

	Nov. 2025	Mayo. 2026
Solvencia	AAApY	AAApY
Tendencia	Estable	Estable

* Detalle de calificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES

Cifras en millones de guaraníes

	2024	2025	Mar. 26
Margen operacional	21,7%	25,6%	31,6%
Margen Ebitda	43,2%	47,3%	52,2%
Endeudamiento total	6,3	4,0	3,6
Endeudamiento financiero	5,0	3,2	2,9
Ebitda / Gastos financieros	4,3	4,9	4,7
Deuda financiera / Ebitda	2,7	2,7	2,6
Deuda financiera neta / Ebitda	2,6	1,8	1,7
FCNO anual / Deuda Financiera	34,3%	30,0%	29,3%

(*) Definiciones en Anexo.

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición de mercado					
Diversificación de servicios					
Industria competitiva en intensiva en inversión					
Exposición a cambios regulatorios y tecnológicos					

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Robusta
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Coberturas					
Liquidez					

OTROS FACTORES

Alto potencial de soporte del controlador debido a su alto nivel de integración, donde Feller Rate considera que el Millicom intervendría si la empresa eventualmente lo necesitase.

Analista: José Manuel Escalona
jose.escalona@feller-rate.com

FUNDAMENTOS

La calificación “AAApY” asignada a la solvencia y bonos de Telefónica Celular del Paraguay S.A.E. (Telecel) responde, principalmente, a su alto grado de vinculación con su matriz, Millicom International Cellular S.A. (Millicom), calificada en “BB+” en escala global. Adicionalmente, refleja su perfil de negocios “Satisfactorio” y su posición financiera “Satisfactoria”.

El “Satisfactorio” perfil de negocios se sustenta en una sólida posición de mercado, fortalecida por una adecuada diversificación de servicios que incluye: datos móviles, soluciones digitales y productos de valor agregado. Esta estrategia le permite atenuar la concentración de ingresos en el segmento prepago dentro de una industria altamente competitiva, intensiva en capital y con exposición relevante a cambios tecnológicos y a un entorno regulatorio dinámico, que puede afectar su estructura de costos y modelo operativo.

La posición financiera “Satisfactoria” de Telecel se sustenta en una sólida y sostenida capacidad de generación de flujos operacionales, lo que respalda su desempeño financiero y capacidad de cumplimiento de obligaciones.

Asimismo, la calificación considera la mejora observada en los indicadores de cobertura durante los últimos períodos, junto con una disminución sostenida en los niveles de endeudamiento de la compañía. Lo anterior responde principalmente al fortalecimiento de su base patrimonial, favorecido por menores presiones asociadas al reparto de dividendos.

Al primer trimestre de 2026, los ingresos consolidados de la entidad se situaron en los Gs. 1.068.512 millones, presentando un crecimiento de 4,6% respecto de marzo de 2025, impulsado principalmente por el mejor desempeño del segmento de servicios móviles. Ello, a pesar del efecto asociado a la reclasificación de Mobile Cash Paraguay S.A. como operaciones discontinuadas, encargada de los servicios financieros que al primer trimestre de 2025 contaba con ingresos por Gs. 39.419 millones.

A igual fecha, la generación de Ebitda continuó con la tendencia evidenciada en años anteriores incrementándose un 17,6% comparado al mismo periodo de su año anterior, alcanzando los Gs. 557.488 millones, mientras que el margen Ebitda alcanzó un 52,2%, la cifra más alta registrada por la compañía.

En cuanto a la capacidad de pago de la compañía, medida a través del indicador de flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) sobre deuda financiera neta, este se ha mantenido relativamente alto, por sobre el 26% durante todo el periodo analizado, en línea con los niveles de recaudación. A marzo de 2026, dicho indicador se incrementó hasta un 46,1% (44,5% a fines de 2025).

La incorporación de deuda financiera, sumado a su capacidad de generación operacional, ha permitido a Telecel costear los altos requerimientos de inversión inherentes a la industria.

Al respecto, la deuda financiera alcanzó los Gs. 5.534.994 millones a marzo de 2026, donde parte relevante de este stock se encontraba asociado a las emisiones de series con cargo a los programas de emisión global G3 y G4, cuyos fondos fueron utilizados para la cancelación de bonos emitidos en la bolsa de Nueva York, en línea con la estrategia de desdolarización de pasivos financieros, orientada a reducir la exposición al riesgo cambiario mediante la conversión.

La base patrimonial, tras alcanzar su mínimo histórico en 2022 (Gs. 540.684 millones), ha exhibido un constante crecimiento situándose en los Gs.1.912.300 millones a marzo de 2026 (Gs. 1.725.155 millones a fines de 2025), impulsado principalmente por las mayores utilidades acumuladas y el acotado reparto de dividendos en los últimos años (Gs. 785 millones acumulados desde 2023 hasta marzo de 2026).

Las mejoras obtenidas en la generación de Ebitda han resultado en una mejora en los rangos estructurales de los principales indicadores de cobertura de la compañía. En particular, el ratio de

deuda financiera neta sobre Ebitda, tras situarse en un promedio de 3,1 veces entre 2017 y 2024, disminuyó hasta 1,8 veces al cierre de 2025 y 1,7 veces a marzo de 2026. Por su parte, la cobertura de gastos financieros aumentó desde un promedio de 3,8 veces en dicho período hasta 4,9 veces a diciembre de 2025 y 4,7 veces al primer trimestre del presente año.

Adicionalmente, la clasificación incorpora una posición de liquidez categorizada como “Robusta”, elemento que contribuye favorablemente a la flexibilidad financiera de la entidad.

TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera que Telecel sostenga su alto grado de vinculación con su matriz, reflejado en su nivel de control e integración operativa, así como en la definición de su estrategia. También incorpora la mantención de un perfil de negocios caracterizado por el liderazgo en los mercados donde opera, financiando sus requerimientos de inversión con una adecuada composición de flujos propios y deuda financiera.

ESCENARIO DE BAJA: Se estima poco probable, pero podría gatillarse ante un deterioro de la solvencia de su matriz o un cambio en el control de la compañía.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Sólida posición de mercado.
- Adecuada diversificación de sus servicios y productos.
- Participación en una industria altamente competitiva e intensiva en inversiones.
- Exposición a cambios tecnológicos y regulatorios.

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

- Buena y estable capacidad de generación de flujos operacionales.
- Mejora en los indicadores de cobertura en los últimos periodos ante mayores niveles de generación y menores niveles de deuda financiera neta.
- Constante mejora en los niveles de endeudamiento de la compañía a raíz de un fortalecimiento en su base patrimonial ante menores presiones de reparto de dividendos.
- “Robusta” posición de liquidez.

OTROS FACTORES

- Alto grado de vinculación con su matriz Millicom, calificada en “BB+” en escala global, a través del grado de control, integración operativa y definición de políticas estratégicas, administrativas y financieras.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

Telefónica Celular del Paraguay S.A. es una empresa controlada indirectamente por Millicom International Cellular S.A. (calificación “BB+/Estable” en escala global) a través de su vehículo de inversión Millicom International III N.V.

Millicom es una compañía internacional que brinda telecomunicaciones utilizando redes de telefonía móvil y fija, cable y negocios de banda ancha en 12 países de América Central y América del Sur.

FACTOR EXTERNO

SOPORTE DEL CONTROLADOR

Existe un importante vínculo entre el grupo controlador Millicom, calificado en “BB+” en escala global, y Telecel, debido a:

- Control total indirecto de la compañía sin presencia de minoritarios.
- Relaciones operativas con el controlador.
- Control de las políticas financieras y presencia de cuentas corrientes mercantiles.
- Control administrativo, estratégico y de gestión desde la matriz, con participación de ésta en todos los comités de dirección de Telecel.
- Auditorías internas periódicas desde la matriz.

Cabe destacar que Millicom controla la política de dividendos de Telecel, junto con la existencia de préstamos interrelacionados a través de cuentas corrientes mercantiles. Feller Rate considera de alta probabilidad que Millicom intervendría si la empresa lo necesitase otorgando un alto nivel de respaldo a su solvencia y títulos de deuda.

PERFIL DE NEGOCIOS

SATISFACTORIO

Telefonía Celular del Paraguay S.A. (Telecel) es una empresa constituida en el año 1992, siendo el primer operador de telefonía móvil en el Paraguay. Bajo la marca “Tigo”, la compañía posee una amplia gama de servicios de comunicaciones móviles, incluyendo voz, SMS, datos de alta velocidad, además de televisión por cable y satelital, banda ancha y servicios financieros digitales y móviles ofrecidos a clientes residenciales, empresas y clientes mayoristas.

La compañía posee múltiples contratos de licencia con la Comisión Nacional de Telecomunicaciones (CONATEL) para realizar servicios de telefonía celular y de cable en Paraguay; y con el Banco Central del Paraguay para operar como una Entidad de Medio de Pago Electrónico (EMPE).

LIDERAZGO EN LA INDUSTRIA TELECOMUNICACIONES DEL PARAGUAY

La compañía mantiene el liderazgo en el mercado de telecomunicaciones del Paraguay, posicionándose como el mayor proveedor de telefonía móvil, TV de pago e internet hogar.

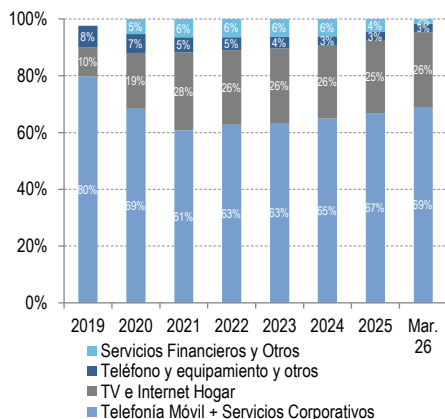
En el negocio de telefonía, la compañía cuenta con una amplia cobertura en cada una de las redes de telefonía digital. A marzo de 2026, Telecel registraba más de 3,9 millones de clientes, manteniéndose como el mayor proveedor de dicho servicio, con una participación de mercado de 54,9%.

Por su parte, a igual periodo, poseía un 64,5% del mercado paraguayo de TV de pago y el 38,3% de internet hogar.

Al 31 de diciembre de 2025, el Grupo mantenía participación controladora en sus principales subsidiarias, incluyendo un 99% de propiedad en Lothar Systems S.A. y

INGRESOS POR UNIDAD DE NEGOCIOS

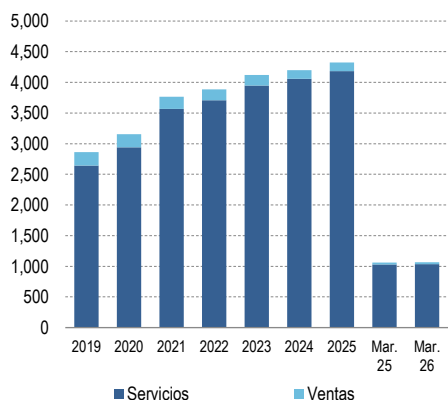
A marzo 2026



(*) Fuente: Elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

INGRESOS POR LÍNEAS DE NEGOCIOS

En miles de millones de guaraníes



(*) Fuente: elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

Mobile Cash Paraguay S.A., así como un 100% de participación en Teledeportes Paraguay S.A. Lo anterior le otorga al Grupo capacidad de control sobre las decisiones estratégicas, operacionales y financieras de dichas entidades.

ADECUADA DIVERSIFICACIÓN DE SUS SERVICIOS Y PRODUCTOS

Entre su mix de productos y servicios, la principal actividad son los servicios de transmisión de voz y datos móviles. Sin embargo, en los últimos períodos ha crecido la importancia de productos hogar (TV e Internet) y servicios financieros.

— SERVICIOS DE TELEFONÍA MÓVIL

La principal actividad de Telecel es ofrecer servicios de voz y datos mediante telefonía móvil, tanto a nivel masivo como a nivel corporativo, los cuales en términos de ingresos han representado en conjunto por sobre el 60% a contar de 2021 con una tendencia creciente hasta los 66,8% a fine de 2025.

En el caso del segmento corporativo su participación en términos de ingresos ha mostrado una tendencia al alza pasando de un 13,0% hasta los 17,6%, en igual periodo. Esto ha permitido una mayor diversificación de fuentes de ingresos para la entidad.

Por su parte, si bien el servicio de telefonía móvil de Telecel se ha concentrado en personas, mostró una fuerte caída hasta 2021 (47,7% sobre el total de ingresos en comparación al 65,1% promedio entre 2014 y 2019) para posteriormente incrementarse hasta un 49,2% a diciembre de 2025, en línea con la estrategia de consolidación.

A nivel masivo, sobre un 80,0% de los clientes de la compañía poseen productos del tipo “Prepago”, lo que es consistente con el comportamiento de mercado en Paraguay, generando menores necesidades de capital de trabajo, con menores requerimientos de estructuras de seguimiento y cobranza, pero que implica relevantes desafíos comerciales.

A su vez, el producto “Postpago” en los últimos periodos ha incrementado levemente posicionando a Telecel con la mitad del mercado local en este segmento.

— TV DE PAGO E INTERNET HOGAR

TV de Pago e Internet Hogar son dos servicios que presentan un importante crecimiento dentro del mix de Telecel. Históricamente, este segmento entre los años 2014 y 2019 no representó más de un 11,0% de los ingresos totales de la entidad, sin embargo, a partir de 2020 estos servicios han mantenido una tendencia creciente.

A marzo de 2026, la compañía poseía 367 mil clientes de internet hogar y 413 mil clientes de TV pago aproximadamente, ambos con un alto crecimiento en los últimos periodos. A la misma fecha, ambos servicios representaron un 26,3% (26,2% en promedio entre 2021 y 2025) de los ingresos consolidados de la compañía lo que considera la consolidación de la filial Servicios y Productos Multimediales.

Adicionalmente, Telecel ofrece servicios de valor agregado como el canal de televisión Tigo Sports, que transmite y produce contenido principalmente basado en la liga de fútbol local.

— SERVICIOS FINANCIEROS Y OTROS

Telecel proveía servicios financieros móviles en Paraguay mediante la compañía Mobile Cash Paraguay S.A., empresa que se encuentra bajo la supervisión del Banco Central del Paraguay. Ello, a través de Tigo Money, “Billetera Electrónica” permitía realizar transferencias de valores de manera

móvil entre distintos puntos del país, pagar servicios, realizar compras en el comercio, entre otros servicios.

Desde 2023, el segmento de servicios financieros redujo su relevancia relativa en la generación de ingresos desde un 4,9% a un 2,9% a diciembre de 2025.

Sin embargo, con fecha 5 de enero de 2026, el Grupo suscribió un acuerdo para la desinversión de su operación de finanzas móviles en Paraguay (Mobile Cash Paraguay S.A.), por un valor base de US\$ 7,5 millones, contemplando además un componente variable sujeto al cumplimiento de determinadas condiciones establecidas en el contrato. Estos activos se encuentran clasificados como activos para la venta en los estados financieros de marzo de 2026.

La venta de Mobile Cash Paraguay S.A. respondió a una decisión estratégica de focalización en el *core business* del Grupo, en un contexto de mayor competencia en servicios financieros digitales por parte de bancos y actores especializados. En opinión de Feller Rate dicha operación de enajenación no tiene impactos relevantes en la calidad crediticia de Tigo dado su acotado aporte al Ebitda y su cualidad non core.

— PRODUCTOS Y EQUIPAMIENTO

Además de los servicios descritos anteriormente, la compañía participa en la venta de dispositivos y equipamiento relacionado, los cuales habían representado históricamente un 8,0% promedio aproximadamente de los ingresos consolidados de la compañía. No obstante, a partir de 2019 la participación de este segmento ha presentado una tendencia a la baja pasando desde un 7,6% hasta un 3,1% a marzo de 2026 (3,3% al cierre de 2024 y 2025)

INGRESOS CONCENTRADOS EN SEGMENTO PREPAGO PERMITEN BAJOS NIVELES DE CUENTAS POR COBRAR

La compañía genera la mayor parte de sus ingresos a través del segmento de servicios de telefonía móvil, con una participación predominante del segmento prepago, consistente con el comportamiento de mercado local. Coherentemente con lo anterior, las cuentas por cobrar comerciales de la compañía se han ubicado entre los Gs. 274.638 millones y los Gs. 397.545 millones entre el periodo 2018 a 2025, manteniendo acotados niveles de morosidad.

Las cuentas por cobrar comerciales de la compañía comprenden principalmente cuentas por cobrar por interconexión a otros operadores, clientes móviles postpago y suscriptores residenciales de televisión por cable, así como clientes empresariales (B2B).

En particular, a diciembre de 2025 la mora mayor a 90 días representó un 10,3% de la cartera bruta total y un 0,7% de los ingresos anualizados del periodo.

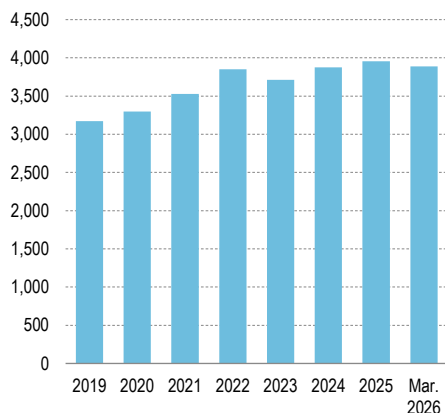
INDUSTRIA ALTAMENTE COMPETITIVA E INTENSIVA EN INVERSIONES

Debido a sus características intrínsecas, más allá de la relativa concentración de mercado que existe actualmente, la industria paraguaya de telecomunicaciones presenta un alto nivel de competitividad, presionando a las compañías a realizar esfuerzos comerciales y económicos para mantener sus posiciones competitivas y participaciones de mercado.

Por otra parte, las características de la industria exponen a las compañías incumbentes a realizar fuertes inversiones para mantener su competitividad, asociadas tanto a mantener la calidad y cobertura de sus redes, como a implementar nuevos productos y tecnologías explotables comercialmente y explorar las distintas áreas de desarrollo futuro.

CLIENTES TELEFONÍA MÓVIL

En miles de unidades



(*) Fuente: elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

En el caso de la telefonía móvil, la portabilidad numérica vigente desde 2012 y las tendencias internacionales de esta industria, impulsan al mercado paraguayo hacia la constante expansión tecnológica que les permita a los proveedores agregar valor a sus servicios de telefonía móvil, principalmente mediante servicios de internet y la disponibilidad de equipos con altas capacidades, por lo que los requerimientos de inversión hacen que exista una mayor cantidad de empresas internacionales o con respaldo global compitiendo.

En el caso de los servicios de datos, la situación del mercado paraguayo es similar a los mercados internacionales, donde la penetración de los servicios móviles genera fuerte presión sobre los servicios tipo ADSL y vía cable módem, lo que obliga a los proveedores de servicios a incorporar tecnologías que le permita entregar mayores velocidades y anchos de banda.

Por su parte, la televisión de pago en Paraguay es un mercado competitivo, al que se le debe incorporar los efectos de la constante incorporación de sustitutos y nuevas tecnologías, en conjunto con consumidores más informados, que exigen mayores atributos y opciones.

Adicionalmente, según un estudio realizado por la Federación Latinoamericana de Bancos (FELEBAN), durante la crisis sanitaria, se incrementó la penetración de ciertos servicios digitales, en particular del uso de internet.

PLAN DE INVERSIONES ENFOCADO EN MEJORAMIENTO OPERACIONAL

Telecel se ha mantenido como líder de mercado dentro de los segmentos donde participa, lo cual se ha visto fuertemente influenciado por un exigente plan de inversiones asociado a la industria de las telecomunicaciones, de manera de poder mantenerse a la vanguardia de la tecnología.

Durante el periodo analizado, el plan de inversiones de la compañía se ha enfocado en el fortalecimiento y modernización de su infraestructura de telecomunicaciones, en línea con la ejecución de su plan estratégico y los mayores requerimientos de infraestructura y expansión de red, los cuales han sido fundamentales para ampliar la capacidad operativa de la compañía.

En este contexto, entre 2017 y 2022 las inversiones mantuvieron una trayectoria creciente, alcanzando un máximo de Gs. 858.583 millones, impulsadas principalmente por la modernización de redes y el despliegue de fibra óptica hasta el hogar (FTTH). Sin embargo, a partir de 2023 los niveles de inversión comenzaron a disminuir, registrando Gs. 497.205 millones a diciembre de 2025, reflejando una menor intensidad de capital tras la consolidación y avance de las principales etapas del plan de inversiones.

Pese a esta moderación, durante el período 2023-2025 la compañía continuó realizando inversiones, aunque en menor medida, orientadas al desarrollo de nueva infraestructura y ampliación de cobertura, así como al fortalecimiento de la capacidad de la red móvil y la continuidad del despliegue de fibra óptica.

En términos de composición, las inversiones se concentraron principalmente en el segmento móvil y de red fija, orientadas a la modernización de infraestructura, expansión de capacidad y despliegue de fibra óptica hasta el hogar (FTTH). Adicionalmente, Tigo destinó recursos a negocios B2B y, en menor medida, a servicios financieros móviles (MFS), cuya participación disminuyó tras la desinversión del negocio.

Para 2026 se espera una inversión cercana a los US\$ 70 millones al igual que los últimos dos periodos analizados.

MARCO REGULATORIO EN CONSTANTE EVOLUCIÓN

Una de las características relevantes de la industria de telecomunicaciones, a nivel global, es una evolución y cambio constante, el cual se ha traducido en regulaciones e instancias normativas que cambian y evolucionan con ella. Actualmente, estos cambios normativos apuntan principalmente a la calidad de servicio y mejoras tecnológicas.

La industria de telecomunicaciones paraguaya está supervisada por la Comisión Nacional de Telecomunicaciones (CONATEL), cuya responsabilidad es administrar y mantener el marco jurídico que considere los procesos tecnológicos y socioculturales, orientándose a la consecución de espacios, escenarios y oportunidades para lograr que las comunicaciones sean con la mayor eficacia y eficiencia desde la perspectiva de las telecomunicaciones.

Dentro de sus funciones, CONATEL fija y actualiza los topes de cargos de interconexión de los servicios de las redes de telefonía móvil celular, tarifas que han tenido una trayectoria a la baja en los últimos cambios.

Durante el período 2025-2026, la industria de telecomunicaciones en Paraguay ha experimentado un proceso de modernización regulatoria impulsado por CONATEL, orientado a fortalecer la calidad de servicio, la supervisión sectorial y el despliegue de nuevas tecnologías.

En este contexto, destaca la entrada en vigor, a partir de enero de 2026, del nuevo Reglamento de Calidad de Servicio, el cual incorpora estándares más exigentes para servicios móviles, internet y atención al cliente, incluyendo indicadores operacionales sujetos a fiscalización y eventuales sanciones. Asimismo, durante 2025 se realizaron modificaciones al Plan Nacional de Atribución de Frecuencias (PNAF), particularmente en la banda de 3.500 MHz, habilitando el desarrollo de redes 5G y alineando al país con estándares internacionales.

Adicionalmente, CONATEL fortaleció su planificación estratégica mediante la actualización del Plan Estratégico Institucional (PEI) 2025-2029, enfocado en modernización institucional, transformación digital y mayores capacidades de fiscalización. En paralelo, se reforzaron obligaciones relacionadas con transparencia tarifaria, conservación de registros de conexión y control de contenidos, configurando un entorno regulatorio progresivamente más exigente para los operadores del sector.

Por parte de la transparencia tarifaria y comercial para los operadores telecomunicaciones, se fortalecieron las exigencias mediante nuevas obligaciones de publicación y fiscalización incorporadas en el Reglamento de Calidad de Servicio (Res. N° 3196/2025). En este contexto, las compañías deberán publicar semestralmente indicadores de calidad y atención al cliente, junto con reportes asociados a reclamos por tasación y facturación. Asimismo, se establecieron mayores exigencias respecto a transparencia de cobertura y oferta comercial, reforzando la supervisión regulatoria y la protección al consumidor dentro de la industria.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CALIFICACIÓN

— AMBIENTALES

A partir de las actividades de la empresa, se puede producir la afectación del entorno donde se desarrolla el negocio producto de una falta de atención de sus obligaciones, principalmente en el segmento prestador. No obstante, la entidad mantiene la correcta preocupación por aquellos impactos que pueda producir sus operaciones en el medio ambiente.

Por otra parte, en la operación de Millicom se destacan proyectos con beneficios ambientales respecto del uso eficiente de energía, la cual, en Paraguay, proviene de fuentes de energía renovables, además de campañas de reciclaje. Adicionalmente, su operación se alinea con la norma ISO 14.001 respecto a su Sistema de Gestión Ambiental, realizan manejo de desperdicios electrónicos y educación medioambiental.

— SOCIALES

La sociedad ha llevado a cabo una serie de iniciativas de carácter social, entre las que se destaca proveer el acceso a servicios móviles de voz y datos a poblaciones extremas.

Por otro lado, dentro de Millicom destacan otro tipo de iniciativas como el fomento de la diversidad y del talento local en la fuerza de trabajo, así como también el empoderamiento del trabajo de la mujer dentro de las filiales de Millicom, con programas de capacitación, reduciendo las brechas salariales existentes con los hombres. Cabe mencionar que Millicom ha sido parte del ranking nacional de Great Place To Work.

Millicom, además, cuenta con diversos programas de carácter social en el Paraguay, tales como “Telecentros Tigo”, “Conectadas”, “Conéctate Seguro”, “Maestros Conectados”, “Programación & Robótica”.

En 2025, lanzaron el programa “Jóvenes Conectados”, para promover el desarrollo de habilidades de empleabilidad y fortalecer el capital humano en Paraguay, el cual beneficiara a más de 30.000 estudiantes.

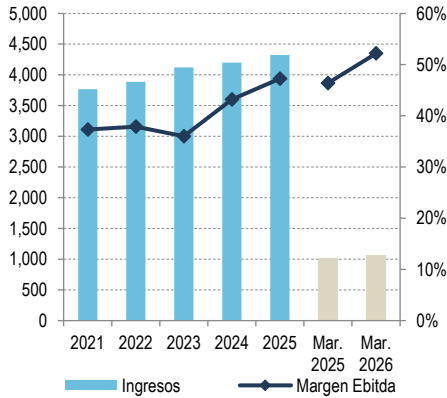
También se destacan proyectos de protección a la niñez y de buenas relaciones con los proveedores. A su vez, se alinea con la certificación ISO 45.001 en cuanto a seguridad y salud en el trabajo.

— GOBIERNO CORPORATIVO

El gobierno corporativo de la entidad se estructura a través de la Asamblea General, Directorio y Plana Ejecutiva, complementados por comités especializados y mecanismos de fiscalización interna. Asimismo, la compañía mantiene políticas de control y gestión integral de riesgos alineadas con los estándares del Grupo Millicom y la normativa local.

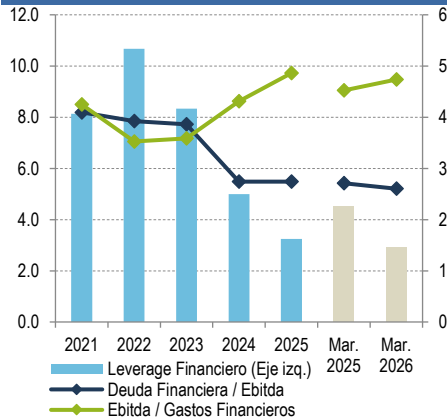
EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Cifras en miles de millones de guaraníes



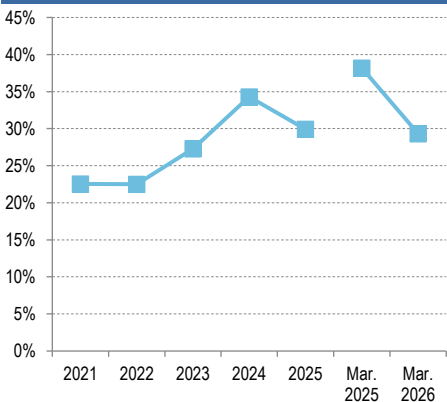
Fuente: Estados Financieros.

EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



Fuente: Estados Financieros.

EVOLUCIÓN DE LA COBERTURA FCNOA SOBRE DEUDA FINANCIERA



Fuente: Estados Financieros.

POSICIÓN FINANCIERA

SATISFACTORIA

RESULTADOS Y MÁRGENES

Alta y estable capacidad de generación operacional

Debido a las características de competencia y desarrollo de la industria de telecomunicaciones, la evolución de los ingresos de Telecel depende, principalmente, de la incorporación de nuevos servicios y productos, generando valor agregado para sus clientes, fomentando la retención de éstos y el crecimiento en otros servicios.

Adicionalmente, en los últimos años los resultados de la compañía se han visto influenciados por la estrategia de consolidación de Servicios y Productos Multimedia S.A. y de Mobile Cash Paraguay S.A., lo que impulsó los ingresos del segmento de telefonía móvil.

Entre los años 2020 y 2025 los ingresos han mantenido una tendencia creciente pasando desde los Gs. 3.153.159 millones hasta los Gs. 4.321.856 millones, lo que considera un importante crecimiento en los segmentos hogar y corporativo (permitiendo un mayor grado de diversificación), además de la evolución favorable de su principal segmento móvil.

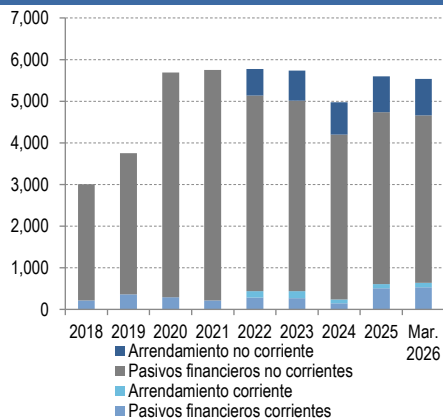
En igual periodo, considerando una mayor base de clientes que permiten diluir la base de costos y gastos operacionales, la generación de Ebitda ha presentado un crecimiento más acelerado que los ingresos, pasando desde los Gs. 1.121.359 millones hasta los Gs. 2.042.839 millones. Esto ha permitido una mejora en el margen Ebitda desde el 35,6% obtenido en diciembre de 2020 hasta el 47,3% a fines de 2025, superando los niveles prepandemia (44,7% a 2019).

Al primer trimestre de 2026, los ingresos consolidados de la entidad se situaron en los Gs. 1.068.512 millones, presentando un crecimiento de 4,6% respecto de marzo de 2025, impulsado principalmente por el mejor desempeño del segmento de servicios móviles. Ello, a pesar del efecto asociado a la reclasificación de Mobile Cash Paraguay S.A. como operaciones discontinuadas, encargada de los servicios financieros que al primer trimestre de 2025 contaba con ingresos por Gs. 39.419 millones.

A igual fecha, la generación de Ebitda continuó con la tendencia evidenciada en años anteriores incrementándose un 17,6% comparado al mismo periodo de su año anterior, alcanzando los Gs. 557.488 millones, mientras que el margen Ebitda alcanzó un 52,2%, la cifra más alta registrada por la compañía.

En cuanto a la capacidad de pago de la compañía, medida a través del indicador de flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) sobre deuda financiera neta estos se han mantenido relativamente altos, por sobre el 26% durante todo el periodo analizado, en línea con los niveles de recaudación. A marzo de 2026 dicho indicador se incrementó hasta el 46,1% (44,5% a fines de 2025).

EVOLUCIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA



Fuente: Estados Financieros.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS

Disminución en los niveles de endeudamiento financiero

Entre 2020 y 2024 la compañía registró un relevante plan de inversiones, el que fue financiado mediante un mix de deuda financiera y generación propia, lo que resultó en un importante crecimiento en los niveles de deuda que pasaron de Gs. 3.752.470 millones en 2019 hasta un peak de Gs. 5.736.522 millones en 2023.

Posteriormente los menores niveles de inversión junto con el crecimiento en la generación de fondos y una conservadora estrategia de reparto de dividendos han permitido menores niveles de endeudamiento.

Al respecto, si bien a marzo de 2026 la deuda financiera alcanzaba los Gs. 5.534.994 millones, parte relevante de este stock se encontraba asociado a las emisiones de series con cargo a los programas de emisión global G3 y G4, cuyos fondos serán utilizados para la cancelación de bonos emitidos en la bolsa de Nueva York, en línea con la estrategia de desdolarización de pasivos financieros, orientada a reducir la exposición al riesgo cambiario mediante la conversión. Asimismo, durante los primeros tres meses de 2026, Telefónica Celular del Paraguay S.A.E. suscribió contratos forward de corto plazo para cubrir la exposición cambiaria asociada a obligaciones denominadas en USD. Al cierre del mismo periodo, dichos instrumentos registraron una valorización de Gs. 172 millones.

Coherentemente con lo anterior, al analizar el stock de deuda financiera neta este presenta una constante disminución a contar del año 2023 pasando de los Gs. 5.062.222 millones hasta los Gs. 3.520.199 millones a marzo del presente año.

Esta última se encontraba compuesta principalmente por bonos corporativos, seguido por préstamos bancarios y en menor medida pasivos por arrendamiento. A su vez, un 88,4% se encontraba estructura en el largo plazo y mayoritariamente en guaraníes (83,5%).

Respecto de lo anterior, en octubre de 2025 la compañía realizó la colocación de las series 1, 2, 3 del PEG G3 por un total de Gs. 587.860 millones y vencimientos en 2030, 2030 y 2036, respectivamente. Asimismo, en diciembre de 2025 realizó la emisión de la serie 1 del PEG G4 por Gs. 512.500 millones con vencimiento en diciembre del año 2032.

Posterior a los estados financieros (29 de abril de 2026) la compañía amortizó anticipadamente el saldo remanente de sus Bonos Senior no garantizados con vencimiento en 2027, por un monto de US\$139,7 millones.

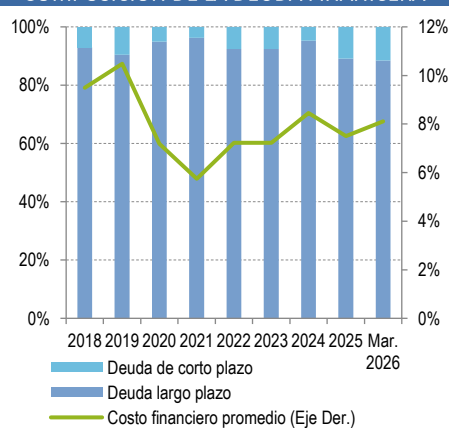
La base patrimonial, tras alcanzar su mínimo histórico en 2022 (Gs. 540.684 millones), se ha exhibido un constante crecimiento situándose en los Gs.1.912.300 millones a marzo de 2026 (Gs. 1.725.155 millones a fines de 2025), impulsado principalmente por las mayores utilidades acumuladas y el acotado reparto de dividendos en los últimos años (Gs. 785 millones acumulados desde 2023 hasta marzo de 2026).

Lo anterior, sumado al nivel de pasivos financieros mencionado anteriormente, generó que el ratio de leverage financiero tras alcanzar las 10,7 veces en 2022 disminuyera hasta las 2,9 veces a marzo del presente año (3,2 veces a fines de 2025). Al respecto, al considerar los niveles de caja actuales dicho indicador neto disminuyó desde las 9,7 veces hasta las 1,8 veces en igual periodo (2,2 veces a diciembre de 2025).

Las mejoras obtenidas en la generación de Ebitda han resultado una mejora en los rangos estructurales de los principales indicadores de cobertura de la compañía.

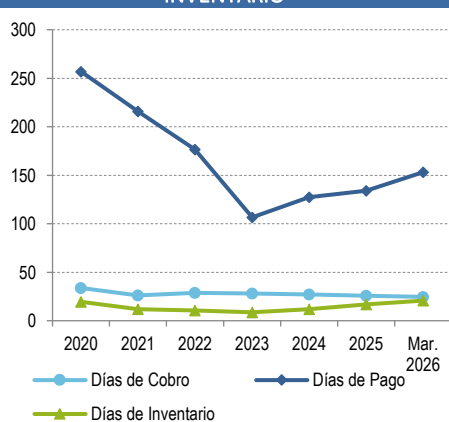
En particular, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda, tras situarse en un promedio de 3,1 veces entre 2017 y 2024, disminuyó hasta 1,8 veces al cierre de 2025 y 1,7 veces a marzo de 2026.

COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA



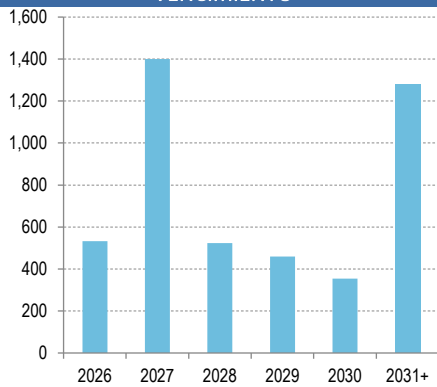
Fuente: Estados Financieros. *Costo financiero estimado por Feller Rate considerando gastos financieros en su totalidad

EVOLUCIÓN DE LOS DÍAS DE COBRO, PAGO E INVENTARIO



Fuente: Estados Financieros, bajo cálculos realizados por Feller Rate.

DEUDA Y OTROS FINANCIAMIENTOS POR VENCIMIENTO



Fuente: Estados Financieros.

Por su parte, la cobertura de gastos financieros aumentó desde un promedio de 3,8 veces en dicho período hasta 4,9 veces a diciembre de 2025 y 4,7 veces al primer trimestre del presente año.

LIQUIDEZ: ROBUSTA

Al primer trimestre de 2026, la liquidez de la compañía estaba evaluada como “Robusta”, sustentada en un nivel de caja y equivalentes por Gs. 2.014.795 millones, flujos operacionales netos ajustados (incorporando pasivos por arrendamiento) que, en los últimos 12 meses, alcanzaban los Gs. 1.523.756 millones, frente a vencimientos de deuda financiera ajustada (excluye pasivos por arrendamiento) en el corto plazo por Gs. 533.647 millones.

Además, considera niveles de inversiones a la baja en los últimos periodos, sumado al acceso al mercado financiero tanto de la entidad como de su grupo controlador.

En contrapartida, considera un mayor nivel de reparto de dividendos para el año en curso, equivalente a cerca del 70,6% de las utilidades del año 2025.

	31 Mayo 2021	20 Agosto 2021	31 Mayo 2022	31 Mayo 2023	31 Mayo 2024	30 Mayo 2025	18 Nov 2025	29 Mayo de 2026
Solvencia	AAApy	AAApy	AAApy	AAApy	AAApy	AAApy	AAApy	AAApy
Bonos	AAApy	AAApy	AAApy	AAApy	AAApy	AAApy	AAApy	AAApy
Tendencia	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

RESUMEN FINANCIERO

Estados financieros en Millones de Guaraníes.
Desde 2017 se encuentran elaborados bajo IFRS

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Mar. 2025	Mar. 2026
Ingresos Operacionales	3.096.572	2.860.480	3.153.159	3.767.473	3.885.363	4.122.942	4.197.888	4.321.856	1.021.745	1.068.512
Ebitda ⁽¹⁾	1.431.674	1.279.325	1.121.359	1.405.010	1.471.329	1.485.111	1.812.518	2.042.839	473.891	557.488
Resultado Operacional	909.419	682.826	374.329	471.154	514.183	520.553	909.238	1.106.995	250.517	337.146
Ingresos Financieros	17.862	57.824	51.849	2.258	31.481	18.048	41.251	52.019	6.062	21.583
Gastos Financieros	-285.314	-393.328	-408.953	-330.518	-417.274	-414.445	-420.195	-420.166	-98.676	-127.454
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	601.859	211.007	-131.980	149.445	-90.533	132.446	299.091	726.846	95.710	196.533
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	1.286.375	875.575	948.975	967.085	915.712	1.166.472	1.313.502	1.294.482	523.289	453.637
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) ⁽²⁾	1.001.061	1.210.629	1.287.481	1.296.040	1.298.916	1.566.192	1.705.175	1.677.327	618.582	564.622
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽³⁾	1.001.061	875.575	948.975	967.085	915.712	1.166.472	1.313.502	1.294.482	523.289	453.637
Inversiones en Activos Fijos Netas	-333.685	-369.863	-493.340	-778.697	-858.583	-742.573	-643.244	-497.205	-122.616	-124.698
Inversiones en Acciones		-61.139	-1.265.946							
Flujo de Caja Libre Operacional	667.376	444.573	-810.311	188.388	57.129	423.899	670.258	797.277	400.673	328.939
Dividendos Pagados	-660.611	-570.048	-211.007		-82.019			-1.145		-425
Flujo de Caja Disponible	6.765	-125.475	-1.021.318	188.388	-24.890	423.899	670.258	796.132	400.673	328.514
Movimiento en Empresas Relacionadas						-117.756				
Otros Movimientos de Inversiones										-50.618
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	6.765	-125.475	-1.021.318	188.388	-24.890	306.143	670.258	796.132	400.673	277.896
Variación de Capital Patrimonial										
Variación de Deudas Financieras	114.980	157.605	1.617.820	50.040	-495.626	-173.222	-1.051.540	720.971	-44.112	-93.681
Otros Movimientos de Financiamiento	8.213	7.240	34.139	-4.282	8.224	1.743	7.198	13.127	971	134
Financiamiento con Empresas Relacionadas	-470.233									
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-340.275	39.370	630.641	234.146	-512.292	134.664	-374.084	1.530.230	357.532	184.349
Caja Inicial	488.046	147.771	187.141	817.782	1.051.928	539.636	674.300	300.216	300.216	1.830.446
Caja Final	147.771	187.141	817.782	1.051.928	539.636	674.300	300.216	1.830.446	657.748	2.014.795
Caja y Equivalentes	147.771	187.141	817.782	1.051.928	539.636	674.300	300.216	1.830.446	657.748	2.014.795
Cuentas por Cobrar Clientes	397.545	328.507	295.669	274.638	308.799	321.697	317.570	307.335	284.281	298.108
Cuentas por Cobrar a Empresas Relacionadas	1.755.293	1.957.110	12.588	17.920	13.934	150.665	195.326	188.217	198.184	205.788
Inventario	37.753	45.451	39.001	31.206	28.094	24.613	33.043	43.387	33.164	52.264
Deuda Financiera ⁽⁴⁾	3.003.758	3.752.470	5.685.688	5.753.429	5.771.493	5.736.522	4.972.428	5.600.286	5.007.498	5.534.994
Activos Totales	5.808.213	5.926.216	8.061.975	8.155.857	7.741.915	7.731.655	7.315.964	8.614.185	7.566.083	8.738.493
Pasivos Totales	4.779.547	5.250.675	7.509.786	7.448.746	7.201.231	7.043.283	6.319.762	6.889.030	6.459.851	6.826.193
Patrimonio + Interés Minoritario	1.028.666	675.541	552.189	707.111	540.684	688.372	996.202	1.725.155	1.106.232	1.912.300

1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y depreciaciones.

2) FCNOA = Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontados los intereses netos.

3) Flujo de Caja Operacional, neto de variaciones en el capital de trabajo y ajustado descontando intereses pagados.

4) Deuda Financiera: incluye pasivos por arrendamiento y otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

PRINCIPALES INDICADORES

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Mar. 2025	Mar. 2026
Margen Bruto (%)	79,5%	82,1%	77,1%	74,6%	75,3%	75,2%	76,0%	78,7%	78,3%	80,3%
Margen Operacional (%)	29,4%	23,9%	11,9%	12,5%	13,2%	12,6%	21,7%	25,6%	24,5%	31,6%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	46,2%	44,7%	35,6%	37,3%	37,9%	36,0%	43,2%	47,3%	46,4%	52,2%
Rentabilidad Patrimonial (%)	58,5%	31,2%	-23,9%	21,1%	-16,7%	19,2%	30,0%	42,1%	30,5%	43,3%
Costo/Ventas	20,5%	17,9%	22,9%	25,4%	24,7%	24,8%	24,0%	21,3%	21,7%	19,7%
Gav/Ventas	50,1%	58,3%	65,3%	62,1%	62,1%	62,6%	54,4%	53,1%	53,8%	48,8%
Días de Cobro	46,2	41,3	33,8	26,2	28,6	28,1	27,2	25,6	24,4	24,6
Días de Pago	372,9	294,2	256,9	215,9	176,4	106,6	127,4	134,0	147,2	153,0
Días de Inventario	21,4	32,0	19,5	11,8	10,5	8,7	11,8	17,0	12,2	20,7
Endeudamiento Total	4,6	7,8	13,6	10,5	13,3	10,2	6,3	4,0	5,8	3,6
Endeudamiento Financiero	2,9	5,6	10,3	8,1	10,7	8,3	5,0	3,2	4,5	2,9
Endeudamiento Financiero Neto	2,8	5,3	8,8	6,6	9,7	7,4	4,7	2,2	3,9	1,8
Deuda Financiera ⁽³⁾ / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	2,1	2,9	5,1	4,1	3,9	3,9	2,7	2,7	2,7	2,6
Deuda Financiera Neta ⁽³⁾ / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	2,0	2,8	4,3	3,3	3,6	3,4	2,6	1,8	2,4	1,7
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros (vc)	5,0	3,3	2,7	4,3	3,5	3,6	4,3	4,9	4,5	4,7
FCNOA ⁽²⁾ / Deuda Financiera ⁽³⁾ (%)	33,3%	32,3%	22,6%	22,5%	22,5%	27,3%	34,3%	30,0%	38,2%	29,3%
FCNOA ⁽²⁾ / Deuda Financiera Neta ⁽³⁾ (%)	35,1%	34,0%	26,4%	27,6%	24,8%	30,9%	36,5%	44,5%	44,0%	46,1%
FCNOA/ Deuda Corriente	470,2%	338,2%	445,3%	593,9%	297,3%	358,4%	722,4%	275,0%	682,6%	253,5%
Liquidez Corriente (vc)	1,6	1,8	1,0	1,2	0,9	1,0	0,9	1,6	1,0	1,7

1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y depreciaciones.

2) FCNOA = Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontados los intereses netos.

3) Deuda Financiera: incluye pasivos por arrendamiento y otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

EMISIÓN DE BONOS CORPORATIVOS

Programa G1

Programa G2

Valor total de la emisión	300 mil millones de guaraníes	1.040.700 millones de guaraníes
Fecha de registro	31/05/2019	28/09/2021
Plazo de vencimiento	Desde 365 a 3.650 días y según lo especificado en el complemento de prospecto correspondiente de cada serie	Desde 365 a 5.475 días y según lo especificado en el complemento de prospecto correspondiente de cada serie
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantía	Quirografaria	Quirografaria

EMISIÓN DE BONOS CORPORATIVOS

Programa G3

Programa G4

Valor total de la emisión	809.685 mil millones de guaraníes	709.026 mil millones de guaraníes
Fecha de registro	15/07/2025	01/12/2025
Plazo de vencimiento	Desde 365 a 5.475 días y según lo especificado en el complemento de prospecto correspondiente de cada serie.	Desde 365 a 5.475 días y según lo especificado en el complemento de prospecto correspondiente de cada serie.
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantía	Quirografaria	Quirografaria

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 1	Serie 2	Serie 3	Serie 4
Al amparo de la emisión	Programa G1	Programa G1	Programa G1	Programa G1
Monto de la emisión	115.000 millones de guaraníes	50.000 millones de guaraníes	65.000 millones de guaraníes	10.000 millones de guaraníes
Plazo	1.820 días	2.545 días	3.643 días	2.560 días
Pago de Intereses	Trimestral	Mensual	Mensual	Mensual
Tasa de Interés Anual	8,75%	9,25%	10,0%	9,25%
Amortización de Capital	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 5	Serie 6	Serie 7
Al amparo de la emisión	Programa G1	Programa G1	Programa G1
Monto de la emisión	25.000 millones de guaraníes	15.000 millones de guaraníes	20.000 millones de guaraníes
Plazo	3.650 días	2.542 días	3.640 días
Pago de Intereses	Mensual	Mensual	Mensual
Tasa de Interés Anual	10,0%	9,25%	10,0%
Amortización de Capital	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 1	Serie 2	Serie 3
Al amparo de la emisión	Programa G2	Programa G2	Programa G2
Monto de la emisión	98.000 millones de guaraníes	142.000 millones de guaraníes	160.000 millones de guaraníes
Plazo	1.820 días	2.555 días	3.651 días
Pago de Intereses	Mensual	Mensual	Mensual
Tasa de Interés Anual	6,0%	6,7%	7,5%
Amortización de Capital	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Sin Garantía	Sin Garantía	Sin Garantía

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 4	Serie 5	Serie 6
Al amparo de la emisión	Programa G2	Programa G2	Programa G2
Monto de la emisión	370.000 millones de guaraníes	103.000 millones de guaraníes	100.000 millones de guaraníes
Plazo	2.920 días	1.095 días	1.453 días
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Mensual
Tasa de Interés Anual	8,17%	7,8%	8,10%
Amortización de Capital	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Sin Garantía	Sin Garantía	Sin Garantía

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 7	Serie 8	Serie 9
Al amparo de la emisión	Programa G2	Programa G2	Programa G2
Monto de la emisión	12.700 millones de guaraníes	42.000 millones de guaraníes	13.000 millones de guaraníes
Plazo	2.191 días	1.096 días	1.071 días
Pago de Intereses	Mensual	Mensual	Mensual
Tasa de Interés Anual	8,90%	10,00%	10,00%
Amortización de Capital	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Sin Garantía	Sin Garantía	Sin Garantía

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 1	Serie 2	Serie 3
Al amparo de la emisión	Programa G3	Programa G3	Programa G3
Monto de la emisión	220.000 millones de guaraníes	30.000 millones de guaraníes	337.860 millones de guaraníes
Plazo	1.817 días	1.817 días	3.742 días
Pago de Intereses	Mensual	Mensual	Trimestral
Tasa de Interés Anual	10,85%	10,85%	11,5% anual
Amortización de Capital	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Sin Garantía	Sin Garantía	Sin Garantía

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 1
Al amparo de la emisión	Programa G4
Monto de la emisión	512.500 millones de guaraníes
Plazo	2.568 días
Pago de Intereses	Semestral
Tasa de Interés Anual	12,00%
Amortización de Capital	Al Vencimiento
Conversión	No Contempla
Resguardos	Suficientes
Garantía	Sin Garantía

NOMENCLATURA DE CALIFICACIÓN

CALIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses, o requerimiento de convocatoria de acreedores en curso.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido para la calificación y, además, no existen garantías suficientes

A las categorías antes señaladas Feller Rate agregará el sufijo “py” para indicar que la calificación pertenece a la escala nacional de Paraguay. Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre “AA” y “B”, la calificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-) para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para calificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la calificación y, además, no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con calificaciones en “Nivel 1”, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con calificación desde “Nivel 1” hasta “Nivel 3” se consideran como “grado inversión”; al tiempo que los calificados en “Nivel 4”, como “no grado inversión” o “grado especulativo”.

ACCIONES

- Categoría I: Títulos accionarios cuyo emisor presenta el más alto nivel de solvencia y muy buena capacidad de generación de utilidades.
- Categoría II: Títulos accionarios cuyo emisor presenta un alto nivel de solvencia y buena capacidad de generación de utilidades.
- Categoría III: Títulos accionarios cuyo emisor presenta un buen nivel de solvencia y aceptable capacidad de generación de utilidades.
- Categoría IV: Títulos accionarios cuyo emisor presenta una solvencia ligeramente inferior al nivel de la Categoría III y débil capacidad de generación de utilidades.
- Categoría V: Títulos accionarios cuyo emisor presenta una débil situación de solvencia e incierta capacidad de generación de utilidades.
- Categoría VI: Títulos accionarios cuyo emisor no posee información representativa para el periodo mínimo exigido para la calificación, es decir, sin información suficiente.

TENDENCIA

Feller Rate asigna “Tendencia” de la calificación como una opinión sobre el comportamiento de la calificación de la solvencia de la entidad en el mediano y largo plazo. La calificadora considera los posibles cambios en la economía, las bases del negocio, la estructura organizativa y de propiedad de la empresa, la industria y en otros factores relevantes. Con todo, la tendencia no implica necesariamente un futuro cambio en las calificaciones asignadas a la empresa.

- FUERTE (+): La calificación puede subir.
- ESTABLE: La calificación probablemente no cambie.
- SENSIBLE (-): La calificación puede bajar.

CREDITWATCH

Un “Creditwatch” señala la dirección potencial de una calificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. Estos son los casos de fusiones, adquisiciones, recapitalizaciones, acciones regulatorias, cambios de controlador o desarrollos operacionales anticipados, entre otros. Una calificación aparece en “Creditwatch” cuando se produce un hecho de este tipo o una desviación de la tendencia esperada, requiriéndose, por tanto, de antecedentes adicionales para revisar la calificación vigente. El que una calificación se encuentre en “Creditwatch” no significa que su modificación sea inevitable.

Las calificaciones colocadas en “Creditwatch” pueden tener una calificación “Fuerte (+)” o “Sensible (-)”. La designación “Fuerte (+)” significa que la calificación puede subir y “Sensible (-)” que puede bajar.

- CW “Fuerte (+)”: la calificación puede subir.

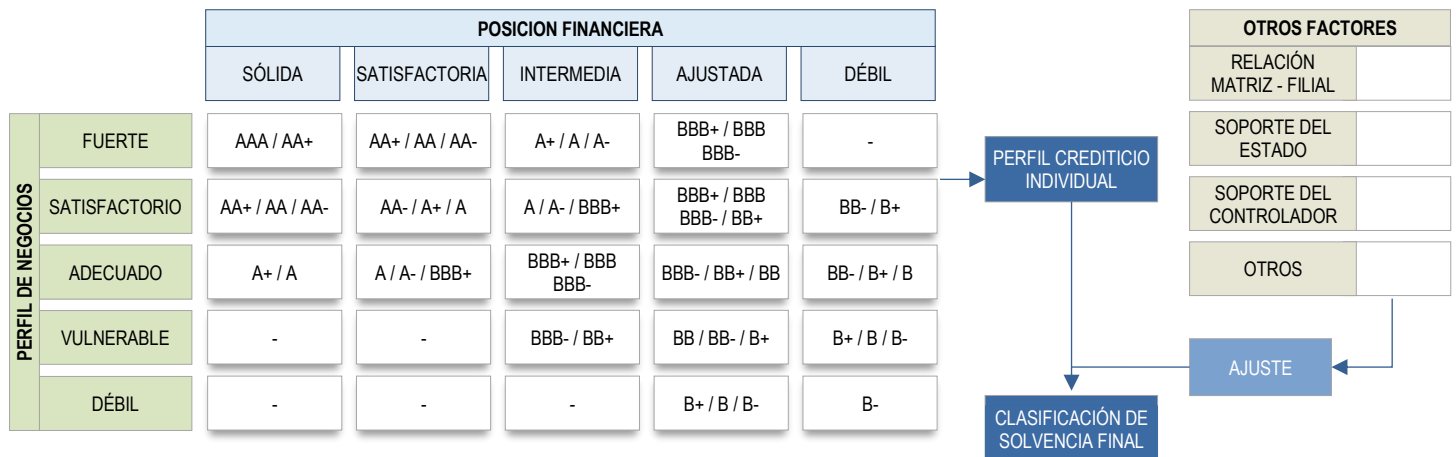
- CW “Sensible (-)”: la calificación puede bajar.

DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- **Robusta:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- **Satisfactoria:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Suficiente:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Ajustada:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Insuficiente:** La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CALIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocios y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar. Pueden existir factores o coyunturas que impliquen desviaciones, en un sentido u otro, desde las categorías indicadas por la matriz.



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- José Manuel Escalona. – Analista Principal
- Esteban Sánchez C. – Analista Secundario
- Nicolás Martorell P. – Director Senior

Conforme a las regulaciones vigentes de rigor, se informa lo siguiente:

Fecha de calificación: 29 de mayo de 2026.

Tipo de reporte: Revisión Anual.

Estados Financieros referidos al 31.03.2026.

Calificadora: Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

www.feller-rate.com.py

Av. Brasilia 236 c/José Berges, Asunción, Paraguay

Tel: (595) 21 200633 // Fax: (595) 21 200633 // Email: info@feller-rate.com.py

Entidad	Calificación Local	
Telefónica Celular del Paraguay S.A.E.	Solvencia	AAAPy
	Bonos PEG G1	AAAPy
	Bonos PEG G2	AAAPy
	Bonos PEG G3	AAAPy
	Bonos PEG G4	AAAPy
	Tendencia	Estable

NOTA: La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor.

Más información sobre esta calificación en: www.feller-rate.com.py

METODOLOGÍA Y PROCEDIMIENTO DE CALIFICACIÓN

La metodología de calificación para corporaciones está disponible en <https://www.feller-rate.com/py/docs/pymetcorpo.pdf>

En tanto, el procedimiento de calificación podrá encontrarlo en <https://www.feller-rate.com/py/docs/pyproceso.pdf>

NOMENCLATURA

AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía. Para más información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación visite <https://www.feller-rate.com/clasificacion/nomenclatura/PY>

DESCRIPCIÓN GENERAL DE LA INFORMACIÓN EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN

La evaluación practicada por Feller Rate se realizó sobre la base de un análisis de la información pública de la compañía y de aquella provista voluntariamente por ella. Específicamente, en este caso se consideró la siguiente información:

- Administración y estructura organizacional
- Propiedad
- Características de los negocios e industria en la que se desenvuelve el emisor.
- Informes de control
- Tecnología y operaciones
- Información financiera (evolución)

También incluyó reuniones con la administración superior. Cabe mencionar, que no es responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de los antecedentes.

ALEJANDRA ISLAS ROJAS
CONSEJERO TITULAR

CAROLINA FRANCO
CONSEJERO TITULAR

JOAQUIN DAGNINO
CONSEJERO SUPLENTE

Los informes de calificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información.

La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión Nacional de Valores o al Banco Central del Paraguay, y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.