

ANALISIS DE INVERSION

EPAM SYSTEMS (\$EPAM)



EPAM Systems, una **EMPRESA DE OUTSOURCING DE SERVICIOS DE INGENIERÍA Y CONSULTORÍA**, con trabajo de forma remota, digitalizando procesos, desarrollando software, aplicaciones y plataformas.

Opera en un sector de rápido crecimiento y ofrece una gran base de servicios a una amplia gama de clientes. Las empresas se inclinan a gastar en tecnologías TI para ofrecer soluciones más convenientes e innovadoras a sus consumidores. Se estima que el **mercado de outsourcing de ingeniería y consultoría** pueda tener un crecimiento entre el 15%-23% durante los próximos años.

Este crecimiento del mercado podría proporcionar a este tipo de empresas crecimientos a tasas entre el 20% y 40% anual.

1. RESUMEN

About EPAM

We are consultants, designers, engineers, architects and trainers who enable our customers to be competitive and disruptive in the marketplace through innovative technology solutions, while helping them to successfully navigate through multiple waves of technology and social change.

Los servicios de la compañía se encuentran divididos en 5 verticales:

- ☞ **Consultoría:** servicios de asesoría técnica que ayudan a los clientes a innovar a través de talleres colaborativos, desafíos y nuevos modelos organizacionales.
- ☞ **Diseño:** servicios de estrategia y administración de programas para clientes que buscan mejorar la experiencia de sus usuarios.
- ☞ **Operaciones:** convierten las operaciones de los clientes en centros empresariales inteligentes con sus plataformas patentadas, prácticas de ingeniería integradas y automatización inteligente.
- ☞ **Ingeniería:** crean soluciones de software para mejorar los procesos de los clientes, tener análisis más inteligentes que dan como resultado una mayor excelencia operativa.
- ☞ **Optimización:** se enfocan en la optimización de procesos mediante el uso de técnicas de automatización, que aumentan los ingresos y reducen los costos para los clientes.

Dentro del sector, competidores de EPAM podrían ser:

REPLY

ACCENTURE

ENDAVA

CAPGEMINI

NAGARRO

GLOBANT

Estamos hablando de una Cía. con los menores Market Caps de este sector, pero con posibilidades de llevar a cabo un crecimiento y expansión de su negocio.

La empresa se encuentra presente en más de 50 países como puede observarse en la siguiente imagen.



“Nuestros clientes son algunas de las principales de todo el mundo, con 67 de nuestros 100 principales clientes en la lista Fortune 500 o Forbes Global 2000”.

Here are just a few examples of our recent success stories:

DAIMLER

Our Digital Learning program was recognized with a 2020 Daimler Supplier Award in Innovation.



LIBERTY GLOBAL

Helped Liberty Global deliver a personalized viewing experience to their consumers by implementing Agile methodologies via set-top box and mobile app.

Wolters Kluwer

Enabled Wolters Kluwer to deliver a better risk management and compliance experience for its healthcare practice through a platform that retrieves and organizes actionable data.

Marathon Oil

Helped Marathon Oil create a next-generation cloud native data platform to deliver performance, scalability, and reliability.



Received the Banking Technology Award for Best Use of IT Private Banking/Wealth Management with UBS SmartWealth, a digital wealth management tool.



Built a new cloud foundation for Equifax that will enable them to develop innovative data-driven products and services that help their customers live their financial best.



Designed a holistic future state vision for Jamba and then made their digital touchpoints real.



Created an award-winning DevOps Automation Platform for Bacardi to improve brand consistency, accelerate time to market, and deliver operational cost savings.

2. ANALISIS FUNDAMENTAL

2.1. RESULTADOS Y MÉTRICAS

Los principales key ratios a destacar en los últimos 7 años (2015-2021) son:

- Crecimientos medio en ventas del 27%.
- Promedio de margen operativo del 13/14%.
- Promedio de creación de FCF sobre ventas del 12/13%.
- Una conversión EBITDA/FCF supone un promedio del 76%.
- Un ROE promedio del 16%.
- Un ROIC promedio del 15%, sin generar actividad relevante de reinversión.
- Una CAJA NETA POSITIVA. Un incremento progresivo de la CAJA NETA desde los 194M\$ del 2015 a los 1400M\$ del 2021 (crecimiento bastante importante en los 4 últimos años.) Es decir, su deuda neta es cero.



Se muestran a continuación sus principales datos fundamentales de PyG y Free Cash Flow.

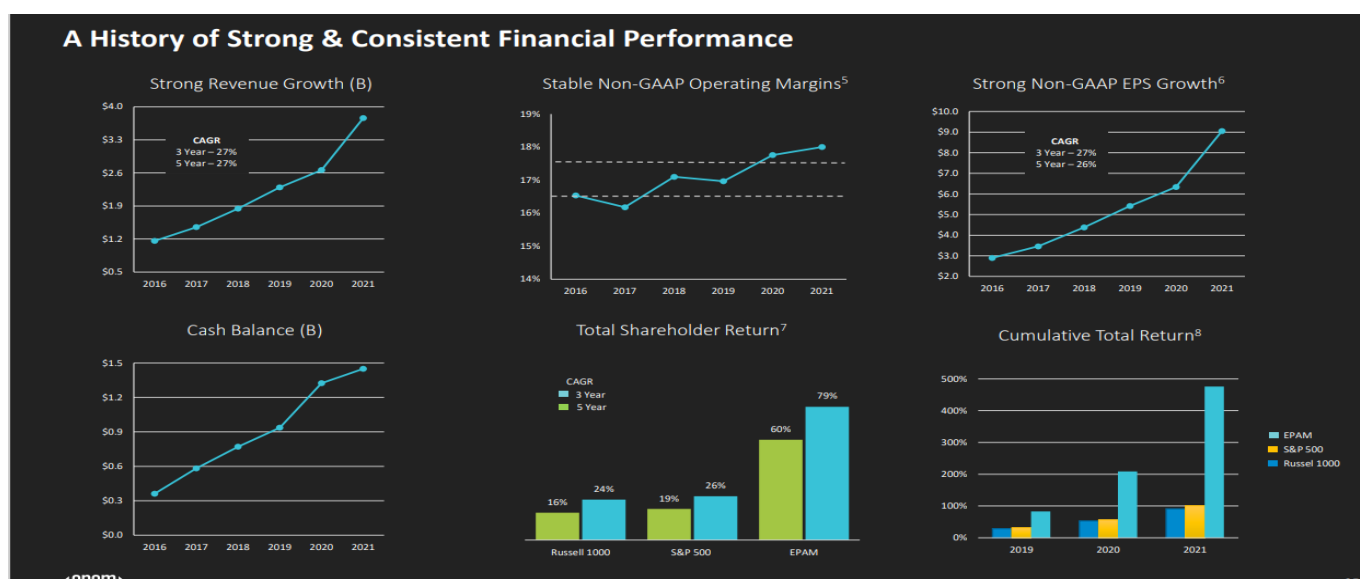
Currency: USD, in millions		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Income Statement														
Revenue		150	222	335	434	555	730	914	1,160	1,450	1,843	2,294	2,659	3,758
COGS		88	133	205	270	348	457	567	737	921	1,187	1,488	1,733	2,484
Gross Profit		62	89	129	163	207	273	347	423	529	656	806	927	1,274
Gross Profit Ratio		41.29%	40.26%	38.62%	37.68%	37.37%	37.46%	37.98%	36.46%	36.48%	35.60%	35.12%	34.85%	33.91%
Operating Expenses		46	57	72	97	131	185	241	289	356	410	503	548	732
R&D Expenses		--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Selling, G&A Exp.		--	--	--	86	116	164	223	265	325	374	457	485	649
General and Admin. Exp.		--	--	--	86	116	164	223	265	325	374	457	485	--
Selling and Marketing Exp.		--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Other Expenses		46	57	72	12	14	21	18	25	31	37	45	63	83
COGS and Expenses		134	189	278	368	479	642	808	1,026	1,278	1,597	1,991	2,280	3,216
Interest Income		0	1	1	--	--	--	--	--	--	--	--	4	--
Interest Expense		0	0	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	2
Depreciation and Amortization		6	6	8	11	15	17	17	23	29	37	101	129	145
EBITDA		20	37	60	77	92	104	123	150	203	286	401	508	680
EBITDA ratio		13.48%	16.87%	18.05%	17.69%	16.55%	14.31%	13.51%	12.92%	13.99%	15.54%	17.47%	19.09%	18.10%
Operating Income		16	33	55	66	76	86	106	134	173	246	303	379	542
Operating Income ratio		10.66%	14.78%	16.44%	15.22%	13.78%	11.81%	11.59%	11.52%	11.92%	13.34%	13.20%	14.26%	14.43%
Total Other Income Exp.(Gains)		(2)	(2)	(2)	(0)	0	1	0	(7)	1	4	(3)	(1)	(9)
Income Before Tax		14	31	53	66	77	87	106	126	174	250	300	378	533
Income Before Tax ratio		9.61%	14.02%	15.78%	15.18%	13.83%	11.91%	11.60%	10.90%	12.02%	13.55%	13.06%	14.23%	14.19%
Income Tax Expense (Gain)		1	3	8	11	15	17	22	27	102	10	38	51	52
Net Income		14	28	44	54	62	70	84	99	73	240	261	327	482
Net Income Ratio		9.02%	12.76%	13.26%	12.56%	11.17%	9.54%	9.24%	8.56%	5.02%	13.04%	11.38%	12.30%	12.82%
EPS		0.23	0.84	0.69	1.27	1.35	1.48	1.73	1.97	1.40	4.48	4.77	5.87	8.50
EPS Diluted		0.22	0.79	0.63	1.17	1.28	1.40	1.62	1.87	1.32	4.24	4.53	5.60	8.14
Weighted Avg. Shares Outs.		17	17	17	40	46	47	49	50	52	54	55	56	57
Weighted Avg. Shares Outs. Dil.		18	19	20	44	48	50	52	53	55	57	58	58	59
Free Cash Flow		25	12	37	21	42	89	58	136	166	255	188	476	461

El desglose de ventas obtenidas en los últimos 3 años por sus distintos verticales de negocio es el contemplado a continuación. Se observa que tienen bastante bien repartidos los ingresos, especialmente en los primeros 4 verticales.

	Year Ended December 31,								
	2021		2020		2019				
	(in thousands, except percentages)								
Financial Services	\$	848,370	22.6 %	\$	555,235	20.9 %	\$	500,872	21.8 %
Travel & Consumer		741,128	19.7		458,789	17.2		439,358	19.2
Business Information & Media		666,941	17.7		560,680	21.1		420,923	18.4
Software & Hi-Tech		664,597	17.7		496,813	18.7		433,398	18.9
Life Sciences & Healthcare		391,309	10.4		296,313	11.1		248,452	10.8
Emerging Verticals		445,799	11.9		291,648	11.0		250,795	10.9
Revenues	\$	3,758,144	100.0 %	\$	2,659,478	100.0 %	\$	2,293,798	100.0 %

Financial Services became our largest vertical during 2021, growing 52.8% as compared to 2020. Except for Business Information & Media, which grew at a rate of 19.0% in 2021 over the prior year, all of our verticals grew over 30% in 2021 over the prior year.

En esta presentación de la Empresa (agosto 2022) se puede visualizar más claramente el crecimiento que lleva la empresa en los últimos años.



2.2. EQUIPO DIRECTIVO.

A fecha de Octubre, un total de 32 insiders que poseen en total un 2,71% del accionariado.

- ✓ Como aspecto positivo, se podría destacar que el Co-Fundador y actual CEO de la Empresa, Arkadiy Dobkin lleva más de 29 años a cargo y **posee cerca del 2,1% de las acciones de EPAM**. Ésto corresponde a **casi 160 veces su compensación anual**. Su salario es bajo considerado el promedio de empresas de tamaño similar, que estaría cerca de los 12M\$ anuales.

Arkadiy es el principal interesado en ver a EPAM crecer y está totalmente alineado con los accionistas. Él solo posee el 77% de las acciones que poseen todos los insiders.

- ▼ Como aspecto negativo, a pesar de la gran alineación y experiencia del CEO, el equipo directivo no parece estar tan alineado porque en su mayoría tienen compensaciones anuales mucho mayores a su tenencia de acciones.

De hecho, en la siguiente imagen se aprecia este hecho negativo. Desde mayo 2022 ha habido bastantes salidas por parte de estos insiders (filas en rojo en la imagen de abajo), tal y como se aprecia en la imagen siguiente, si bien la mayor parte de ellos siguen conservando acciones de la Empresa.

Trade Date	Form	Insider	Title	Code	Units	Unit Price	Units Changed	Value Changed (\$)	Remaining Options	Remaining Shares
2022-08-22	4	Dobkin Arkadiy	SVN/Head of Global Delivery	S - Sale	1000	440.0000	-1000	-440,000	0	7,072
2022-08-22	4	Dobkin Victor	SVN/Head of Global Delivery	S - Sale	1000	79.5200	-1000	-79,520	0	26,445
2022-08-16	4	Adrian Gary O	VN Corporate Controller, I&O	S - Sale	1000	452.0400	-1000	-452,040	0	1,495
2022-08-15	4	Sheiner Elena	SVN Chief Marketing Officer	S - Sale	1000	438.0400	-1000	-438,040	0	4,845
2022-08-12	4	Peterson Jason D.	Chief Financial Officer	S - Sale	1000	440.0000	-1000	-440,000	0	11,702
2022-08-12	4	Peterson Jason D.	Chief Financial Officer	M - Exercise	1000	305.1300	1000	305,130	0	11,702
2022-08-09	4	Papek Blake	SVN/Co-Head of Global Business	S - Sale	1000	425.5800	-1000	-425,580	0	11,702
2022-08-09	4	Papek Blake	SVN/Co-Head of Global Business	M - Exercise	1000	78.5200	1000	78,520	0	11,702
2022-08-09	4	Papek Blake	SVN/Co-Head of Global Business	M - Exercise	1000	73.2700	1000	73,270	0	11,702
2022-08-09	4	Papek Blake	SVN/Co-Head of Global Business	M - Exercise	1000	132.0200	1000	132,020	0	11,702
2022-08-09	4	Peterson Jason D.	Chief Financial Officer	S - Sale	1000	435.1700	-1000	-435,170	0	11,702
2022-08-09	4	Peterson Jason D.	Chief Financial Officer	S - Sale	1000	427.8400	-1000	-427,840	0	11,702
2022-08-09	4	Peterson Jason D.	Chief Financial Officer	M - Exercise	1000	305.1300	1000	305,130	0	11,702
2022-08-09	4	Peterson Jason D.	Chief Financial Officer	M - Exercise	1000	132.0200	1000	132,020	0	11,702
2022-08-05	4	Roman Eugene	SVN	S - Sale	1000	345.0700	-1000	-345,070	0	1,773
2022-08-07	4	Sheiner Elena	SVN Chief Marketing Officer	S - Sale	1000	347.0000	-1000	-347,000	0	7,072
2022-08-30	4	Peterson Jason D.	Chief Financial Officer	S - Sale	1000	335.0000	-1000	-335,000	0	11,702
2022-08-11	4	Peterson Jason D.	Chief Financial Officer	M - Exercise	1000	132.0200	1000	132,020	0	11,702
2022-08-11	4	Peterson Jason D.	Chief Financial Officer	S - Sale	1000	325.0000	-1000	-325,000	0	11,702
2022-08-11	4	Peterson Jason D.	Chief Financial Officer	M - Exercise	1000	132.0200	1000	132,020	0	11,702
2022-08-10	4	Peterson Jason D.	Chief Financial Officer	S - Sale	1000	325.0000	-1000	-325,000	0	11,702

2.3. INSTITUCIONALES.

Recientes compras de Institucionales (con precio promedio pagado).

File Date	Source	Investor	Type	Avg Share Price Paid (Est)	Shares	Shares Changed (%)	Reported Value (\$1000)	Value Changed (%)	Port Allocation (%)	Cost Basis (x1000)	Current Unrealized Gain/Loss (x1000)	Realized Gain/Loss (x1000)
2022-10-17	13F	Maytower Financial Advisors, LLC	☑	381.21	1,572		569		0.1390	599	-85	
2022-10-17	13F	Banque Cantonale Vaudoise	☑	345.85	3,000	275.00	1,087	362.55	0.0440	1,038	-57	
2022-10-17	13F	Forsta Ap-fonden	☑	301.19	20,500	62.70	7,425	99.92	0.0909	6,174	528	
2022-10-14	13F	Bouvet Investment Partners, LLC	☑	336.18	8,615	0.92	3,193	24.00	2.1284	2,963	-81	
2022-10-14	13F	Oak Thistle LLC	☑	381.21	1,456		527		1.8999	555	-79	
2022-10-14	13F	Baldwin Brothers Inc/ma	☑	458.79	42	40.00	15	66.67	0.0010	19	-6	
2022-10-13	13F	Johnson Midwest Financial, LLC	☑	381.21	214		78		0.2978	82	-12	
2022-10-13	13F	SUS Investment Consulting Inc.	☑	384.39	4	300.00	1		0.0003	2	-0	
2022-10-12	13F	IFM Investors Pty Ltd	☑	295.38	10,410	7.28	3,770	31.77	0.0685	3,075	329	
2022-10-12	13F	Sawtooth Solutions, LLC	☑	313.29	902	11.91	327	37.39	0.0474	283	12	
2022-10-07	13F	Mutual Trust Co Fed/adv	☑	0.19	18	80.00	0		0.0003	0	6	
2022-10-07	13F	Gateway Investment Advisors Llc	☑	276.56	17,437	1.31	6,316	24.50	0.0789	4,822	879	
2022-10-04	13F	Fulton Bank, N.A.	☑	321.23	2,796	2.27	1,013	25.68	0.0604	898	16	
2022-10-03	13F	Park National Corp /on/	☑	381.21	603		218		0.0109	230	-33	

Relación Top Insitucionales invertidos (filas verdes son incrementos de posición, y filas en rojo son posiciones salidas).

Top Investors

This table shows the top 25 institutional owners of the company. This data is sourced directly from the SEC via 13F and NPORT filings.

Owner	Form	Shares (MM)	ΔShares (%)	Value (\$MM)	ΔValue (%)	Portfolio (%)	ΔPortfolio (%)
Capital Research Global Investors	13F ☑	6.80	4.11	2,005.58	3.47	0.6247	0.1462
VANGUARD GROUP INC	13F ☑	6.30	1.01	1,856.48	0.39	0.0522	0.0084
BlackRock Inc.	13F ☑	3.95	-11.78	1,105.47	-12.32	0.0374	0.0016
ALLIANCEBERNSTEIN L.R.	13F ☑	2.70	30.64	796.84	29.83	0.3639	0.1271
WCM INVESTMENT MANAGEMENT, LLC	13F ☑	2.66	-6.65	817.44	-3.27	2.9316	0.5720
JPMORGAN CHASE & CO	13F ☑	2.64	0.01	777.27	-0.61	0.1083	0.0141
Capital World Investors	13F ☑	2.51	42.34	740.54	41.47	0.1573	0.0672
CAPITAL WORLD GROWTH & INCOME FUND - CAPITAL WORLD GROWTH & INCOME FUND Class A	NP ☑	2.40	721.21	813.48	1,238.13	0.7393	0.6871
STATE STREET CORP	13F ☑	2.18	-11.90	641.96	-12.44	0.0385	0.0022
GROWTH FUND OF AMERICA - GROWTH FUND OF AMERICA Class A	NP ☑	1.82	123.83	614.93	264.73	0.2758	0.2092
VANGUARD INDEX FUNDS - Vanguard Total Stock Market Index Fund Investor Shares	NP ☑	1.60	2.32	471.42	1.69	0.0425	0.0072
INVESTMENT CO OF AMERICA - INVESTMENT CO OF AMERICA Class A	NP ☑	1.58	2.66	464.65	2.03	0.4628	0.0022
AMCAP FUND - AMCAP FUND Class A	NP ☑	1.44	168.14	485.97	336.93	0.6745	0.5381
LOVE PINE CAPITAL LLC	13F ☑	1.27		373.39		3.5104	3.5104
VANGUARD INDEX FUNDS - Vanguard 500 Index Fund Investor Shares	NP ☑	1.26	1.93	372.89	1.30	0.0525	0.0088
VANGUARD INDEX FUNDS - Vanguard Mid-Cap Index Fund Investor Shares	NP ☑	1.25	1.93	368.43	1.30	0.2892	0.0497
Invesco Ltd.	13F ☑	1.18	-9.40	346.99	-9.96	0.1051	0.0068
FTIR LLC	13F ☑	1.18	50.33	346.72	49.40	0.0345	0.0100
GEODE CAPITAL MANAGEMENT, LLC	13F ☑	1.08	1.31	318.65	0.74	0.0467	0.0072
Investment Managers Series Trust - WCM Focused International Growth Fund Institutional Class	NP ☑	1.04	-9.96	303.12	18.67	1.9332	0.4191
Nuveen Asset Management, LLC	13F ☑	0.89	24.43	261.46	29.14	0.1011	0.0355

3. PLAN ESTRATÉGICO.

Según su última la presentación para inversores, EPAM está atacando un TAM (mercado direccionable total) de \$ 1 billón en todos los servicios de TI empresariales.

EPAM está en un mercado de aproximadamente \$1T (trillones). Es decir, la cuota de mercado actual estaría por debajo del 0,1%. Esto podría implicar que se encuentra en un mercado con una oportunidad de expansión en el caso de que lograra ganar más cuota de mercado.

Y este mercado se espera que esté en torno a los \$1,8T para el 2026.

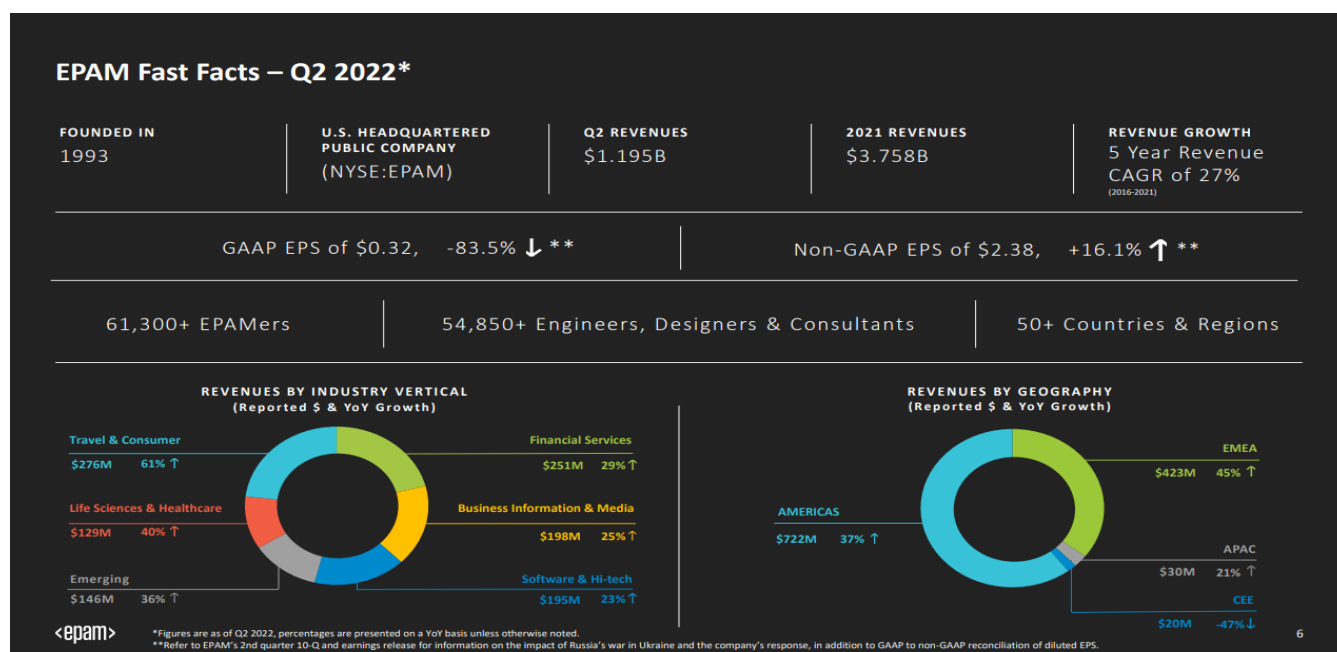
Además de esto, el gasto en servicios IT espera crecimiento del 8% anual de aquí a 2025, donde la mayor contribución vendría de Asia Pacífico.

IT Services Market - Growth Rate by Region (2022-2027)



Source: Mordor Intelligence

Su mayor implantación está en Norteamérica, pero la Empresa quiere apostar por el crecimiento de Asia-Pacífico y el actual mercado gigantesco de América del Norte.



Además de ello, la Cía. está adquiriendo activamente nuevos negocios. Desde su debut, la compañía ya ha adquirido 21 nuevos negocios que ayudaron a EPAM a ampliar su base de servicios y expandir sus operaciones geográficamente.

Entre sus últimas adquisiciones se encuentra:

- Test IO, una empresa que ofrece una plataforma de crowdttesting para posteriormente ver si se implementan nuevos sistemas.
- PolSource, una partner de la Big Cap Salesforce. Una empresa de servicios de asesoramiento de 'Quick Drive' para resolución de desafíos empresariales y diseño de soluciones que impulsan el cambio empresarial real y el valor en la plataforma de éxito del cliente de Salesforce. Téngase en cuenta que Salesforce supone un switching cost para las empresas que operan con sus sistemas.
- CORE, un think tank tecnológico con oficinas en Alemania (Berlín), Emiratos Árabes Unidos (Dubai), Reino Unido (Londres) y Suiza (Zurich). Desarrollan soluciones basadas en el conocimiento del mercado, una profunda experiencia tecnológica y una alta competencia metodológica, centrándose en la estrategia de TI, la arquitectura de TI, el diseño de soluciones y el desarrollo de software.
- Emakina, una empresa que ayuda a los clientes a obtener información sobre el comportamiento de los usuarios y los responsables de la toma de decisiones empresariales para ofrecer soluciones que creen valor comercial y de marca, desde la digitalización del comercio hasta el diseño y la implementación de aplicaciones de vanguardia, o la ejecución de campañas con creatividad e impacto.

Aparte, en junio de 2021, EPAM adquirió White-Hat, con sede en Israel, que opera en el espacio de ciberseguridad y ayudó a EPAM a ofrecer servicios adicionales a sus clientes. Y espera nuevas adquisiciones en los próximos años, ya que la empresa ha acumulado caja neta. La posición neta de efectivo se destinará probablemente a nuevas adquisiciones que amplíen la presencia de EPAM en campos de rápido crecimiento.

2. ACQUISITIONS

test IO — On April 30, 2019, the Company acquired 100% of the equity interests of a crowdtesting company, test IO GmbH, and its subsidiary (“test IO”). In connection with the test IO acquisition, the Company paid \$17.3 million of cash.

PolSource — On April 2, 2021, the Company acquired 100% of PolSource S.A. and its subsidiaries (“PolSource”), a Salesforce Platinum Consulting Partner with more than 350 experienced Salesforce specialists for a purchase price of \$148.2 million including contingent consideration with an acquisition-date fair value of \$35.4 million. At the time of the acquisition, the Company committed to paying up to \$45.0 million in contingent consideration, subject to attainment of certain revenue, earnings and operational targets.

CORE — On July 23, 2021, the Company acquired 100% of CORE SE and its subsidiaries (“CORE”), a professional service provider specializing in IT strategy and technology-driven transformations with office locations in Europe and the Middle East for a purchase price of \$50.2 million including contingent consideration with an acquisition-date fair value of \$4.0 million and deferred consideration of \$7.8 million. The Company could pay up to \$8.1 million in contingent consideration and the actual future payout is subject to attainment of certain revenue, earnings and operational targets.

Emakina — On November 3, 2021, the Company completed the acquisition of 98.69% of Emakina Group SA and its subsidiaries (“Emakina”), a group of independent digital agencies, for a purchase price of \$143.4 million in cash. On November 30, 2021, the Company completed the acquisition of the remaining 1.31% of Emakina Group SA’s outstanding shares for a purchase price of \$1.7 million in cash.

4. RIESGOS O AMENAZAS.

▼ Uno de los principales problemas en este momento es la Guerra de Rusia/Ucrania

- Sus mayores centros de entrega están ubicados justamente en Rusia, Ucrania y Bielorrusia, algo que ahora mismo le está perjudicando. El 70% de los centros de entrega están en esas 3 ubicaciones.

De hecho, la Guerra afectará financieramente a la empresa en el corto plazo, tal y como reconoce la propia Cía. en su última CONFERENCE CALL de Agosto 2022.

- La compañía cancelaba el Guidance previsto para el Q1 de 2022, a pesar seguir operando incluso sin estos centros de entrega.

“EPAM continúa operando productivamente en más de 40 países y se compromete a brindar una entrega constante de alta calidad en todas nuestras geografías alrededor del mundo. Los centros de entrega globales de la empresa cuentan con suficientes recursos, para respaldar las operaciones en curso.”

“EPAM continúa apoyando respuestas rápidas a las difíciles condiciones en Ucrania, mientras mantiene un enfoque en los clientes y continúa evaluando oportunidades para el crecimiento a largo plazo.”

La cuestión es dirimir si este problema será transitorio o permanente. Para hacernos una idea qué tanto afectaría esto a EPAM podemos ver los números respecto a las ventas. Rusia, Ucrania y países aledaños no representan ni el 5% de las ventas de EPAM, por lo que se podría descartar este problema como algo permanente.

	Year Ended December 31,		
	2021	2020	2019
	(in thousands)		
Segment revenues:			
North America	\$ 2,242,248	\$ 1,601,820	\$ 1,380,944
Europe	1,350,484	947,305	820,717
Russia	165,412	110,353	92,137
Total segment revenues	\$ 3,758,144	\$ 2,659,478	\$ 2,293,798
Segment operating profit:			
North America	\$ 462,798	\$ 345,196	\$ 293,757
Europe	233,727	152,902	114,863
Russia	32,547	5,811	17,347
Total segment operating profit	\$ 729,072	\$ 503,909	\$ 425,967

- ▼ **Por otro lado, otro aspecto negativo son las numerosas ventas de insiders que ha habido en este 2022.**

5. VALORACIÓN.

- El crecimiento promedio de EPAM podemos establecerlo del 27% y su PER medio de 35x.
- El PER medio de sus competidores estaría en torno a los 40x.
- Los márgenes de beneficio operativo estos 2 últimos años han estado en el 14%.

Establezcamos, por tanto, 3 posibles escenarios (conservador, realista y optimista). **Los precios objetivos que se podrían estimar a 2026 serían los que figuran en la siguiente tabla.**

MÚLTIPLOS							
DE	NTM	ESCENARIO 1	PRECIO 1	ESCENARIO 2	PRECIO 2	ESCENARIO 3	PRECIO 3
VALORACIÓN							
PER	42,8	20,0	447\$	30,0	642\$	35,0	739\$
EV / FCF	36,4	20,0	476\$	30,0	685\$	35,0	789\$
EV / EBITDA	25,1	15,0	498\$	25,0	645\$	30,0	938\$
EV / EBIT	33,3	16,0	429\$	21,0	629\$	31,0	776\$

Y las tasas de retorno anualizado serían las siguientes:

RETORNO ANUALIZADO	ESCENARIO 1	ESCENARIO 2	ESCENARIO 3
PER	7%	15%	18%
EV / FCF	8%	16%	19%
EV / EBITDA	9%	19%	24%
EV / EBIT	6%	11%	19%

Abordamos a continuación el Análisis Técnico del precio que está desarrollando el valor.

Si bien la corrección sufrida es bastante fuerte, aún se puede considerar al valor en su tendencia más primaria como alcista. Perforó la MA200 semanal recientemente en lo mínimos de marzo del 2022 por 1ª vez en su historia, si bien ha sido capaz de recuperarla rápidamente. Precisamente en esa MA200 se puede encontrar un soporte interesante.

Por su tendencia alcista, se antoja complicado que el valor iniciase un 2º impulso Fibo, que se activaría si el precio baja de los 168\$.

Sin embargo, si el mercado en general tiene que seguir corrigiendo como se induce desde todas las esferas económicas de inversores, sería factible ver al valor corregir hasta la zona de los 248\$, y en menor medida los 200\$.

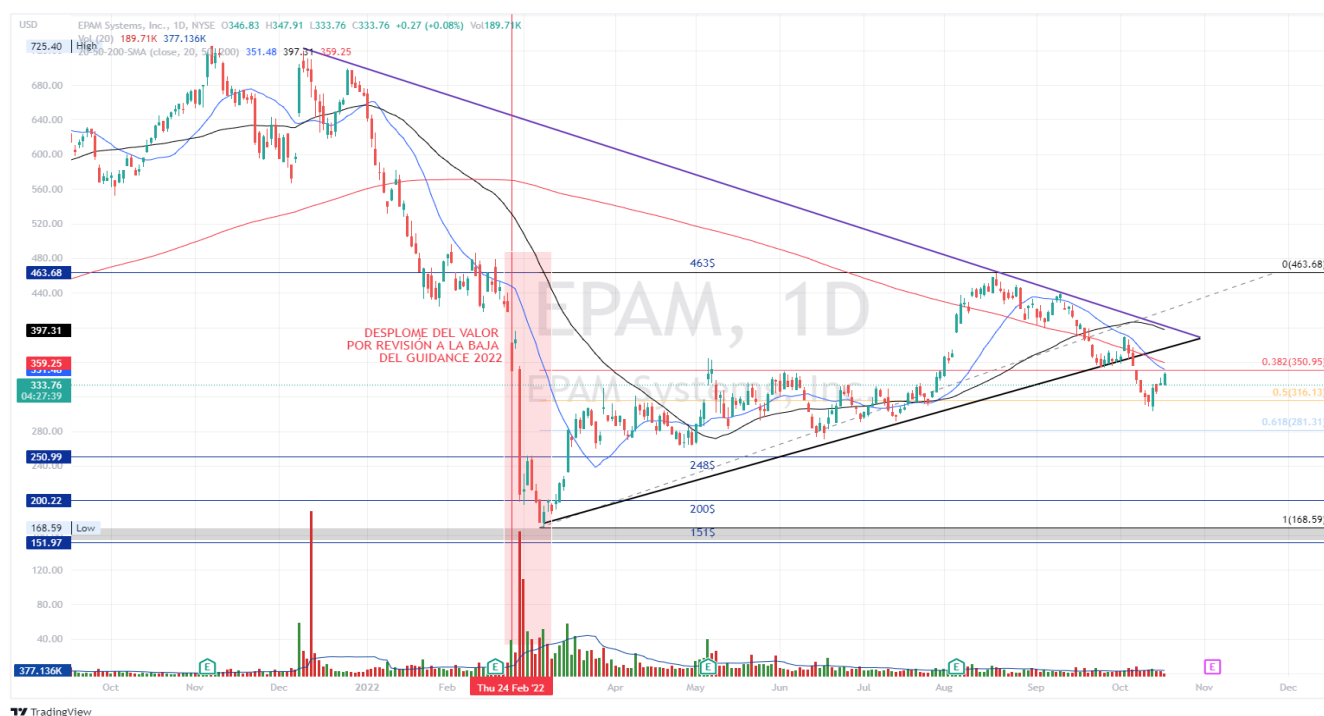
A nivel de volumen es muy significativo como apareció la demanda a sostener el recio en la zona de los 168\$. Por tanto un nivel muy importante a tener en cuenta.

Desde marzo del 2020, las zonas de precio donde más volumen se concentra se sitúa en los 290\$-320\$.

Niveles importantes de precio por tanto, se tendría:

- ✓ **Los 151\$-168\$ que indicarían una zona muy a tener en cuenta.** Estamos hablando de la zona de mínimos de marzo del 2020 y mínimos anuales del 2022 en lo peor del actual *Bear Market*.
- ✓ **La zona de los 200\$ como máximos del 2019.** También otra zona precio interesante a tener en cuenta.
 - **La zona de los 248\$.**
 - Los 463\$ como recientes máximos que ha habido en la corrección alcista del verano 2022.
 - En 640\$ podría haber cierta resistencia en su momento.

GRÁFICO DIARIO (POSIBILIDAD DE *MARKET TIMING*).



A finales de febrero se observa un gap bajista continuado por una gran price action y volumen action. Este desplome se da tras la Cía. emitir un comunicado en que su Guidance para 2022 era revisable a la baja, puestos que el conflicto de Rusia/Ucrania entendían iban afectarles negativamente con respecto a sus previsiones inicialmente prevista a comienzos de año. El precio cae a mínimos de marzo del 2020, y es a partir de ahí (con el valor en mínimos anuales de 52W) que inicia una tendencia al alza que finaliza con el breve rally alcista del verano.

Tratando de afinar una posible entrada en el valor, y centrándonos en la última parte del gráfico (2022) tras ya tener la visión histórica del comportamiento del precio tendríamos que:

- ✓ El valor ha corregido al 50% del tramo alcista (febrero-agosto), hasta los 316\$ que además coinciden con el VPOC (la zona de mayor volumen). Como datos “negativos”:
 - Rotura de la directriz de mínimos crecientes (línea negra)
 - El tramo alcista ha sido con muy poco volumen.
 - Las 2 medias diarias (MA50 y MA200) ahora mismo en tendencia negativa, y podrían suponer por el momento cierta resistencia, especialmente la MA200.
- ✓ Dado que toda la zona actual hasta los 389\$ parece ser interesante en precio, quizás y dado que aún estamos en mercado bajista, sería prudente esperar a ver si vuelve a testear la zona del VPOC en los 290/295\$. Incluso hasta los 281\$ que representan el retroceso 61,8% Fibo del tramo de subida.

7. CONCLUSIONES

- ▼ Empresa con márgenes operativos muy estrechos con respecto a las ventas. De tan solo un 13% de promedio. Quizás algo escasos ¿??
- ▼ Insiders que en este año 2022 han salido de la Cía.. Y si bien aún conservan parte de sus posiciones, no sabemos si las salidas se deben a los problemas de la Empresa en la región de Rusia/Ucrania, o bien tienen algún otro tipo de información que desconocemos.
- Se podría establecer que el problema de Rusia podría ser inconveniente de corto plazo en el cual la compañía ya ha tomado medidas (se deduce de su última Conference Call) y parece ser solucionable.
- ✓ Estamos hablando de un negocio asset light (la media de estas compañías tiene un ratio de CapEx sobre ventas es del 2%), que no necesitan invertir mucho capital para crecer más allá del coste de capital humano, algunas oficinas y equipamiento informático → ésto hace que sean empresas con altos ROIC y una alta conversión de EBITDA/FCF.
- ✓ Hasta ahora se encontraba a múltiplos por encima de los 30/40x, algo caras. Especialmente justo antes del inicio del mercado bajista, en donde se llegó a ver la Cía. a PER 50/60x. Parece que ahora empiezan a ponerse interesantes de cara a analizarlas. El múltiplo actual al que cotiza es de PER 30x y 20x de EV/EBITDA.
- ✓ La empresa tiene un amplio historial de beneficios (FCF), un buen CEO detrás con bastantes años en la Cía. y un 3% del accionariado y con altos ROIC.
- ✓ EPAM está en un mercado gigantesco, con un TAM de más de 1 T\$ (trillón de dólares) donde su cuota de mercado actual es del 0,1%. Y por tanto, podría ser una oportunidad de expansión si logran ganar cada vez más cuota de mercado.

- ✓ Por Análisis Técnico, la zona actual es interesante, pero quizás teniendo en cuenta que aún seguimos en un *Bear Market*, por *Market Timing* se podría esperar si volviese alguna corrección que dejase al precio en toda la zona de los 280/300\$.
 - Una primera entrada con un % determinado en zona de precios actuales, o bien esperar a la zona de los 280/300\$. Y si corrigiese a zonas inferiores ya comentadas en los gráficos, un aumento de posición para mejorar el promedio, dado que el actual margen de seguridad se puede establecer por encima del 90% con respecto al valor intrínseco que se ha calculado de la Cía.

En resumen, una empresa y un sector para estudiar y tener en cuenta si procede.