesar de que la compañía logra mantener, y hasta incluso aumentar el número de usuarios en sus principales líneas de negocio, el menor ARPU generado por la persistente inflación deroga el nivel de generación de ventas de la compañía, y del resto de los operadores del sector.

Perfil de negocios

Telecom es el operador de telecomunicaciones más grande de Argentina y el único integrado en el país. A pesar de la intensa competencia en Argentina con Claro, propiedad de América Móvil S.A.B. de C.V. y Movistar, propiedad de Telefónica S.A., dos de las compañías de telecomunicaciones más grandes de América Latina, Telecom cuenta con fuerte una posición competitiva respaldada por su elevada participación de mercado y estable de alrededor del 36% en televisión por cable, 44% en banda ancha y 34% en telefonía móvil.

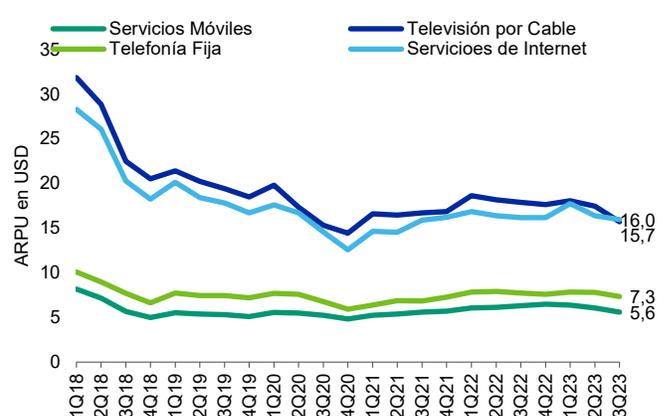
Telecom continúa desplegando las primeras redes 5G en distintas localidades del país. Al 30 de septiembre de 2023, ya se encuentran habilitados 240 sitios con antenas móviles 5G DSS (97 en lo que va de 2023). En el mismo sentido, El 24 de octubre de 2023, Telecom Argentina resultó ganadora del Lote 2 (Banda 3.400-3.500 MHz) para el desarrollo del espectro 5G por un monto de USD 350 millones, que ya fue pagado por la compañía en ARS al tipo de cambio oficial. Asimismo, en 2021 la compañía lanzó su primer servicio de billetera virtual que permite gestionar una amplia gama de servicios del segmento de tecnología financiera ("fintech") desde la aplicación "Personal Pay", la cual ya cuenta con 1,6 millones de clientes activos.

FIGURA 2: Ventas por segmento



Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Telecom

FIGURA 3: ARPU por segmento

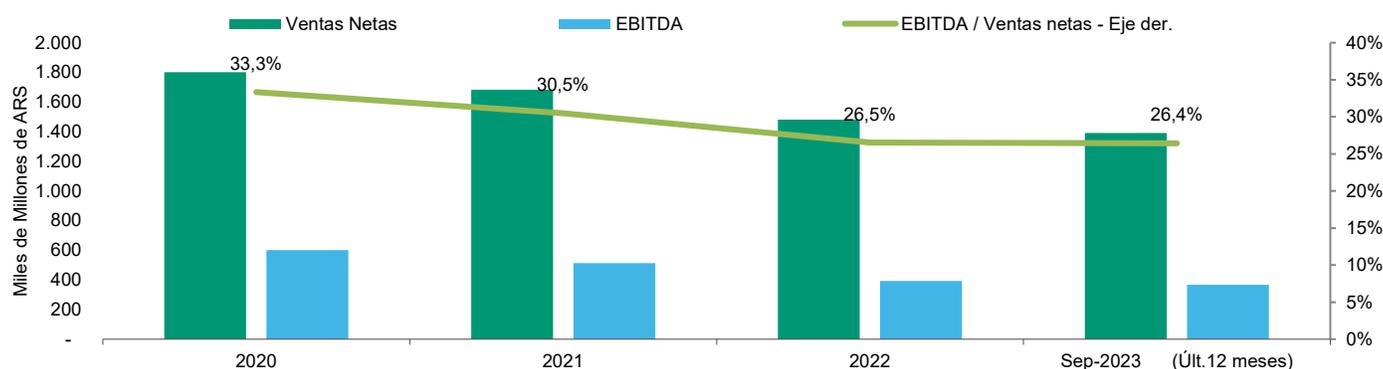


Rentabilidad y eficiencia

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 los nueve meses finalizados en septiembre de 2023 la compañía alcanzó un EBITDA (ajustado por Moody's) en torno a los USD 815 millones, 6% por debajo lo obtenido en el mismo periodo del año anterior, manteniendo un margen en torno a 26,4%. Si bien el ARPU de la compañía es menor en términos reales por la elevada inflación y persistente competencia en el sector, Telecom ha mitigado el menor nivel de ventas con una elevada eficiencia de costos.

Para el ejercicio cerrado en diciembre de 2022, las ventas de Telecom fueron de ARS 1.481.339 millones, un 12,0% inferior en términos reales a lo observado en 2021, explicado principalmente por una caída en las ventas de todos los servicios, mitigado en parte por un incremento en las ventas de equipos. En línea con estos resultados, el margen EBIT se ubicó en -7,6%, por debajo del -1,4% reportado en 2021, mientras que el margen EBITDA ajustado también mostró una leve disminución, quedando en torno al 26,5% en 2022 desde 30,5% en 2021.

FIGURA 4: Margen EBITDA



Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Telecom

Telecom ha mantenido históricamente flujo de fondos libres positivos (FCF) luego del pago de intereses y dividendos. Para los nueve meses finalizados en 2023, el FCF alcanzó aproximadamente los USD 202 millones, por encima de USD 146 millones obtenidos en el mismo periodo del año anterior. La mayor generación de fondos es generado por un manejo más eficiente de capital de trabajo y menores erogaciones de capex. Hacia adelante esperamos que Telecom mantenga flujos de fondos positivos, lo que le permitirá financiar su plan de capex y hacer frente al pago de erogaciones de deuda.

Apalancamiento y cobertura

Telecom posee adecuados y estables niveles de endeudamiento financiero. Para los nueve meses finalizados en 2023, el nivel de apalancamiento neto a EBITDA se mantuvo en 2,2x, el mismo nivel que en el mismo periodo del año anterior, y esperamos se mantenga en torno a 2,0-2,5x en los próximos 12-18 meses. Por otro lado, debido a que aproximadamente el 83% de la deuda financiera de Telecom está denominada en moneda extranjera (63% en moneda extranjera y 20% en *dollar-linked*) y la mayor parte del EBITDA de la compañía se genera en moneda local, Moody's Local Argentina considera que la compañía presenta cierto riesgo de descalce de moneda. No obstante, consideramos que 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. Así mismo, el EBITDA generado por las subsidiaria de la compañía en Paraguay logra financiar el 50% del pago de los intereses de la deuda externa.

FIGURA 5: Apalancamiento

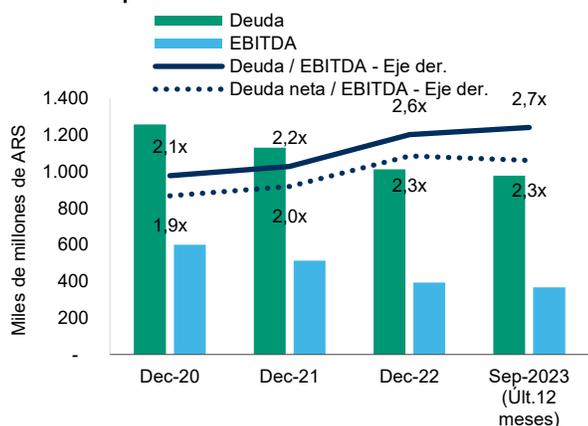
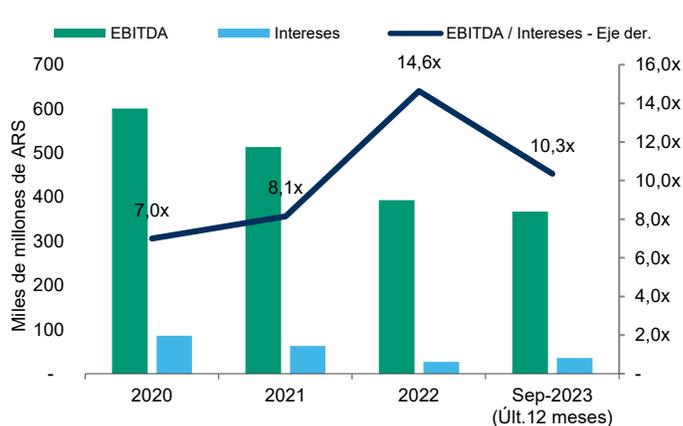


FIGURA 6: Cobertura

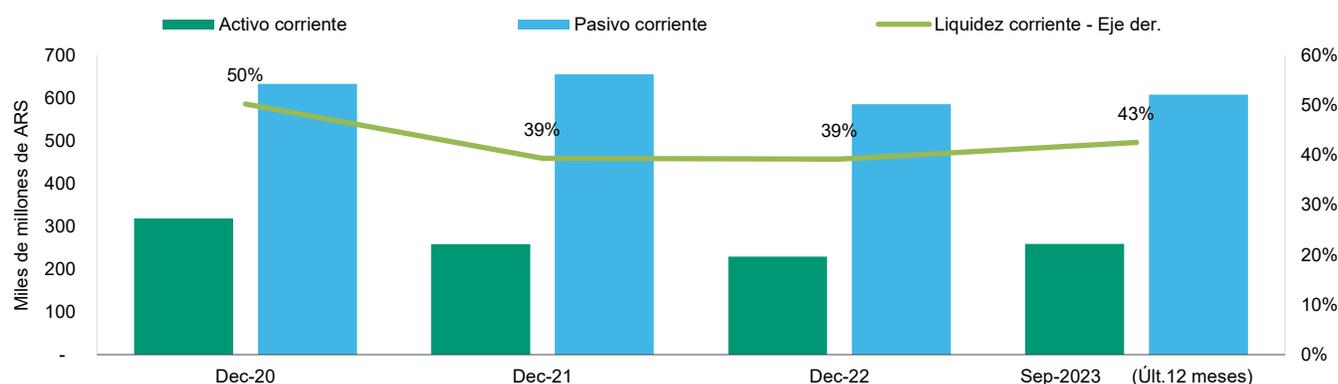


Fuente: Moody's Local Argentina según Estados financieros de Telecom

Política financiera

Moody's Local Argentina considera que 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 390 millones a septiembre de 2023. 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. El programa de Obligaciones Negociables y el acceso al crédito bancario de Telecom le permite financiar sus obligaciones a corto plazo y su plan de inversión.

FIGURA 7: Liquidez corriente



Fuente: Moody's Local Argentina según Estados financieros de Telecom

El 15 de diciembre de 2021, Telecom anunció la refinanciación de los vencimientos de capital previstos para 2022 y 2023 de los préstamos celebrados entre 2016 y 2019 con Corporación Financiera Internacional ("IFC") y con Inter-American Development Bank ("IDB"), por un total de USD 428 millones. Las refinanciaciones obtenidas permiten extender el esquema de pagos de la compañía hasta 2024 y 2027 y aliviar los vencimientos de capital previstos para 2023. Así mismo, una porción de los fondos necesarios para el proceso licitatorio del espectro 5G fueron financiados a través del IDB Invest mediante dos desembolsos por un monto total de USD 120 millones con vencimiento en 2027 en el marco de la propuesta de financiamiento remitida a la Inter-American Investment Corporation.

Política de dividendos

Telecom no cuenta con una política de distribución de dividendos prevista en el Estatuto Social y aprobada por la Asamblea de Accionistas que establezca las condiciones para distribuir dividendos en efectivo, en especie o acciones.

El Estatuto Social prevé la posibilidad de aplicar los resultados no asignados a múltiples propósitos, previa constitución de la Reserva Legal prevista en la LSC, a saber: pago de dividendos, constitución de reservas facultativas o de previsión, pase a nuevo ejercicio o al destino que determine la Asamblea, sin establecer porcentajes para cada concepto.

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 3 de mayo de 2023, Telecom resolvió desafectar parcialmente 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 47.701 millones (ARS 68.137 millones en moneda constante al 30 de septiembre de 2023).

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.

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.

Calificaciones de acciones de empresas no financieras

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 tres meses a octubre de 2023, la acción de Telecom operó el 100% de los días hábiles.

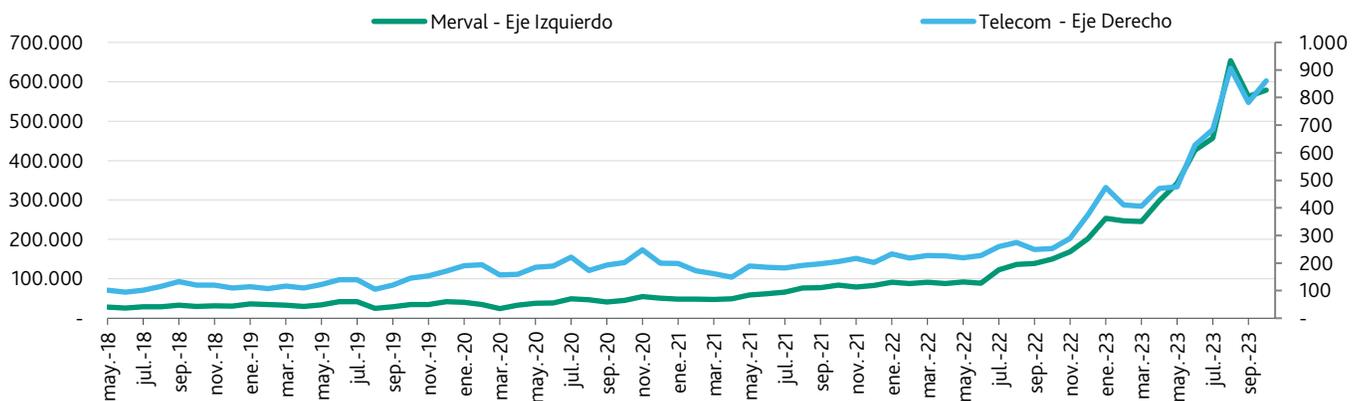
Consideraciones adicionales

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 2023, el valor libros de la acción de Telecom fue de ARS 772,70, y el precio de cierre de mercado de ARS 781,80, siendo la relación cotización/valor libros de 1,01x. Al 31 de octubre de 2023, el precio de cierre de mercado era de ARS 860,2.

Rendimiento: Se evalúa la evolución de la acción del emisor respecto del índice S&P Merval. En el período comprendido entre octubre de 2022 y octubre de 2023, el precio de la acción aumentó un 241% mientras que el Índice S&P Merval subió un 286%.

FIGURA 7: 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

Calificación

Según la combinación de puntuaciones de la capacidad de la entidad para generar utilidades y su liquidez de mercado, incluyendo asimismo nuestra evaluación de consideraciones adicionales, se evalúa a las acciones de Telecom en 1.ar.

Información contable e indicadores operativos y financieros*

	Sep-2023 (Últ.12 meses)	9M 2023 (Sep-2023)	2022	2021	2020
INDICADORES					
EBITDA / Ventas netas	26,4%	27,7%	26,5%	30,5%	33,3%
EBIT / Ventas netas	-7,7%	-6,1%	-7,6%	-1,4%	5,9%
Deuda ajustada / EBITDA	2,7x	2,6x	2,6x	2,2x	2,1x
Deuda ajustada neta / EBITDA	2,3x	2,2x	2,3x	2,0x	1,9x
CFO / Deuda	31,8%	28,0%	33,7%	36,1%	37,6%
EBITDA / Gastos financieros	10,3x	9,7x	14,6x	8,1x	7,0x
EBIT / Gastos financieros	-3,0x	-2,2x	-4,2x	-0,4x	1,2x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	42,3%	44,2%	39,2%	39,3%	50,2%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	34,2%	47,7%	36,0%	47,2%	57,0%
En millones de ARS (moneda homogénea al 30 de septiembre de 2023)					
	Sep-2023 (Últ.12 meses)	9M 2023 (Sep-2023)	2022	2021	2020
ESTADO DE RESULTADOS					
Ventas netas	1.389.895	1.030.771	1.481.339	1.683.777	1.801.470
Resultado bruto	421.244	319.772	445.301	522.498	664.112
EBITDA *	367.266	285.331	392.934	513.543	600.503
EBIT	(106.407)	(63.131)	(113.289)	(22.877)	107.158
Intereses financieros	(35.505)	(29.274)	(26.850)	(63.082)	(85.821)
Resultado neto	56.992	85.164	(417.759)	39.334	(30.487)
FLUJO DE CAJA					
Flujo generado por las operaciones	283.524	195.278	324.873	434.599	524.441
CFO	310.050	205.014	340.912	408.459	472.479
Dividendos	(2.624)	(2.622)	(2.497)	(2.944)	(2.192)
CAPEX	(198.501)	(131.487)	(248.809)	(301.250)	(324.699)
Flujo de fondos libres	108.925	70.905	89.606	104.265	145.587
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL**					
Caja y equivalentes	137.161	137.161	98.376	121.230	141.547
Activos corrientes	258.831	258.831	229.520	257.815	318.146
Bienes de uso	1.472.850	1.472.850	1.610.568	1.785.403	1.916.555
Intangibles	1.492.993	1.492.993	1.522.746	2.070.475	2.126.039
Total activos	3.385.351	3.385.351	3.512.423	4.269.829	4.492.113
Deuda corto plazo	287.513	287.513	272.956	256.701	248.495
Deuda largo plazo	639.624	639.624	680.206	799.567	947.324
Deuda total	927.137	927.137	953.161	1.056.269	1.195.819
Deuda total ajustada	976.458	976.458	1.011.866	1.131.122	1.257.354
Total pasivo	1.721.227	1.721.227	1.861.717	2.093.851	2.169.434
Patrimonio neto	1.664.124	1.664.124	1.650.706	2.175.977	2.322.678

*En EBITDA se consideran impuestos y gastos bancarios como otros resultados operativos

** El endeudamiento contiene un ajuste 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 I: 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	Pendiente de emisión	48 meses desde emisión	Al vencimiento	1% (Licita Precio)	Trimestral
ON Clase 19	USD linked	Pendiente de emisión	36 meses desde emisión	Al vencimiento	0,0% (Licita Precio)	---

Información complementaria

Detalle de las calificaciones asignadas

Tipo / Instrumento	Calificación actual	Calificación anterior
Calificación de emisor en moneda local	AA+.ar/Estable	AA+.ar/Estable
Obligaciones Negociables Clase 14 por hasta el equivalente a USD 250 millones con vencimiento en 2028	AA+.ar/Estable	AA+.ar/Estable
Obligaciones Negociables Clase 18 con vencimiento en 2027 ^(*)	AA+.ar/Estable	---
Obligaciones Negociables Clase 19 con vencimiento en 2026 ^(*)	AA+.ar/Estable	---
Calificación de acciones	1.ar	1.ar

(*)Previo a Oferta Pública

Información considerada para la calificación

- » Estados Financieros Anuales auditados para el ejercicio fiscal 2022 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

- » Fue empleada la metodología de calificación de empresas no financieras, disponible en www.argentina.gob.ar/cnv.

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

© 2023 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 MOODY'S Y SUS FILIALES CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR 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 SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN APLICABLES DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S CREDIT. 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 LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES 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 PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE 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 A MODO DE EJEMPLO 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 DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

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 las Publicaciones.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades 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 consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la 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 consejeros, directivos, 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, filial al 100% 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 por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 5.000.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros 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 www.moody's.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado – Gestión Corporativa – Documentos constitutivos – Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 AFSL 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 un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación crediticia, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.