EPAM Systems

EPAM · Revisión v7 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 29/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 134.70 USD

Publicación en la web: 02/11/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	8.30/10
Oportunidad:	7.60/10
NOTA FINAL:	7.80/10

ESPERAR

Riesgo: Medio-alto: sustitución por IA y conversión de caja

El PER ajustado parece barato; beneficio GAAP, SBC y conversión débil hacen menos generoso el denominador económico. IA es demanda y riesgo de sustitución.

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

EPAM vende ingeniería digital, consultoría e implantación, no licencias con margen incremental ilimitado. El conocimiento del cliente, especialistas y ejecución en sistemas críticos aportan costes de cambio; automatizar tareas también puede reducir horas facturables antes de que crezcan proyectos de mayor valor. Referencia del PDF: 134,70 USD del 29/10/2026, horizonte de 5–10 años.

Q2 2026 aporta ventas de 1.415 millones USD (+4,5%), crecimiento orgánico a divisa constante del 3,4% y BPA GAAP/ajustado de 1,97/3,38. El PDF destaca expansión IA, debilidad norteamericana y menor guía: el crecimiento de una categoría no demuestra crecimiento consolidado suficiente si sustituye tareas antiguas. El periodo se conserva como Q2; los resultados Q3 previstos para noviembre quedan fuera del corte.

Valoración y exigencias del precio

A 134,70 USD, consenso BPA ajustado 13,30 equivale a 10,1 veces, próximo al 10,2 mostrado. Pero la guía corporativa GAAP 8,22–8,38 implica 16,1–16,4 veces, frente a 10,2–10,3 usando ajustado 13,08–13,24. No son beneficios intercambiables. El PDF usa EPS actual 11,5 y LTM diluido 7,39 en lugares distintos; no elijo el primero para abaratar sin reconciliar bases.

La guía de conciliación incluye SBC de 3,55 USD por acción antes de los ajustes fiscales agregados, además de amortización, optimización y otros conceptos. No resto ese 3,55 bruto a un BPA neto y lo llamo normalizado. GAAP conserva el coste de remuneración y es una base de prudencia; añadir amortización adquirida sólo sería defendible tras financiar la reposición o M&A que sostenga crecimiento. Las recompras reducen acciones, pero el coste de neutralizar SBC no es distribución gratuita.

El 10-Q da CFO H1 de -38,784 millones USD y capex aproximado de 33,1: puente ilustrativo de FCF cercano a -71,9 millones, no anualizado. El comunicado atribuye presión a remuneración variable y cobros; eso puede ser calendario, pero debe verificarse en periodos siguientes. La guía de conversión del 70% citada por el PDF es expectativa y su denominador debe conservarse; no la aplico sin más al BPA ajustado. Una fila FCF cero del proveedor no demuestra ausencia histórica de caja.

Los 794,3 millones incluyen efectivo, equivalentes y restringido; no son íntegramente excedente para una recompra de 750 millones. Circulante, salarios, impuestos, leases y liquidez operativa tienen prioridad. La propuesta activista no es aprobación ni ejecución, y aumentar deuda para recomprar puede cambiar la asimetría. Retener capital útil no equivale a perderlo; no añado toda la caja inicial al valor de beneficios ni descuento obligaciones dos veces.

Sensibilidad propia a octubre de 2031, sin dividendos ni sumar otra vez caja retenida: BPA económico inicial de 8,30 USD creciendo 0%/5%/10% anual a 12/16/20 veces da terminales nominales aproximados de 99,6/169,5/267,3 USD. Desde 134,70 implicaría aproximadamente -5,9%/4,7%/14,7% anual, sin probabilidades ni TIR. El crecimiento debe pagarse con formación, contratación, tecnología, circulante y M&A si es necesario; no presupongo reinversión gratuita ni restar otra vez desarrollo ya en gasto.

Para obtener 10% anual ilustrativo durante cinco años harían falta unos 216,9 USD terminales; a 16 veces supone BPA económico de 13,56, alrededor de un 10,3% anual desde 8,30. No es tasa oficial ni forecast: muestra que la tesis no es sólo estar a 10 veces ajustado. Cognizant y Genpact son contrastes de servicios con diferente mix y exposición; sin homogeneizar SBC, adquisiciones y crecimiento no uso su media como valor. La brecha entre precio y caso favorable existe, pero el caso central no acredita compra excepcional.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

La automatización puede canibalizar proyectos tradicionales, clientes pueden internalizar IA y la cartera pendiente puede tardar en convertirse en contratos y cobros. El talento requiere remuneración continua. Geopolítica y dispersión de operaciones añaden riesgo; margen ajustado no elimina SBC ni el coste de transformar el modelo comercial.

El mejor argumento contra esperar es que el negocio retiene relaciones complejas, adapta su oferta y presenta balance poco endeudado: una recuperación de conversión y crecimiento IA puede hacer atractiva la referencia. El crecimiento de beneficios contables también contradice una tesis de colapso inmediato. Persiste la duda sobre la velocidad de sustitución, la demanda norteamericana y cuánto beneficio se cobra después de remuneración e inversión.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 8,3: capacidad de ingeniería y relaciones valiosas, con amenaza de sustitución y ejecución comercial. Oportunidad 7,6: descuento ajustado atractivo, menos amplio al reconocer remuneración y conversión. Nota Final 7,8: esperar una evidencia mejor de caja y crecimiento financiado; no media ni rechazo de toda la opción de recuperación.

Por qué podemos estar equivocados: los grandes programas IA pueden acelerar y la debilidad de caja ser principalmente temporal. Qué cambia el juicio: varios periodos de crecimiento orgánico y cobros que sostengan caja por acción después de SBC, capex y coste de transformación. La parte menos respaldada es el crecimiento económico de la sensibilidad y su múltiplo terminal, no la conciliación GAAP/ajustada publicada.

Mantener, con condiciones: las relaciones y el beneficio operativo conservan valor y el balance da tiempo para transformar la oferta. La caja débil exige seguimiento, pero no prueba por sí sola deterioro permanente que obligue a vender.

Mantener mientras se recuperen cobros y la transición a proyectos IA preserve rentabilidad por acción después de remuneración e inversión.

Considerar reducir si varios periodos muestran sustitución neta de ingresos y deterioro de caja económica mientras recompras o deuda ocultan el problema.

Considerar vender si pérdida duradera de relevancia, clientes o financiación invalida el retorno del capital incluso con una recuperación comercial razonable.

La IA puede reducir horas facturables más deprisa de lo que aumentan los proyectos de valor; mantener exige evidencia de sustitución rentable y cobro, no sólo métricas de ingresos IA.

No se ha demostrado aún conversión recurrente y crecimiento económico de largo plazo; no se supone tamaño de posición, coste fiscal o cartera personal.

Qué vigilamos

- El crecimiento IA orgánico cobrado reemplaza trabajo perdido y sostiene caja económica por acción.
- Reinversión y remuneración se financian sin depender de apariencia de recompras o más deuda.

Fuentes y alcance

investors.epam.com · default.aspx | 2026-08-06 | Web opening/search extract actually consulted; own summary below, not a full captured original

www.sec.gov · epam 20260630 | 2026-08-06 | Web opening/search extract actually consulted; own summary below, not a full captured original

EPAM Systems

EPAM · v7 · Report 29/10/2026 · Reference 134.70 USD

Company 8.30/10 | Opportunity 7.60/10 | Overall 7.80/10

WAIT

Risk: Medium-high: AI substitution and cash conversion

The adjusted P/E looks cheap; GAAP profit, SBC and weak cash conversion make the economic denominator less generous. AI is both demand and substitution risk.

Business, developments and cash

EPAM sells digital engineering, consulting and implementation rather than licences with unlimited incremental margins. Customer knowledge, specialists and critical-system execution create switching costs; automating tasks can also reduce billable hours before higher-value projects scale. PDF reference:134.70 USD dated 29/10/2026, with a 5–10 year horizon.

Q 2 2026 adds 1,415 million USD sales (+4.5%),3.4% organic constant-currency growth and 1.97/3.38 GAAP/adjusted EPS. The PDF highlights AI expansion, North American weakness and lower guidance: growth in one category does not establish sufficient consolidated growth when it replaces old tasks. The period remains Q 2; November Q 3 results are outside the cutoff.

Valuation and price expectations

At 134.70 USD, adjusted consensus EPS 13.30 implies 10.1 times, close to the displayed 10.2. Corporate GAAP guidance 8.22–8.38 implies 16.1–16.4 times, versus 10.2–10.3 using adjusted 13.08–13.24. These earnings are not interchangeable. The PDF uses 11.5 actual EPS and 7.39 diluted LTM in different places; the cheaper denominator is not selected without reconciling the bases.

Guidance reconciliation includes 3.55 USD SBC per share before aggregate tax adjustments, plus amortisation, optimisation and other items. I do not subtract gross 3.55 from net EPS and label it normalised. GAAP retains compensation cost and provides a prudent base; acquired amortisation could only be added after funding replacement or M&A needed for growth. Buybacks reduce shares, but neutralising SBC is not a free distribution.

The 10-Q gives H 1 CFO of-38.784 million USD and about 33.1 capex: an illustrative FCF bridge near-71.9 million, not annualised. The release attributes pressure to variable compensation and collections; timing may explain it but must be tested in subsequent periods. The 70% conversion guidance cited by the PDF is an expectation whose denominator matters; it is not blindly applied to adjusted EPS. A vendor's zero FCF row does not establish absence of historical cash generation.

The 794.3 million includes cash, equivalents and restricted cash; it is not wholly surplus for a 750 million repurchase. Working capital, wages, taxes, leases and operating liquidity have priority. An activist proposal is neither approval nor execution and debt-financed buybacks can alter risk. Useful retained capital is not lost capital; initial cash is neither wholly added to earnings value nor obligations deducted twice.

Own October 2031 sensitivity, with no dividends or double addition of retained cash: initial economic EPS 8.30 USD growing 0%/5%/10% annually at 12/16/20 times gives approximate nominal terminal prices 99.6/169.5/267.3 USD. From 134.70 this implies approximately-5.9%/4.7%/14.7% annually, without probabilities or an IRR claim. Growth must fund training, hiring, technology, working capital and necessary M&A; reinvestment is not free and development already expensed is not deducted twice.

An illustrative 10% annual return over five years requires about 216.9 USD terminal value; at 16 times this requires 13.56 economic EPS, roughly 10.3% annual growth from 8.30. This is not an official required rate or forecast: the thesis is more than ten times adjusted earnings. Cognizant and Genpact contrast services with different mix and exposures; without harmonising SBC, acquisitions and growth, their average is not fair value. Upside to a favourable case exists, but the central case does not establish an exceptional buy.

Risks and monitoring

Automation can cannibalise traditional projects, clients can internalise AI and pipeline may take time to become signed contracts and collections. Talent needs continuing remuneration. Geopolitics and dispersed delivery add risk; adjusted margins do not remove SBC or the cost of commercial transformation.

The strongest argument against waiting is that complex customer relationships, an adapting offer and limited debt could make a cash-conversion and AI recovery attractive. Growth in accounting profit also contradicts immediate-collapse reasoning. Unresolved questions are substitution speed, North American demand and earnings collected after compensation and investment.

Conclusion and independent score judgments

Company 8.3: valuable engineering and customer relationships with substitution and commercial execution risk. Opportunity 7.6: attractive adjusted discount, narrower after compensation and conversion. Overall 7.8: wait for better cash and funded-growth evidence; neither an average nor denial of all recovery optionality.

Why we may be wrong: large AI programmes could accelerate and weak cash could be mainly temporary. What changes the view: several periods of organic growth and collections sustaining per-share cash after SBC, capex and transformation cost. The least-supported component is economic growth in the sensitivity and its terminal multiple rather than the published GAAP/adjusted reconciliation.

Maintain with conditions: customer relationships and operating earnings retain value and the balance sheet provides time to adapt. Weak cash needs monitoring but alone does not establish permanent deterioration requiring a sale.

Maintain while collections recover and AI projects preserve per-share returns after compensation and investment.

Consider reducing if several periods show net revenue substitution and economic cash deterioration while buybacks or debt mask the issue.

Consider selling if lasting loss of relevance, clients or funding invalidates capital returns even with a reasonable commercial recovery.

AI may reduce billable hours faster than higher-value projects grow; holding requires profitable replacement and collection evidence, not AI revenue metrics alone.

Recurring conversion and long-term economic growth are not yet established; no position size, tax cost or personal portfolio is assumed.

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.