

05 de diciembre de 2025
Telecom Argentina S.A.

Es el único jugador cuádruple play del país (TV por cable, internet, telefonía móvil y fija) mediante la fusión con la subsidiaria local de Cablevision SA (CVH). En febrero de 2024, Telecom Argentina (TEO) compró el 100% de Telefónica Móviles Argentina (TMA) por USD 1.245 millones controlando así entre el 60% y el 70% del mercado de telecomunicaciones argentino. Si bien la operación se encuentra bajo observación por los organismos de control estatales (CNDC y ENACOM¹), desde marzo de 2025, Telecom Argentina consolida sus estados de resultados como una sola compañía.

Luego de la fusión de 2018, CVH pasó a ser la controlante de TEO, con 28,16% del capital. El segundo accionista fue Fintech Telecom LLC, con 20,83%. En 2019, ambas firmaron un Fideicomiso de Voto, aportando 21,84% de las acciones de TEO. El contrato otorgó a CVH el poder de decisión, permitiéndole controlar más del 50% de las acciones en circulación. El 29,16% restante cotiza en el mercado: 11,42% está en manos del FGS-ANSES y el resto se negocia en BYMA y NYSE.

Últimos Resultados

La compañía posee el 81% de sus ingresos en moneda local, TEO reporta sus estados contables en dicha moneda. Debido a las distorsiones que generan las variables macroeconómicas locales y a fin de obtener una mejor apreciación de sus resultados analizaremos los estados contables de la compañía en dólares utilizando el tipo de cambio oficial mayorista de cierre de cada período.

Los últimos resultados contables presentados corresponden a los 9 meses de 2025 que, como

mentionamos al comienzo, estos tienen la contribución de los resultados de 7 meses de TMA, los cuales no estaban presentes en el periodo comparativo 9M24. Dicho esto, las ventas consolidadas para los 9M25 alcanzaron los USD 4.114 millones, un 40% más que en igual período de 2024. Sólo Telecom, la venta de servicios se contrae 2.3%.

Por su parte, los costos operativos consolidados incrementaron 37% i.a. de los cuales USD 966 millones corresponden a la consolidación de TMA. De este modo, el EBITDA alcanza los USD 1.256 millones, con un margen de 30.5%. Tras la consolidación, la fusión le reporta a Telecom mayores ingresos que costos. Sin este efecto, los costos medidos en USD de Telecom se contraen 15.7%, mientras que el EBITDA se incrementa 4% contra los 9M24.

El resultado neto consolidado muestra una pérdida debido a diferencias de cambio originadas por una inflación menor (22%) frente a una mayor depreciación del peso argentino frente al dólar (33,7%), a diferencia de los 9M24, cuando la inflación (101,6%) superaba la depreciación del peso (20%).

Telecom Arg. SA (USD MM)	9M25	9M24	Var (%)	9M23	Var (%)
Ingresos	4.114	2.938	40%	2.945	40%
Costos Operativos	2.858	2.091	37%	2.095	36%
EBITDA	1.256	847	48%	850	48%
EBITDA Margen	30,5%	28,8%	169 pb	28,8%	167 pb
Resultado Neto	-199	980	-	243	-

Fuente: Elaboración propia en base a datos del balance.

Resultados por Segmento

El 71% de los ingresos de la compañía se explican por la venta de servicios móviles y de internet fijo, mientras que el restante 29% proviene de la venta de servicios de televisión por cable, telefonía fija, fintech y venta de equipos. En los 9M25, el 49% de los ingresos de

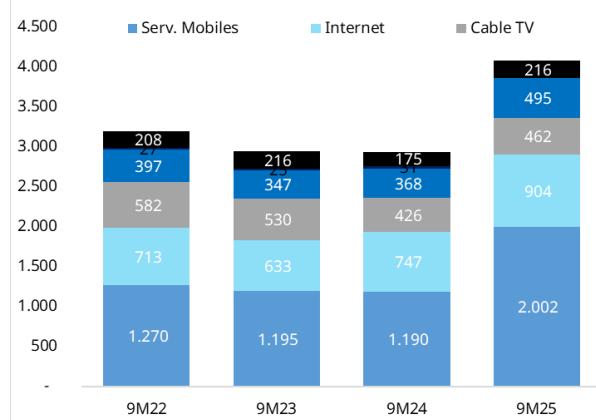
¹ Comisión Nacional de Defensa de la Competencia (CNDC) y el Ente Nacional de Comunicaciones (ENACOM).

la compañía provino de servicios móviles en Argentina y Paraguay, un 9% más que en 9M24. Los ingresos por este segmento alcanzaron USD 2.002 millones, un 68% superiores al mismo período del año anterior. Telecom registró 23 millones de suscriptores y TMA, 19,1 millones. Excluyendo el efecto de consolidar TMA, el crecimiento del 10,6% en los ingresos por servicios móviles de Telecom se explicó principalmente por el aumento del ingreso promedio por cliente (ARPU).

Los servicios de Internet consolidados generaron USD 904 millones en los 9M25, un 22% de los ingresos y un aumento del 21% interanual. Telecom alcanzó 4,1 millones de suscriptores (+2,5%) y TMA 1,6 millones (+6%). El APRU de Internet mostró mejoras reales: Telecom +1,9% y TMA +10,3% frente a los 9M24.

Por otra parte, los ingresos provenientes de la televisión por cable, telefonía fija, fintech y venta de equipos alcanzaron los USD 1.209 millones, un 21% mas vs. los 9M24. Si bien el incremento se debe principalmente a la consolidación, el segmento TV por cable recuperó precios en términos reales, sumado a un aumento en los servicios fintech por el crecimiento del uso de la billetera digital que alcanzó los 4,4 millones de usuarios, compensado por subas de precio por debajo de la inflación en telefonía fija y datos.

Ingresos por Segmento en MM USD



Fuente: Elaboración propia en base a datos del balance.

Perfil de deuda

La adquisición de Telefónica fue por USD 1.245 millones, lo que implicó que Telecom asumiera una deuda entre las partes por USD 126 millones y el saldo remanente de USD 1.119 millones mediante la adquisición de dos préstamos bancarios. El primero, sindicado por el BBVA Argentina, Deutsche Bank y Santander por USD 970 millones, bullet a 48 meses, tasa SOF trimestral más un margen de 4,5% hasta 7%. El segundo, bilateral con el ICBC por USD 200 millones a 60 meses y amortización semestral, tasa SOF trimestral más 4%. En mayo de 2025, la compañía emitió un bono internacional Clase 24 por USD 800 millones a una TIR de 9,5%, fondos que fueron utilizados para cancelar por adelantado USD 650 millones del préstamo sindicado y USD 134 millones del préstamo bilateral correspondientes a la adquisición de telefónica.

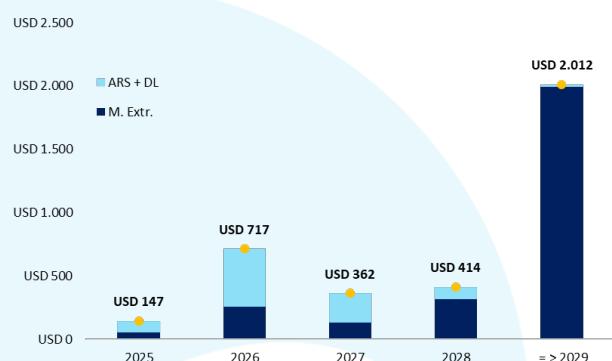
A partir de entonces, TECO emitió dos Obligaciones negociables (ON): una en dólares ley argentina por USD 50,5 millones, bullet a dos años y cupón trimestral de 7,5%; y otra en moneda local por 57 millones, bullet a un año y cupón trimestral TAMAR +4%. A su vez, en julio pasado hizo una reapertura del bono internacional Clase 24 por USD 200 millones más a una TIR de 8,8%. Por último, en septiembre concertó un préstamo con el banco ICBC por RMB 930 millones o USD 145 millones aproximadamente, cupón del 6,15%, amortización a veinticuatro meses y pagaderos en 3 cuotas trimestrales.

En consecuencia, al cierre de los 9M25, la empresa totalizó una deuda financiera de USD 3.747 millones, un 37% más que en 9M24, un 76% en moneda extranjera y el resto en moneda local. A su vez, incrementó en su posición de caja un 39%, con lo cual, a estos niveles el endeudamiento representa 2,1 veces el EBITDA.

de los últimos 12 meses y 5 veces el pago de intereses anuales. De este modo, la operación con Telefónica le generó una mejor posición de EBITDA en relación al aumento de deuda mejorando su apalancamiento.

Telecom Arg. SA (USD MM)	9M25	9M24	Var (%)	9M23	Var (%)
Deuda Financiera Total	3.747	2.743	37%	2.649	41%
Caja y equivalentes	513	369	39%	440	17%
Deuda Neta	3.235	2.374	36%	2.209	46%
EBITDA LTM	1.537	714	115%	971	58%
Deuda Neta/EBITDA	2,1	3,3	-1,2	2,3	-0,2
Intereses LTM	307	357	-14%	428	-28%
EBITDA / Intereses LTM	5,0	2,0	3,0	2,3	2,7

Perfil de Deuda en MM USD



Fuente: Elaboración propia en base a datos del balance.

Bonos

Telecom tiene tres bonos dólares legislación internacional. El primero, Clase 1 con vencimiento en 2026 paga renta semestral y amortización integral al vencimiento. El bono fue utilizado para suscribir los nuevos bonos Clase 21 y rescatado parcialmente en diciembre de 2024, quedando un 40% por amortizar. El bono Clase 21, emitido en 2024, con vencimiento en 2031 paga renta semestral y amortización en tres cuotas iguales y anuales a partir de 2029. Por último, el bono Clase 24 emitido en 2025, vencimiento en 2033, con pago de renta semestral y amortización en dos cuotas anuales iguales a partir de 2032. Todos los bonos son no garantizados.

ISIN	Ticker	Precio	TIR	Dur	Mínimo	Amou Out	Fitch
USP9028NAV30	TECOAR 8 07/18/26	100,25	7,5	0,6	1.000	162,7 M	B
USP9028NBT74	TECOAR 9.5 07/18/31	105	8,2	3,6	1.000	817,2 M	B
USP9028NCA74	TECOAR 9.25 05/28/33	103,75	8,5	5,1	1	1.000 M	B

Fuente: Elaboración propia en base a datos del balance.

Perspectivas

La empresa tiene una excelente reputación crediticia y mantiene abierto el crédito en el mercado local e internacional. Si bien se desenvuelve en un mercado altamente competitivo ha conseguido tomar una posición dominante sin incrementar su apalancamiento, permitiéndole llevar adelante las inversiones significativas para la necesaria modernización que requiere el sector. Sumado a esto, la empresa tiene un manejo prudente de sus finanzas y la administración de las colocaciones y préstamos de los últimos años han estirado sustancialmente los plazos de vencimiento.

Dentro de la curva corporativa argentina, los bonos de TECO ofrecen una buena diversificación frente a la fuerte ponderación del sector de energía entre los emisores locales. En esta idea se posicionan nuestros fondos de renta fija en dólares. El bono 2033 con rendimiento del 8,5% nos resulta atractivo.

Buen fin de semana.

Juan José Battaglia
juan@cucchiara.com.ar

Manuel Carvalho
manuel@cucchiara.com.ar

Ian Weber
ian@cucchiara.com.ar

Tomás Mangino
tomasmangino@cucchiara.com.ar

Jonathan Rung
jonathan@cucchiara.com.ar