EPAM Systems

EPAM · Revisión v6 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 22/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 138.70 USD

Publicación en la web: 27/10/2026 · Revisión editorial: 27/10/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	8.10/10
Oportunidad:	7.80/10
NOTA FINAL:	7.90/10

ESPERAR

Riesgo: Medio-alto

Ingeniería digital de calidad y balance flexible, pero la transición a IA todavía no compensa de forma demostrada la debilidad comercial. A 138,70 USD, el PER cercano a 10 veces utiliza BPA ajustado que excluye remuneración en acciones. La valoración económica es menos barata y la caja del primer semestre fue negativa. Esperar para una nueva entrada.

Horizonte de 5-10 años. Las tres notas son juicios separados; Nota Final no es una media. Fuentes, supuestos y límites se distinguen en el texto.

Negocio, novedades y caja

El informe fechado el 22 de octubre se basa en Q2 2026: ventas de aproximadamente 1.415 millones USD, crecimiento del 4,5% y BPA de 1,97 USD GAAP frente a 3,38 USD ajustado. La fuente corporativa sitúa el EBIT en 152,2 millones, no los 154,7 millones de la tabla del PDF. El crecimiento orgánico a divisa constante fue 3,4%; la guía anual bajó a 2%-3% orgánico.

El valor está en ejecutar proyectos complejos e integrarse en los sistemas del cliente, no en vender horas indiferenciadas. La experiencia y la especialización ayudan a retener contratos, pero los clientes pueden destinar presupuesto a infraestructura y automatizar tareas. Las certificaciones y los anuncios de alianzas no son ingresos contratados ni poder de precios probado.

La debilidad de Norteamérica y la conversión de caja pesan más que el crecimiento de la etiqueta AI-native. El informe cita DSO de 82 días y grandes contratos con contribución significativa desde 2027: son expectativas, no caja recibida. La carta activista propone recompras o una venta; no equivale a un compromiso del consejo ni a una oferta firme.

Valoración y exigencias del precio

Base comparable: 138,70/13,29 = 10,44 veces el consenso ajustado FY26 del PDF; 138,70/13,16 = 10,54 veces el centro de la guía ajustada corporativa. Frente a la guía GAAP de 8,22-8,38 USD, el rango es 16,6-16,9 veces. La diferencia contiene SBC, amortización, reestructuración, divisa e impuestos; no puede llamarse todo extraordinario.

Puente de caja observado H1, en millones USD: CFO -38,784 menos capex 33,071 = FCF -71,855. El CFO incorpora un add-back de SBC 96,320: si esa remuneración se paga económicamente en efectivo, la sensibilidad después de SBC es -168,175. Intereses y alquileres operativos permanecen en el CFO; no se restan de nuevo. Tampoco se vuelve a cobrar la misma SBC mediante otra dilución en este puente. No anualizo este semestre estacional como caja sostenible.

Para ordenar el riesgo utilizo una sensibilidad de beneficio económico contemporáneo de 8/10/12 USD por acción a 12/15/18 veces:96/150/216 USD. Son supuestos propios, no precios objetivo. Para que 150 USD sea razonable deben recuperarse cobros y margen tras pagar al personal; para 216 USD además hace falta crecimiento duradero, no sólo más ajustes. A 138,70 USD, un múltiplo de 15 veces exige 9,25 USD de beneficio económico.

Horizonte ilustrativo de cinco años hasta octubre 2031: partiendo de 8,30 USD económicos por acción, crecer 5% anual y terminar a 15 veces produce 158,9 USD antes de distribuciones, sólo 2,8% anual de apreciación. Con 0% y 12 veces serían 99,6 USD; con 10% y 18 veces 240,6 USD. La mejora tiene que financiar ventas, talento y capex ya incluidos en resultados; no sumo toda la caja como dividendo y a la vez recompras. Es sensibilidad nominal, no TIR ni retorno esperado.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

El adverso conjunto es menor demanda de ingeniería tradicional, contratos IA que llegan tarde y clientes que pagan más despacio. Eso reduce crecimiento, margen y caja a la vez; una recompra financiada con liquidez puede mejorar BPA sin reparar el negocio. El balance evita una urgencia inmediata, pero la caja necesaria para nóminas y operaciones globales no es íntegramente excedentaria.

Cognizant es una referencia por servicios tecnológicos y exposición a presupuestos empresariales, no un gemelo de producto. Su margen GAAP de Q2 ronda 15,9%, frente a 10,8% en EPAM, y su ajuste a 16,0% es pequeño frente al de EPAM a 16,4%. Su mezcla de productos de terceros y adquisiciones impide trasladar crecimientos o PER sin reconciliar. No uso la media de pares como valor intrínseco.

La deuda ampliada de 152,2 millones del PDF se explica por 25 millones de deuda financiera y 127,243 millones de alquileres del balance. Los 789,397 millones de efectivo no restringido se distinguen de 4,890 millones restringidos. Las líneas de crédito son capacidad de financiación, no caja repartible.

Fuentes consultadas al corte: Resultados Q2, guía GAAP/no-GAAP y conciliación; 10-Q, estados de caja y notas6, deudas y efectivo restringido; Cognizant Q2, comparación operativa sin valoración relativa automática. El ProResearch original completo permanece privado. De las primarias se consultaron respuestas web parciales y tablas identificadas; se conservan resúmenes propios y localizadores, sin afirmar captura literal íntegra.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 8,1 reconoce ingeniería, relaciones y flexibilidad; no una ventaja inexpugnable. Oportunidad 7,8 reconoce un precio moderado sobre GAAP, pero exige recuperar caja y sostener beneficio económico. Nota Final 7,9 expresa un equilibrio con reservas, sin media matemática. Esperar para nuevas entradas; no se deduce Vender ni aumentar una posición existente.

Por qué podemos estar equivocados: la recuperación de cobros y los contratos IA podrían adelantarse y hacer barato el precio. Qué dato nos haría cambiar de opinión: crecimiento orgánico repetible acompañado de caja tras capex y SBC, sin consumir liquidez en recompras. Qué parte de la valoración tiene menos respaldo: el margen, crecimiento y múltiplo que los contratos IA permitirán sostener desde 2027.

Qué vigilamos

• Ventas orgánicas y caja económica tras remunerar a empleados.

• Plazos de cobro, contratos IA firmados y retribución financiada.

Fuentes y alcance

investors.epam.com · default.aspx | 2026-08-06 | Respuesta web parcial y extractos de tablas consultados; resumen propio conservado, no captura íntegra histórica.

www.sec.gov · epam 20260630 | 2026-08-06 | Respuesta web parcial y extractos de tablas consultados; resumen propio conservado, no captura íntegra histórica.

investors.cognizant.com · default.aspx | 2026-07-29 | Respuesta web parcial y extractos de tablas consultados; resumen propio conservado, no captura íntegra histórica.

EPAM Systems

EPAM · v6 · Report 22/10/2026 · Reference 138.70 USD

Company 8.10/10 | Opportunity 7.80/10 | Overall 7.90/10

WAIT

Risk: Medium-high

A capable digital engineering business with financial flexibility, but AI has yet to demonstrably offset commercial weakness. At USD 138.70, the roughly 10 x P/E uses adjusted earnings that exclude stock compensation. Economic valuation is less cheap and first-half cash flow was negative. Wait before a new investment.

Business, developments and cash

The October 22 report is based on Q2 2026: revenue of about USD 1.415 bn, 4.5% growth and EPS of USD 1.97 GAAP versus USD 3.38 adjusted. Corporate disclosure puts EBIT at USD 152.2 m, rather than USD 154.7 m in the PDF table. Organic constant-currency growth was 3.4%; annual organic guidance fell to 2%-3%.

Value lies in executing complex projects and integrating into customer systems, rather than selling undifferentiated hours. Experience and specialization support retention, but clients can redirect budgets to infrastructure and automate tasks. Certifications and partnership announcements are neither contracted revenue nor demonstrated pricing power.

North American weakness and cash conversion matter more than growth in the AI-native label. The report cites 82-day DSO and major contracts expected to contribute materially from 2027: those are expectations rather than cash received. The activist letter proposes repurchases or a sale; it is neither a board commitment nor a binding offer.

Valuation and price expectations

Comparable basis:138.70/13.29=10.44 x the PDF FY26 adjusted consensus;138.70/13.16=10.54 x the corporate adjusted guidance midpoint. Against GAAP guidance of USD 8.22-8.38, the range is 16.6-16.9 x. The difference includes SBC, amortization, restructuring, currency and tax; it cannot all be called exceptional.

Observed H1 cash bridge, USDm:CFO-38.784 less capex 33.071 gives FCF-71.855. CFO includes a 96.320 SBC add-back: treating that remuneration as a cash economic cost gives a post-SBC sensitivity of-168.175. Interest and operating leases remain within CFO and are not deducted again. The same SBC is not charged again through additional dilution in this bridge. This seasonal half-year is not annualized as sustainable cash.

To frame risk I use contemporary economic earnings sensitivities of USD 8/10/12 per share at 12/15/18 x, producing USD 96/150/216. These are analyst assumptions, not price targets. USD 150 requires cash collection and margin recovery after employee compensation; USD 216 additionally needs durable growth rather than more adjustments. At USD 138.70,15 x requires USD 9.25 of economic earnings.

Illustrative five-year horizon to October 2031: starting from USD 8.30 economic EPS,5% annual growth and a 15 x exit multiple produce USD 158.9 before distributions, only 2.8% annual price appreciation. Zero growth at 12 x gives USD 99.6;10% growth at 18 x gives USD 240.6. Growth must fund selling, talent and capex already reflected in earnings; cash is not counted both as dividends and repurchases. This is a nominal sensitivity, not an IRR or expected return.

Risks and monitoring

The joint downside is weaker traditional engineering demand, delayed AI contracts and slower collections. Growth, margin and cash deteriorate together; a liquidity-funded buyback can lift EPS without repairing the business. The balance sheet limits immediate pressure, but cash needed for payroll and global operations is not entirely surplus.

Cognizant is a relevant technology-services and enterprise-budget reference, not a product twin. Its Q2 GAAP margin is about 15.9% versus 10.8% at EPAM, with a small adjustment to 16.0% compared with EPAM's 16.4%. Third-party product sales and acquisitions prevent direct growth or P/E transfer without reconciliation. Peer averages are not intrinsic value.

The PDF's USD 152.2 m broader debt measure is explained by USD 25 m financial debt and 127.243 m lease liabilities. Unrestricted cash 789.397 m is distinguished from restricted cash 4.890 m. Credit facilities are funding capacity rather than distributable cash.

Sources available by cutoff: Resultados Q2, guía GAAP/no-GAAP y conciliación; 10-Q, estados de caja y notas6, deudas y efectivo restringido; Cognizant Q2, comparación operativa sin valoración relativa automática. The complete original ProResearch remains private. Primary access comprised partial web responses and identified tables; own summaries and locators are retained without claiming complete literal capture.

Conclusion and independent score judgments

Company 8.1 recognizes engineering, relationships and flexibility, not an impregnable advantage. Opportunity 7.8 recognizes a moderate GAAP-based price but requires restored cash and sustainable economic earnings. Overall 7.9 is a judgment with reservations, not an arithmetic average. Wait for new entries; neither selling nor adding to an existing position follows automatically.

Why we could be wrong: collection recovery and AI contracts might arrive sooner, making the price attractive. What would change our mind: repeatable organic growth accompanied by cash after capex and SBC, without liquidity-consuming buybacks. Least-supported valuation element: the margin, growth and multiple that AI contracts can sustain from 2027.

The original ProResearch is retained in the private case file; this PDF is TLT's own editorial analysis. Internal review by the same system is not an independent audit and does not guarantee returns. This is not personalized advice.