



Universidad de
SanAndrés

Universidad de San Andrés
Escuela de Administración y Negocios
Magister en Finanzas

Valuación de Globant

Alumno: Sebastián Segundo Grondona

DNI: 39.244.190

Director de Trabajo Final de Graduación: Mba. Fabian
Bello

Buenos Aires, Argentina - Mayo 2023

Índice

1	Glosario.....	4
2	Descripción de la Empresa:	8
2.1	Historia de la Compañía:	13
2.2	El Directorio.....	17
2.3	Estructura Societaria y Accionistas.....	18
2.4	Modelo de Negocio.....	20
3	Análisis de la Industria y Posicionamiento Competitivo.....	28
3.1	La oportunidad de Mercado.....	28
3.2	Tendencias Tecnológicas y de Mercado.....	29
3.3	Estrategia de Crecimiento	31
3.4	Análisis de la Industria.....	35
3.5	Tamaño del Mercado.....	39
3.6	Competencia	44
4	Análisis Financiero	49
4.1	Indicadores de Rentabilidad	49
4.2	Indicadores de Endeudamiento	55
4.3	Indicadores de Gestión.....	58
4.4	Análisis de la Competencia	59
5	Valuación por Flujo de Fondos Descontados.....	60
5.1	Flujo de fondos disponible para la firma	62
5.2	Proyección de Ventas.....	63
5.3	Proyección de Márgenes.....	66
5.4	Amortizaciones y Depreciaciones.....	67
5.5	Inversiones de Capital (CAPEX).....	69
5.6	Variación del Capital de Trabajo.....	69
5.7	Impuestos.....	70
5.8	Tasa de Descuento (WACC)	70
5.9	Costo del Capital propio (CAPM).....	71
5.10	Tasa Libre de Riesgo	72
5.11	Prima de Riesgo de Mercado	73

5.12	Beta de la Acción (β)	74
5.13	Prima de Riesgo País	76
5.14	Costo del Capital Propio (K_e)	76
5.15	Costo de la Deuda (K_d)	77
5.16	Tasa de Descuento Final (WACC).....	78
5.17	Tasa de Crecimiento (g)	79
6	Resultado de la valuación por Flujos de Fondos Descontados	81
7	Valuación por Múltiplos.....	83
8	Conclusiones.....	87
9	Bibliografía.....	89
10	Anexos	90



Universidad de
San Andrés

1 Glosario

Acámica: Plataforma digital ofrecida por Globant

Agile-Pods: Equipo interno integrado entre 8 y 10 personas (Globers)

AI: Inteligencia Artificial (en inglés, "Artificial Intelligence")

APIs: interfaz de programación de aplicaciones

Big Data: conjuntos de datos tan grandes y complejos que precisan de aplicaciones informáticas para su procesamiento

Blockchain: Blockchain es un libro mayor compartido e inalterable que facilita el proceso de registro de transacciones y de seguimiento de activos en una red de negocios a través de una cadena de bloques.

CAGR: Es la tasa de crecimiento promedio anual compuesta (en inglés, "Compounded Average Growth Rate")

CAPEX: Inversiones en bienes de capital (en inglés, "Capital Expenditures")

CAPM: modelo de valoración de activos financieros por William Sharpe (en inglés, "Capital Asset Pricing Model")

CEO: Gerente General (en inglés, "Chief Executive Officer")

Cloud: Tecnología en la nube

CMV: Costo de la Mercadería Vendida

Crosselling: Venta cruzada de productos/servicios entre Studios

COS: Gerente de Recursos Humanos (en inglés "Chief of Staff")

COVID-19: Enfermedad del coronavirus

CTO: Gerente de Tecnología (en inglés, "Chief Technology Officer")

CX: Experiencia del Cliente (en inglés, "User Experience")

Data Lakes: es un sistema o repositorio de datos almacenados sin procesar

DCF: Flujo de fondos descontados (en inglés, "Discounted cash flows")

EBIT: Ganancia operativa de la firma antes de intereses e impuestos (en inglés, "Earnings before

interest, taxes”)

EBITDA: Ganancia operativa de la firma antes de intereses, impuestos, amortizaciones y depreciaciones (en inglés, “Earnings Before Interests, Tax, Depreciations and Amortizations”)

EMEA: Región geográfica de Europa, Medio Oriente y África

EV/EBITDA: Múltiplo Enterprise Valor, Valor de Firma sobre EBITDA

FTV Capital: Fondo de inversión de capital privado con sede en San Francisco

F&A: Operaciones de Fusiones y Adquisiciones

GLOB: Ticker de Globant, bajo el que cotiza en la bolsa de Nueva York (NYSE)

Gartner Inc.: Empresa consultora y de investigación de las tecnologías de la información

Harvard: Escuela de negocios de la Universidad de Harvard en Estados Unidos

IDC: principal proveedor mundial de inteligencia de mercado (en inglés, “International Data Corporation”)

IoT: Internet de las Cosas (en inglés, “Internet of Things”)

IPO: Oferta Pública de Acciones (en inglés, “Initial Public Offer,”)

IT: Tecnología de la Información (en inglés, “Informatic Technology”)

KPMG: Es una de las cuatro firmas más importantes del mundo de servicios de consultoría profesionales.

LIBOR: Tipo de tasa de interés variable

Machine Learning: Aprendizaje Automático

MadTech: unión del marketing, la publicidad y la tecnología

Metaverso: es un universo post-realidad, un entorno multiusuario perpetuo y persistente que fusiona la realidad física con la virtualidad digital.

Minds: Plataforma digital ofrecida por Globant

MIT: Escuela de negocios de la Universidad Massachusetts Institute of Technology en Estados Unidos

MM: Miles de millones de dólares (USD)

MRP: Prima de riesgo de Mercado (en inglés, “Market Risk Premiun”)

NYSE: bolsa de comercio de Nueva York (en inglés, “New York Stock Exchange”)

Signal: Plataforma digital ofrecida por Globant

Stanford: La escuela de negocios la Universidad de Stanford en Estados Unidos

Studios: Pequeñas unidades de negocio independientes dentro de Globant

TIVIT: Empresa con sede en San Pablo, Brasil de soluciones tecnológicas especializada en 3 líneas de servicios: IT Services, Cloud Solutions y Digital Business.

USD: dólar estadounidense (en inglés, "United States Dollar")

WACC: Costo Promedio Ponderado de Capital

20-F: Copias físicas de los Estados Financieros Consolidados Auditados y del Reporte Anual de todas aquellas empresas que cotizan en bolsa y deben presentar ante la SEC.



Resumen Ejecutivo

En el presente trabajo se exponen los resultados de la valuación del precio de la acción de Globant al 31 de diciembre de 2021. El objetivo del mismo fue realizar análisis exhaustivos tanto de negocio y mercado como de aspectos financieros e internos de la empresa, a fin de obtener la valuación del capital accionario de Globant. Se busco saber si los precios de mercado al 31 de diciembre de 2021 presentaban una valuación correcta en comparación a los valores obtenidos en este trabajo.

El mismo se llevó a cabo a través del uso de dos metodologías complementarias. En la primera parte se presenta una descripción del negocio, su historia y aspectos más relevantes, como la composición de su capital, sus segmentos de mercado y sus actividades en torno a la sustentabilidad de la compañía. Luego se presenta un análisis de la industria, que incluye al mercado de IT Global, un análisis de la situación económica y financiera, análisis de la estrategia comercial y operativa a futuro y por último un análisis competitivo. En la segunda parte, se describen los cálculos y estimaciones realizados para la valuación, hasta arribar al precio del capital accionario de la firma. En primer lugar, el método de valuación elegido es el de Descuento de Flujos de Fondos o DCF (por sus siglas en inglés "Discounted Cash Flows"). Para esto se utilizan los flujos de fondos disponibles para la firma para el periodo de los próximos 5 años, del 2021 al 2025, que se descuentan a una tasa de descuento llamada, Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) calculada en base al modelo de Valoración de Activos Financieros (CAPM).

El resultado que obtuvimos de la valuación a través del método de Flujo de Fondos Descontados, luego de todo el cálculo realizado, fue de un valor por acción de Globant al 31 de diciembre del 2021 de USD 246,99. A esa misma fecha, tomando los valores de mercado (NYSE), Globant cotizaba a USD 314,09, lo cual reflejaba mejores expectativas de crecimiento y condiciones económicas mucho más favorables.

Posteriormente, se aproxima el valor de la compañía mediante el uso del método de Valuación por Múltiplos de Mercado, haciendo una comparación con empresas comparables que cotizan en bolsa, dedicadas al desarrollo software y consultoría IT. Para esto, se han seleccionado dos múltiplos EV/EBITDA y EV/Ventas, por tratarse de múltiplos de uso muy generalizado en la práctica financiera. El resultado obtenido mediante el

EV/EBITDA sitúa el precio de la acción entre USD 221,98 y 329,55 con una media de USD 268,93. Mientras que el EV/Ventas en 193,11 y 317,29 con media de USD 248,36.

2 Descripción de la Empresa

Globant S.A. es una empresa nativa digital de desarrollo de software y soluciones tecnológicas que nace en el 2003, en Buenos Aires, Argentina, por un grupo de 4 amigos con el objetivo de ofrecer y realizar transformaciones profundas para las organizaciones ayudándolas a reinventarse para crear un camino a seguir y liberar su potencial. Para llegar a esto, se enfocan en utilizar las últimas tecnologías en el campo digital y cognitivo para transformar a las organizaciones en todos los aspectos. 18 años después, durante el 2021 logran estar y ser la primera empresa argentina entre las 10 empresas más grandes del mundo en IT, compitiendo contra Accenture, IBM, Infosys y TCS entre otras.

Según Globant y las tendencias que siguen muy cerca este tipo de empresas, las revoluciones digitales y cognitivas están cambiando la forma en que las organizaciones se conectan con los usuarios y los empleados. El constante avance de la tecnología hacia nuestra vida cotidiana, genera grandes cambios en la forma en que nos relacionamos, ya sea para comprar un bien, comprar comida a través de una aplicación del teléfono, hacer un envío de un producto al otro lado del mundo, tener una entrevista de trabajo online o contratar un servicio. Esta nueva realidad que venimos viviendo hace unas décadas, género en las empresas la búsqueda de como potenciar sus experiencias de consumo y, a la vez, transformarse internamente para adaptarse más rápidamente a estos cambios o en el mejor de los casos ya haberlo hecho antes de que sucedan. El crecimiento que persigue Globant es a través de la transformación/adaptación de las organizaciones (sus clientes) para un futuro digital y cognitivo, y sueñan en transformar la industria de IT con oportunidades de primera clase para el talento en todo el mundo.

Globant se define como el lugar donde la innovación, el diseño y la ingeniería en informática se encuentran con la escala para brindar soluciones de vanguardia que conecten emocionalmente tanto a clientes como empleados.

Es por eso que actualmente, es uno de los principales y pocos unicornios de la

Argentina, valuada en más de USD 1.000 millones, donde se encuentra su sede central. Cuenta con más de 24.500 empleados, denominados Globers, distribuidos por todo el mundo y está presente en 18 países distribuidos en Latinoamérica, América del Norte, Europa e India. Trabaja para empresas multinacionales de primer nivel como Google, Salesforce, Disney, Rockwell Automation, Electronic Arts, MercadoLibre y Santander, entre otras. Globant sale a la bolsa con su oferta inicial de acciones (IPO, por sus siglas en inglés “Initial Public Offering”) en 2014, luego de 11 años de vida, donde cotiza desde entonces en la Bolsa de Comercio de Nueva York, conocida como el NYSE (por sus siglas en inglés “New York Stock Exchange”) bajo el ticker de GLOB, pasando a ser una empresa pública, al cotizar sus acciones en un mercado. Al cierre del 31 de diciembre del 2021, Globant contaba con una capitalización bursátil de USD 8.731 millones.

Fue nombrada líder mundial en servicios de mejora de User Experience (CX) por el informe de IDC MarketScape y se encuentra entre las 10 marcas de servicios de IT más fuertes del mundo según Brand Finance, una consultora internacional de valoración de marcas. Suele ser usada como un caso de estudio en las universidades más prestigiosas del mundo como Sandford, IDC, MIT y Harvard.

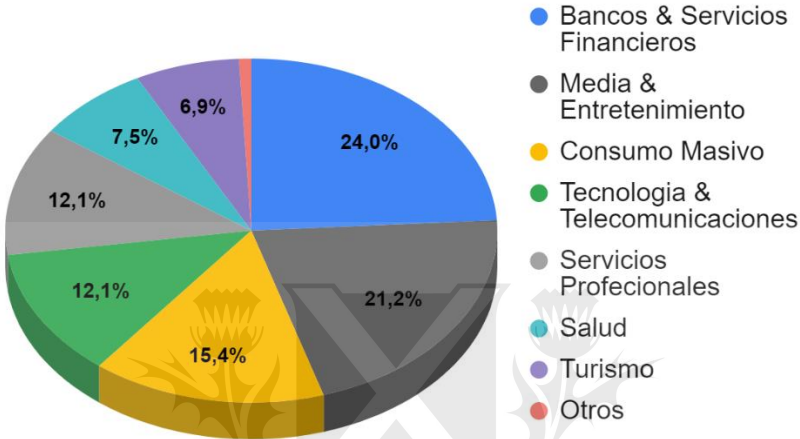
El negocio principal de Globant es el desarrollo de software que se divide en 6 verticales según sea la industria en la cual se desarrolla el cliente o partner con el que trabajan:

1. Bancos y Servicios Financieros
2. Media & Entretenimiento
3. Consumo Masivo
4. Tecnología & Telecomunicaciones
5. Turismo & Hotelería
6. Salud
7. Servicios Profesionales

En los últimos años, se tornó muy importante dentro de su negocio la vertical de Servicios Profesionales ya que está trabajando con las principales empresas de

consultoría del mundo día a día, proveyéndoles de todos sus servicios para volverlas más ágiles y dinámicas ante tantos cambios que estamos viviendo. Esta última vertical, es una de las que se le está apostando fuertemente en su crecimiento para el continuo desarrollo futuro de la empresa.

Gráfico 1: Ingresos según verticales de negocio 2021



Fuente: Reporte Integral Anual Globant 2021

Durante el 2021 entraron de lleno en el mundo del Metaverso, aprovechando todo el conocimiento que tienen en Gaming, dentro de su vertical Media & Entretenimiento.

Globant cuenta con dos grandes ventajas operativas que voy a exponer más adelante en el transcurso de este trabajo, pero que no quiero dejar de mencionar en esta introducción de la empresa. Al caracterizarse por ser una empresa nativamente digital, esto le permite aprovechar de la globalización sin tener que necesitar de la presencia física de sus empleados como de oficinas, pudiendo abarcar todo el planeta sin inconvenientes. Aunque, de todas maneras, cuenta con más de 57 oficinas, distribuidas en 45 ciudades, a lo largo de los 18 países en los que opera: Argentina, Uruguay, Chile, Perú, Brasil, Colombia, México, Estados Unidos, Canadá, Alemania, España, Francia, Reino Unido, Luxemburgo, Bielorrusia, Rumania, Emiratos Árabes Unidos, e India. Debido a su estrategia, de estar cerca de sus Globers a modo de generar mayores beneficios, fidelización y contención con ellos.

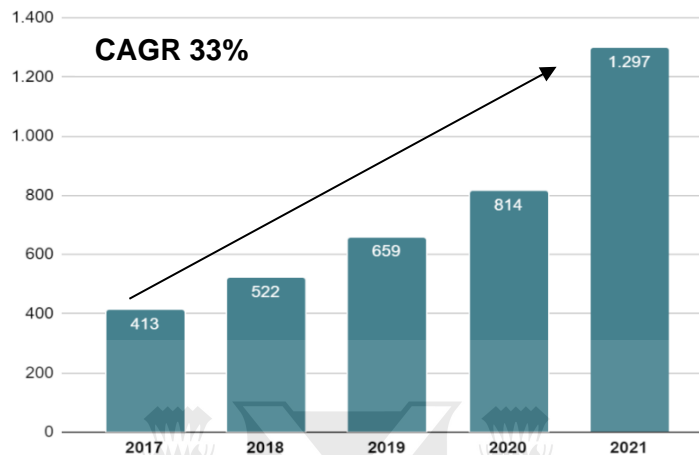
De la mano de su primera ventaja operativa, viene la segunda y más importante que son sus empleados, los denominados internamente por la empresa como Globers. Actualmente ya cuenta con más de 23.500 Globers distribuidos por todo el mundo, aportando una diversidad cultural/social a la empresa que la enriquece aún más. Algo a resaltar es que la casi totalidad de los empleados en Globant son profesionales informáticos altamente capacitados y calificados, representado más de un 90% de la masa laboral total. La gran mayoría de estos operan desde países emergentes, en parte, gracias a la virtualidad y otra gracias a su estrategia de localización, brindando a la empresa un diferencial demasiado significativo entre los ingresos dolarizados que generan a través de sus clientes de países desarrollados contra una masa salarial ubicada principalmente en países emergentes.

Globant es una compañía que categoriza y tiene bien segmentados a sus clientes según sea el volumen de facturación que tenga con los mismos. De esta manera se enfocan en poder proveerles mayor apoyo y servicio y salir en busca de empresas con características similares. Para que el porcentaje de ingresos a la compañía provenga más de este tipo de clientes. Lo que buscan son empresas con las que puedan superar en facturación, el USD 1 millón con cada una. Haciendo una comparación año contra año, en 2020 tuvo 129 clientes con una facturación mayor al USD 1 millón contra los 185 con los que cerró el año 2021, representando un crecimiento del 43,41%. Demostrando una clara estrategia de crecimiento sobre esta base de clientes para no ser tan dependientes a un grupo pequeño de empresas y atomizar más esa base. Otro aspecto a destacar es el trato que tiene Globant con sus clientes, midiendo el porcentaje de clientes existentes año a año. El mismo arroja que más del 90% de sus clientes de Latinoamérica provienen del 2020, demostrando un altísimo índice de fidelidad, entrega de buenos resultados y gran trato/servicio con los mismos. Dentro de estos podemos destacar a empresas como: Mercado Libre, YPF, Walmart Argentina, BBVA, Santander, American Express, EA Sports, Coca Cola, Petrobras, LinkedIn, DELL Technologies, FOX y Puma por nombrar algunas.

Los ingresos de Globant al cierre del 2021 batieron un récord, posicionándose por primera vez por arriba de los USD 1000 millones, junto con un crecimiento interanual del 59,3%. Un resultado que demuestra el potencial que esta empresa presenta y año a año

viene sosteniendo con una tasa de crecimiento anual promedio (CAGR) de los últimos cinco años del 33%.

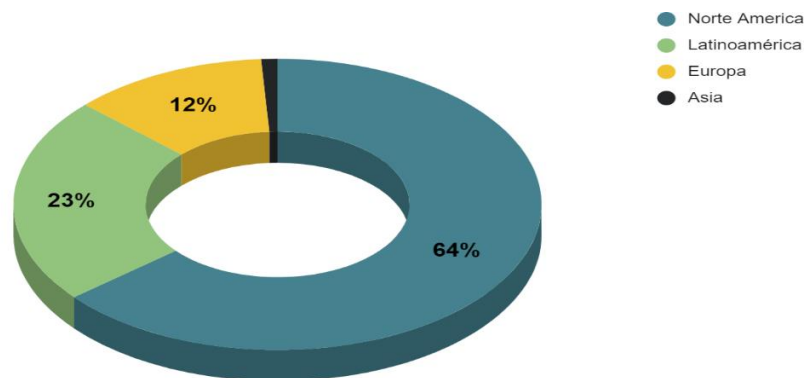
Gráfico 2: Evolución de las Ventas en Millones de USD 2017-2021



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Reporte Integral Anual Globant 2021

Al desglosar como se compone este ingreso de USD 1297 millones, podemos apreciar y analizar cuál es la injerencia que cada Región Geográfica representa dentro del mismo. América del Norte obtuvo ventas por el 64% mientras que Latinoamérica un 23%, la región de Europa un 12% y Asia únicamente un 2% demostrando el enorme potencial de crecimiento que representa esa región para la empresa.

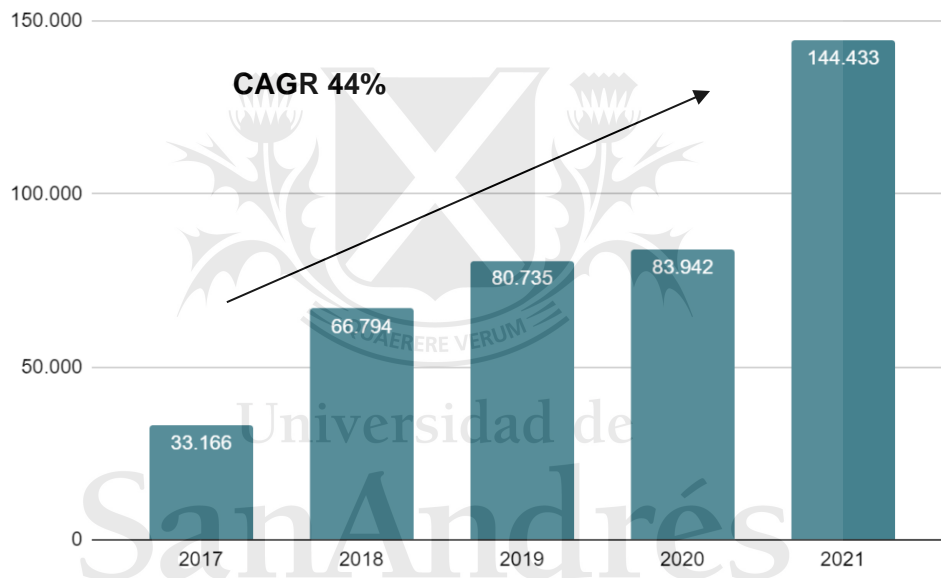
Gráfico 3: Distribución de los Ingresos en Porcentaje según Región Geográfica 2021



Fuente: Elaboración propia según datos del Reporte Integral Anual Globant 2021

El resultado antes de intereses e impuestos, o EBIT (por sus siglas en inglés “Earnings Before Interest and Taxes”) ascendió a U\$S 144.433 millones, un 11% sobre las ventas, y su CAGR en el período 2017 – 2021 fue del 44%. Algo a destacar es la notable mejora que presentó Globant durante el 2021, mejorando su EBIT para volver a acercarse a valores porcentuales sobre sus ventas previos a la pandemia mundial, que se encontraban por arriba del 12% y que en 2020 llegaron al 10%, teniendo una mejora de un punto porcentual en el año. Obteniendo como resultado neto final USD 96.355 millones, un 7% de las ventas.

Gráfico 4: Evolución de Resultado Operativo (EBIT) en Millones de USD 2017-2021



Fuente: Elaboración propia según datos del Reporte Integral Anual Globant 2021

2.1 Historia de la Compañía

Globant tiene en sus 19 años de vida, una gran y variada cantidad de pequeñas, medianas y grandes operaciones de Fusiones y Adquisiciones que dan forma a lo que hoy conocemos. Me gustaría hacer un breve repaso de su vida y detallar cuales fueron las principales operaciones de F&A que realizaron durante sus años de vida.

Como mencione anteriormente, Globant se fundó en 2003 por Martín Migoya, hoy el actual presidente y director general (CEO por sus siglas en inglés “Chief Executive

Officer”); Guibert Englebienne, quien ocupa el cargo de presidente de Globant X, Globant Ventures y Latinoamérica; Martín Umaran, director de Desarrollo Corporativo y presidente de EMEA; y Néstor Nocetti, vicepresidente ejecutivo de Asuntos Corporativos.

La historia que ellos mismos cuentan, es que durante una reunión íntima en un bar de Retiro, luego de un par de horas lograron plasmar un sueño común y es ese mismo sueño el que hoy luego de tantos años siguen desarrollando: llegar a convertirse en la mejor compañía que ofrece transformaciones profundas para las organizaciones, al tiempo que genera oportunidades globales de carrera para los profesionales de IT de todo el mundo.

En 2006 logran abrir su primera oficina fuera de Buenos Aires, creando un centro de desarrollo en Tandil. Este fue el primer hito de la compañía hacia la creación de la empresa digitalmente nativa y descentralizada que tienen hoy, permitiendo mayores oportunidades de talento en distintas zonas geográficas. Ese mismo año logran concretar su primer contrato con una de las empresas más importantes en el mundo y así tener como su primer cliente de renombre a Google.

La estrategia de F&A que lleva adelante Globant se centra en profundizar su relación con clientes clave, aquellos con los cuales tiene ventas por más de USD 1 millón, para de esta manera extender sus capacidades tecnológicas, ampliando la oferta de servicios y expandiendo la presencia geográfica de sus centros de entrega en todo el mundo.

En 2008 adquieren dos empresas para profundizar en lo que es la especialización en tecnologías de Microsoft (Accendra) y servicios de infraestructura digital (Openware). La ronda de financiación necesaria se cerró con Riverwood Capital y FTV Capital.

En 2009, crean su modelo de Studios. Los Studios tienen amplios conocimientos en todas las industrias y en las últimas tecnologías y tendencias. El modelo de Studios ayuda a fomentar la creatividad e innovación al mismo tiempo que les permite construir, mejorar y consolidar la experiencia en torno a una variedad de tecnologías emergentes.

Sus Studios aprovechan la experiencia específica para ofrecer soluciones personalizadas para hacer frente a los retos tecnológicos de los clientes. Los Studios digitales han sido su marca registrada para brindar servicios de calidad a lo largo de los años, y han agregado nuevos Studios para servir mejor a la industria que se encuentra en constante evolución y así poder seguir ayudando a sus clientes a transformar sus organizaciones y en algunos casos reinventarlos por completo.

En 2010 la empresa es denominada por Gartner Inc. como “Cool Vendor” en su informe de proveedores de servicios digitales “Business Process Services 2010”. En 2011 la empresa cierra una nueva ronda de inversión con Riverwood Capital y FTV Capital, con cuyos fondos adquieren Nextive, una empresa con sede en San Francisco, para ampliar su experiencia en tecnologías móviles.

En julio de 2014, cerraron su primera oferta pública de acciones ordinarias en los Estados Unidos, en el NYSE. Desde entonces, han cerrado cinco ofertas de seguimiento en los Estados Unidos, con la más reciente oferta en mayo de 2021.

En 2015 compran Clarise Technologies, una empresa de productos de software innovadores, con operaciones en la India, lo que le permitió ampliar aún más su red geográfica e incluso acceder a nuevos husos horarios.

2016 fue un año de mucho movimiento para Globant. Ya que, en primer lugar, sus ejecutivos lanzaron el libro “The Never Ending Digital Journey”, y además adquirieron la firma de diseño WAE y L4 Digital. Con el objetivo de acceder a los mercados de Nueva York y Londres gracias a la adquisición de WAE, mientras que L4 Digital les permitió reforzar su posición de liderazgo en el espacio de servicios digitales.

En 2017 reciben el reconocimiento de IDC MarketScape como “Líderes en Experiencia Digital del Cliente”. Ese mismo año adquieren Ratio, profundizando su estrategia de crecimiento en los Estados Unidos, y PointSource, una agencia de tecnología de diseño y desarrollo.

En 2018 lanzan StarMeUp, un sistema operativo para transformar digitalmente a las organizaciones. StarMeUp es un producto enfocado a la gestión de recursos humanos y culturas de las compañías, en donde se puede reconocer y dar feedback de manera digital. Ese mismo año publican también el libro “How to Embrace Artificial Intelligence” como catalizador para la inteligencia aumentada.

En 2019, lanzan Be Kind, su marco de sustentabilidad a largo plazo. Convirtiendo a Be Kind en una parte esencial de la cultura de la empresa en la que alientan a todos sus empleados, los Globers, a ser amables con ellos mismos, sus compañeros, el planeta y la humanidad. Por el lado de las F&A, adquieren Avanxo, una empresa líder en transformación de nube con presencia en los Estados Unidos, Brasil, México, Colombia, Perú y Argentina. Siguiendo con la incorporación de Belatrix, una empresa de transformación digital y cognitiva.

En 2020, lanzaron Augmented Coding, una herramienta de vanguardia impulsada por Inteligencia Artificial (IA) para el desarrollo de software. Siendo un producto que acelera el proceso de desarrollo de software y mejora la experiencia de codificación para desarrolladores mediante el uso de IA como fuente de comprensión y sugerencia de código. Como resultado, se acorto el tiempo de comercialización de nuevos productos, lo cual también mejoro la colaboración en equipo, rendimiento y capacidad del mismo.

En 2021, adquirieron a Cloudshift, un socio líder de Salesforce en el Reino Unido que se especializa en la transformación digital de múltiples nubes. Asimismo, también sumaron a Hybrido Worldwide, S.L. ("Habitant") para reforzar las capacidades en marketing digital, MadTech y ventas digitales, y mejorar la presencia de Globant en Europa. También incorporaron una participación del 80% en Walmeric Soluciones S.L. ("Walmeric"), una empresa que se especializa en tecnología de automatización de marketing, combinando gestión de clientes potenciales, marketing en línea y habilitación de ventas. La transacción de Walmeric representa la primera adquisición orientada al producto y con esto se espera fortalecer aún más sus capacidades con respecto al marketing digital y las ventas digitales. Para expandir y mejorar aún más las soluciones relacionadas con blockchain y criptografía, adquirieron Atix Labs. S.R.L. y Atix Labs LLC

("Atix"), una empresa de servicios profesionales que se especializa en blockchain. Más recientemente, adquirieron Navint Partners, LLC y algunas de sus entidades afiliadas (colectivamente "Navint Group"), un socio líder de Salesforce de generación de ingresos para fortalecer las capacidades de transformación comercial integrales de Salesforce Studio y expandir la huella de servicios en los Estados Unidos, Europa, Oriente Medio y África ("EMEA") e India.

A parte de todas las F&A que llevaron a cabo durante el 2021, establecieron Globant X, una incubadora enfocada en nutrir y cultivar la innovación local. Globant X tiene como objetivo convertir la tecnología que Globant provee en las más transformadoras plataformas para sus clientes. En noviembre de 2021, ampliaron su modelo de Studios exclusivos con el lanzamiento de Reinvention Studios. Esta nueva generación de Studios se apoya en la experiencia tecnológica de los Studios digitales que ya existen dentro de Globant para impulsar la transformación en industrias específicas, incluidos los juegos, los medios y el entretenimiento, las ciencias de la vida, las finanzas, los viajes y la hospitalidad y las aerolíneas.

Por último, luego de casi 3 años en 2021, Globant logra convertirse en carbono neutral, afirmando el compromiso asumido en 2019 en su marco de sustentabilidad "Be Kind to the Planet". Que para complementar y seguir luchando por esta causa firma el compromiso "Science-Based Targets" para reforzar su misión de luchar contra el cambio climático. Haciendo énfasis en su convicción por convertirse en una empresa carbono neutral (o "Net Cero" por sus siglas en inglés) alineados con el compromiso de hacer del mundo un lugar mejor.

2.2 El Directorio

Como he mencionado anteriormente sin dudas uno de los principales fuertes que tiene Globant es su gente. Dentro de sus directores ejecutivos, la compañía cuenta con destacadas personalidades del mundo de los negocios. Sin tener en cuenta a los fundadores ya previamente mencionados, se destacan los siguientes:

- Mario Eduardo Vázquez (Ex socio y director general de Arthur Andersen y CEO de Grupo Telefónica en Argentina).
- Richard Haythornthwaite (director de Mastercard y Centrica).
- Francisco Álvarez-Demalde (Fundador y director general de Riverwood Capital).
- Philip A. Odeen (Ex director general y director de AES Corporation y Convergys Corporation).
- Maria Pinelli (Ex vicepresidente global de Ernst & Young “EY”, actual directora de Archer Aviation y Clarim Acquisition Corp)
- Linda Rottemberg (Co-Fundadora y CEO de Endeavor).

2.3 Estructura Societaria y Accionistas

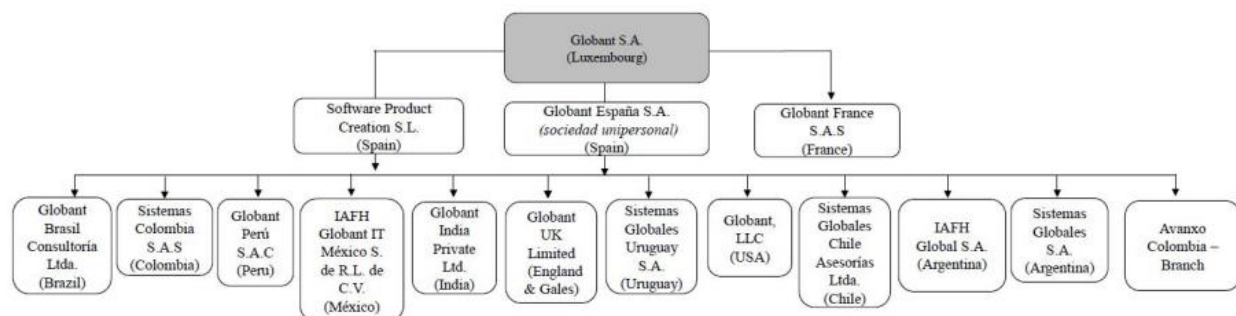
En diciembre de 2012, incorporan a Globant S.A., como una sociedad anónima bajo las leyes del Gran Ducado de Luxemburgo, como sociedad controladora de todo el negocio, la Holding, la cual cotiza en la Bolsa de Nueva York (NYSE).

Antes de la constitución en Luxemburgo, la empresa se había constituido en España como una sociedad anónima, bajo el nombre de “Globant España” o “Spain Holdco”. Como resultado de la incorporación de la compañía en Luxemburgo y luego de ciertas transferencias de acciones relacionadas y otras transacciones, “Globant España” se convirtió en una subsidiaria de propiedad total de Globant S.A.

Por el lado de los accionistas, pueden diferenciarse dos grandes grupos. Los inversores institucionales y aquellos que son fondos de inversión. Podemos destacar dentro de los institucionales a entidades como Blackrock Inc. (8,87%), JP Morgan Chase & Company (8,44%), Wasatch Advisor Inc. (7,54%) o Morgan Stanley (6,55%) entre los principales.

Vease: “Investor PPT” en <http://investors.globant.com>

Gráfico 5: Estructura Societaria



Fuente: 20-F

Tabla 1: Accionistas Institucionales

Accionista	Acciones	Fecha de Notificacion	% fuera	Valor en USD
Blackrock Inc.	3.548.625	29 junio 2022	8,87%	739.143.077
JP Morgan Chase & Company	3.377.320	29 junio 2022	8,44%	703.461.960
Wasatch Advisor Inc.	3.018.226	29 junio 2022	7,54%	628.666.273
Morgan Stanley	2.620.794	29 junio 2022	6,55%	545.885.164
Sands Capital Management, LLC	1.497.727	29 junio 2022	3,74%	311.961.546
Riverbridge Partners, LLC	1.299.995	29 junio 2022	3,25%	270.775.949
William Blair Investment Management, LLC	1.289.021	29 junio 2022	3,22%	268.490.175
Jennison Associates, LLC	1.276.485	29 junio 2022	3,19%	265.879.052
Price (T. Rowe) Associates Inc.	1.067.477	29 junio 2022	2,67%	222.344.777
Invesco Ltd.	1.059.402	29 junio 2022	2,65%	220.662.835
Fisher Asset Management	931.600	29 junio 2022	2,33%	194.042.957

Fuente: Yahoo Finance

Tabla 2: Accionistas Fondos de Inversión

Accionista	Acciones	Fecha de Notificacion	% fuera	Valor en USD
Blackrock Funds-Mid-Cap Growth Equity Portfolio	1.104.347	30 mayo 2022	2,76%	230.024.429
Smallcap Wolrd Fund	784.865	29 junio 2022	1,96%	163.479.525
Price (T. Rowe) New Horizons Fund	762.371	29 junio 2022	1,90%	158.794.250
PGIM Jennison International Opportunities Fd	602.523	29 abril 2022	1,51%	125.499.511
New World Fund, Inc.	476.091	30 marzo 2022	1,19%	99.164.991
Invesco Mid Cap Growth Fund	473.058	29 abril 2022	1,18%	98.533.247
JP Morgan Advantage Fund	428.301	29 junio 2022	1,07%	89.210.812
Touchstone Strategic Tr-Touchstone Sands Cap Emerging Markets Grw Fd	394.126	29 junio 2022	0,98%	82.092.501
JP Morgan Mid Cap Growth Fund	383.000	29 junio 2022	0,96%	79.776.942
Fidelity Emerging Markets Fund (US)	339.300	29 junio 2022	0,85%	70.672.794
Morgan Stanley Inst Fd-International Opportunity Port	321.546	30 marzo 2022	0,80%	66.956.068
Wasatch Core Growth Fund	312.556	29 junio 2022	0,78%	65.102.287
Blackrock Innovation and Growth Trust	308.321	30 marzo 2022	0,77%	64.220.179
Wasatch Small Cap Growth Fund	300.160	30 marzo 2022	0,75%	62.520.324
Blackrock Funds-Technology Opportunities Port	295.041	30 mayo 2022	0,74%	61.454.087

Fuente: Yahoo Finance

2.4 Modelo de Negocio

La afinidad cultural con la que trabajan con sus clientes, le permite a Globant una mayor interacción creando relaciones más cercanas con los clientes, una mayor capacidad de respuesta y una entrega más eficiente de sus soluciones. A medida que crecen y expanden su organización, su objetivo es continuar diversificando su huella expandiéndose hacia nuevas regiones geográficas a nivel mundial.

Están 100% convencidos que su presencia en muchos países les da una ventaja competitiva clave al permitirles beneficiarse de la abundancia de talento de alta calidad en la región, las similitudes culturales y la proximidad geográfica con sus clientes. Globant es una empresa que ofrece transformación digital y cognitiva para organizaciones en todo el mundo. Combinando ingeniería, innovación y diseño con un enfoque único para permitir la reinención empresarial. Logrando crear productos de software innovadores para conectar emocionalmente a sus clientes con sus consumidores y empleados, al tiempo que también mejoran la eficiencia del negocio. Hay 5 aspectos claves en el modelo de negocio que no puedo dejar de mencionar:

1. Aptitud Organizacional
2. Los Studios
3. Servicios sobre Plataformas
4. Los Agile-Pods
5. Los Globers

1. Aptitud Organizacional:

Para poder mantenerse a la vanguardia en sus respectivos mercados, las empresas tienen que pasar por profundas transformaciones. Globant abarca una ayuda a las empresas sin importar dónde se encuentren estas en el proceso de transformación digital. Es decir, si se trata de una empresa con nula digitalización, o se trata de una empresa de desarrollo de videojuegos, por citar un ejemplo, Globant tiene algo para ofrecerle. El modelo que han desarrollado se llama "Organizational Fitness", o Aptitud Organizacional. Este modelo trata de identificar las distintas etapas que cualquier

organización tiene que atravesar para transformarse.

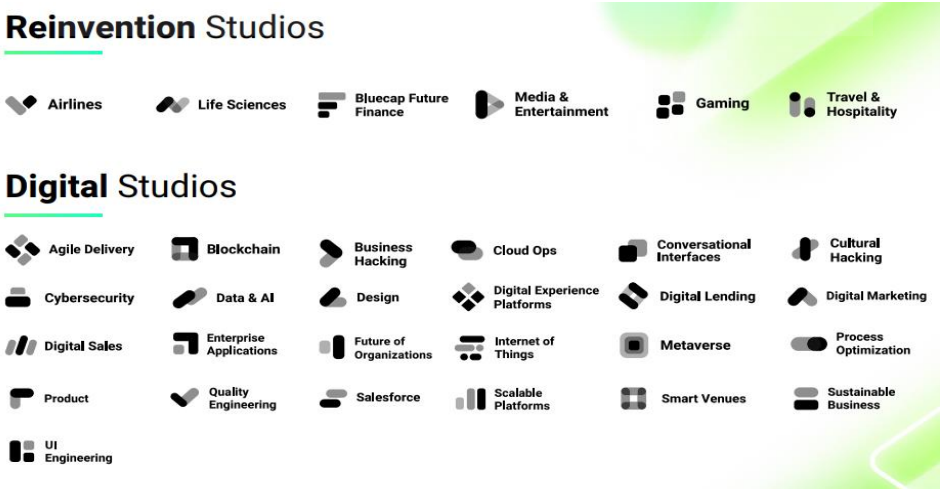
2. Los Studios:

Para cada etapa del “Organizational Fitness”, Globant cuenta con una gran variedad de Studios (ver Imagen 1). El modelo de Studios provee las habilidades adecuadas y cuenta con experiencia en la industria para cada cliente. Cada Studio puede ser interpretado como una pequeña empresa dentro de Globant con independencia propia, lo cual lo vuelve mucho más flexible y no están atados a reglas burocráticas que hacen que la toma de decisiones se enlentezca. Cada Studio posee una profunda experiencia en las distintas industrias, utilizando las últimas tecnologías y tendencias, entregando soluciones personalizadas enfocadas a cualquier desafío específico que marque el cliente. Estos Studios se categorizan en dos grupos:

Los “Reinvention Studios” fueron diseñados para revolucionar y reinventar industrias específicas. El foco está puesto en ayudar a sus clientes a seguir reinventándose a sí mismos y prepararlos para una vida sostenible a futuro.

Los “Digital Studios” ayudan a sus clientes a actualizarse en sus necesidades digitales. Se enfocan en desarrollar modelos de negocio, aprovechando los conocimientos técnicos y experiencia en capacidades que Globant posee gracias a toda su trayectoria y sus empleados, los Globers, para ayudar a sus clientes con su transformación digital.

Imagen 1: División de los Studios de Globant 2021



Fuente: Reporte Integral Anual Globant 2021

3. Servicios sobre plataformas o plataformas como servicios:

Globant cuenta con su modelo de servicios sobre plataformas para mejorar los servicios profesionales que ya brindaba a través de sus Studios y ayudar a entregar viajes digitales de una manera más rápida e innovadora. Este modelo crea una nueva oferta que abarca lo mejor de dos mundos, como el modelo tradicional de servicios profesionales y los productos de software como servicio (SaaS, por sus siglas en inglés Software as a Service). Esto fue un desarrollo que hicieron basados en la ideología de plataformas como servicios. Estas plataformas lo que buscan es brindar agilidad en el proceso de transformación digital de una compañía. Para no empezar un proceso hecho a medida desde 0, con todo el tiempo y esfuerzo que esto puede llegar a tomar, Globant ofrece a sus clientes plataformas pre-fabricadas. Pero que a su vez son flexibles, esto quiere decir, que son totalmente adaptables a las necesidades y requerimientos puntuales de cada cliente. Las plataformas son: StarMeUp OS, Signal, Acámica, y MINDS.

- StarMeUp OS: es una plataforma para empleados, una herramienta colaborativa que ayuda a las organizaciones a fortalecer su cultura corporativa al fomentar el reconocimiento entre pares en función de los valores fundamentales predeterminados que promueve la empresa.
- Signal: es una plataforma líder enfocada en la industria de media y contenido basada en Microsoft Azure. La misma ayuda a las empresas y los editores de contenido a llegar y atraer a nuevos y existentes usuarios a través de los factores de forma del dispositivo y generar nuevas fuentes de ingresos gracias a experiencias encantadoras.
- Acámica: una plataforma de “e-learning” de vanguardia para empresas globales que desean administrar sus propias academias en línea personalizadas para albergar cursos masivos abiertos en línea, así como módulos de capacitación privados, con un fuerte enfoque en la experiencia del usuario (UX) y las interacciones sociales.
- MINDS: Es una plataforma de soluciones de inteligencia artificial y algoritmos. Por estas plataformas Globant ofrece flexibilidad de cobro: por usuario, por mes, por transacción, o por uso.

4. Los Agile-Pods:

Una vez analizado el enfoque innovador que promueve Globant podemos decir que tiene dos formas principales por las cuales puede brindarte un servicio/solución: la primera a través de sus plataformas pre-fabricadas, y sino la segunda ofreciéndote servicios hechos a medida gracias a su gran variedad de Studios.

La pregunta acá, es ¿cómo logra Globant poder llevarlo a la práctica? Ya que como bien sabemos una compañía es un sistema complejo que no necesariamente va a necesitar soluciones de mismo Studio. Para esto Globant creó un modelo de organización de equipos llamado Agile Pod (o Módulo Ágil).

Un Pod es un equipo con diversas capacidades que trabaja en colaboración para lograr las necesidades del cliente. Es un equipo autoorganizado, colaborativo y autónomo, enfocado en cumplir objetivos estratégicos, creativos y de producción. Está compuesto por 8 a 10 personas con distintas especialidades que pueden pertenecer a distintos Studios. Por ejemplo, un Pod focalizado en la industria de Media y Entretenimiento podría tener 4 miembros de Gaming, 1 de Mobile, 1 de AI, 1 de Quality Engineering, y 1 de Design.

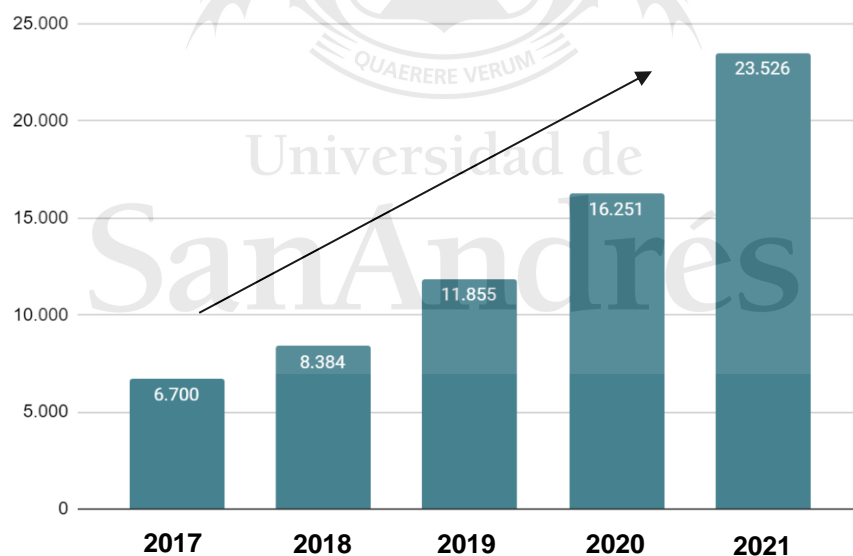
El marco de trabajo de Agile Pods permite que cada Pod se constituya en torno a un propósito, valores y objetivos de prestación de servicios, y gestione su propio trabajo para ser totalmente responsable de la prestación del servicio. Una vez constituido, el Pod definirá su enfoque en un conjunto de áreas críticas que representan los aspectos centrales de la prestación de servicios de Globant en todos los niveles. Si bien los Pods son dinámicos, y cada miembro puede ir rotando por diversos Pods, quedan registradas todas las combinaciones para que en caso de que la situación lo requiera, un Pod pueda rearmarse de la manera más rápida posible. Al contrario de la mayoría de las compañías de IT, Globant no necesita de una cadena de mandos y métodos de control, sino que se dedica a hacer lo opuesto: les da a sus Pods autonomía e independencia total en la interacción con el cliente. Esto genera: foco en cliente, cercanía con los objetivos, rápida toma de decisiones, sentimiento de responsabilidad, y la eliminación de burocracia y procesos innecesarios. Los Pods naturalmente tienen un camino de recorrido a nivel maduración, de los más principiantes a los más expertos, y cuando un Pod madura termina teniendo una productividad mucho mayor lo que se traduce en ahorros para el cliente.

5. Los Globers

Como mencione previamente en la “Breve descripción de la Empresa”, lo que más caracteriza y el activo más importante que tiene Globant es su mano de obra, sus “Globers”. Quienes crean todos los productos y desarrollan todos los servicios que la empresa ofrece y comercializa.

Globant cuenta con 57 oficinas, en 45 ciudades de 18 países distintos. Creo que lo primero a destacar es que, gracias a la distribución estratégica de sus oficinas, tiene la ventaja de atraer talento de diversos lugares del mundo, con distintos lenguajes, culturas y, muy importante, estar activa en casi todos los husos horarios por lo tanto en casi todos los mercados. Permitiéndole llegar a casi a cualquier cliente en cualquier parte del mundo. En 2021, Globant alcanzó los 23.526 Globers que, si los comparamos contra los 16.251 del 2020, esto arroja un ritmo de crecimiento en la cantidad Globers año a año del 45%.

Gráfico 6: Crecimiento en cantidad de empleados (Globers) 2017-2021



Fuente: Reporte Integral Globant 2021

Este crecimiento tan marcado en la cantidad de empleados se explica en gran medida debido a la cantidad de Fusiones y Adquisiciones que llevo a cabo la empresa durante el 2021, las cuales fueron detalladas previamente en “La Historia de la Empresa”.

Comportamiento que se viene repitiendo en los años anteriores y forma parte de la estrategia de crecimiento de la empresa. Para lograr los resultados esperados, Globant profundizó su estrategia de regionalización y descentralización del crecimiento, lo que le permitió atraer y retener talento en todo el mundo. Su estrategia está enfocada en tres pilares: crecimiento orgánico en cada Centro de Desarrollo de Talento donde operan, abrir nuevos Polos (Hubs) de talento en otras regiones y sus cuatro nuevas adquisiciones.

Otro punto en el cual Globant está en constante búsqueda de equidad es la distribución que tiene entre sus empleados respecto a hombres y mujeres y desde el 2019 que está bajando este gran porcentaje que presenta de hombres y no necesariamente desvinculando Globers sino que por el contrario. Están buscando más talento femenino. En el 2019 esta relación era 78% de los empleados varones y el 22% restante mujeres, al cierre del 2021 logro bajar 4 puntos porcentuales esta relación. La cantidad de hombres representa un 74% del total mientras que las mujeres superaron el cuarto y terminaron en el 26% del total de los empleados. Globant se caracteriza y mucho por sus valores inclusivos en todos los aspectos y esto lo demuestra en una parte.

Un análisis interesante que me gustaría mostrar es la contribución que presenta cada Globber, medida como ingresos anuales dividido la cantidad de los mismos, para ver su comportamiento contra el 2020. La contribución por Globber en 2021 fue de USD 55.137 mil, contra los USD 50.089 mil del año anterior, representando un crecimiento del 10%. Tomando un plazo mayor, desde el 2010 donde la misma era de casi USD 40.000 mil podemos apreciar un notable crecimiento de la productividad.

La distribución de Globant entre sus empleados de planta permanente y planta temporaria es de 98% contra el 2% que son pasantes. Planta Permanente: son los Globers con un contrato por un periodo de tiempo indeterminado (es decir, contrato indefinido) para el trabajo a tiempo completo o parcial. Planta Temporal: Globers con un contrato por un periodo de tiempo limitado (es decir, contrato a término fijo) que termina cuando el tiempo específico expira, o cuando la tarea o evento específico que tiene un se completa (por ejemplo, el final de un proyecto o retorno de empleados reemplazados).

El rango etario de Globant presenta una distribución que es bastante equitativa, siendo el promedio de edad de 32,9 años.

Un problema que suele presentarse mucho en este tipo de industrias es, la rotación de empleados, siendo un dato importante para medir la capacidad de retención del



















empleador, que básicamente mide qué porcentaje de empleados que se va de la compañía para ser reemplazado por nuevos. En 2021 el indicador empeoró considerablemente a 19% del 13% que había presentado a finales del 2020, una suba de 6%. Acá pueden destacarse un par de motivos, el 2021 primer año post pandemia presentó cambios muy profundos en todos los niveles de todas las organizaciones, generando en algunos casos mejoras o atrasos según la interpretación de cada uno. Esto hizo que una gran cantidad de gente cambie de trabajo ya sea por mejores condiciones en cuanto a trabajos más flexibles con los horarios y días de home office, acceso a trabajos 100% remotos que antes no eran tan comunes, obteniendo una gran ventaja a la hora de los salarios, ya que personas que viven en países subdesarrollados accedieron a trabajar para empresas del primer mundo y obtener un sueldo en dólares, algo que hoy en día buscan todos los desarrolladores, ingenieros y trabajadores del mundo IT. Debido a la estabilidad que genera cobrar en una moneda como el dólar y el incremento el poder adquisitivo que esto conlleva.

Para poder mejorar este nivel de rotación, Globant no solo se concentra en poder mejorar el sueldo, sino que creo toda una serie de beneficios alrededor de los Globbers para que estos además de contar un salario más competitivo mundialmente sientan un apoyo de la compañía por el lado del bienestar, cuidado y soporte que Globant busca para sus empleados y sus familias.

Un punto muy importante dentro de la industria tecnológica es la evaluación profesional, donde Globant se encuentra en sintonía con este aspecto, ya que todos los años se encargan de evaluar al 100% de sus empleados, para conocer el estado en que esta su planta. A su vez, 4.456 Globbers presentaron cambios de jerarquía o seniority en 2021.

Como bien destaque previamente en la breve descripción de la Empresa, una de las principales ventajas operativas de Globant es precisamente la distribución estratégica de sus Globbers por el mundo.

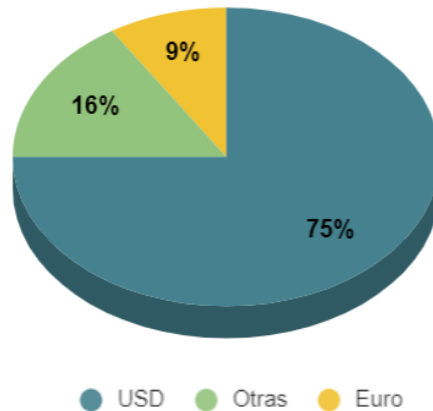
Tabla 3: Distribución Geográfica de los Globers y % de Hombres 2021-2020

Pais	2021	Hombres	2020	Hombres
 Argentina	22,8%	30,7%	29,5%	28,4%
 Colombia	22,6%	22,9%	23,4%	21,0%
 India	15,0%	31,7%	11,2%	31,0%
 Mexico	13,8%	17,8%	12,2%	19,5%
 Peru	5,4%	19,6%	5,1%	17,2%
 Chile	5,4%	22,6%	4,2%	17,5%
 Uruguay	4,3%	22,6%	4,2%	26,6%
 Estados Unidos	3,0%	30,5%	3,6%	23,5%
 Brasil	3,0%	24,5%	2,8%	28,9%
 España	2,3%	24,3%	2,8%	27,4%
 Bielorusia	0,9%	21,1%	0,7%	18,5%
 Rumania	0,7%	31,1%	0,6%	29,5%
 Inglaterra	0,7%	22,9%	0,4%	24,2%
 Costa Rica	0,05%	18,2%	-	-
 Canada	0,04%	55,6%	0,02%	0,00%
 Francia	0,03%	0,0%	0,04%	16,7%
 Alemania	0,03%	50,0%	-	-
 Luxemburgo	0,00%	100,0%	0,01%	100,0%

Fuente: Elaboración propia según Reporte Integral Anual Globant 2021

Globant se caracteriza por ser una compañía operativamente eficiente. Tal como analizaremos más adelante, el principal gasto e inversión que tiene la compañía son sus Globers ya que estos son la mano de obra detrás de todas las innovaciones y desarrollos que crea la compañía para sus clientes. Como podemos ver en el grafico anterior, la mayor parte de los Globers se encuentran en países emergentes y al tener sus ingresos en un 75,4% en dólares, otro 8,6% en euros provenientes de empresas lideres en países desarrollados, Globant logra una ventaja operativa que la destaca. Como veremos en el análisis financiero, este mix entre ingresos y egresos le permitió lograr una baja de 640 puntos básicos desde 2014 a 2019 en el peso de los gastos administrativos sobre las ventas.

Gráfico 7: Distribución de los Ingresos según Divisas 2021



Fuente: Elaboración propia según datos del Reporte Integral Globant 2021

Otras divisas hacen referencia a monedas de países latinoamericanos como también algunos países asiáticos.

3 Análisis de la Industria y Posicionamiento Competitivo

3.1 La oportunidad de Mercado

Estamos viviendo en un momento trascendental para la tecnología. Importantes avances tecnológicos y cambios sociales ocurrieron durante la última década que han impactado en todas las empresas sin importar el rubro. Como resultado, las organizaciones tuvieron la gran oportunidad de expandirse a nuevas áreas del mercado. Pero para esto, todas tuvieron la necesidad de acelerar su transformación digital porque en esta carrera por estar listos, el que se quede en los viejos procesos, metodologías perderá una gran participación de mercado, ya que no va a poder proveer los bienes y servicios que sus clientes demanden. Además de las tendencias digitales en curso, la pandemia ha demostrado que la transformación digital es imprescindible para cualquier negocio. El COVID-19 ha provocado cambios radicales en todo el mundo, muchos de los cuales llegaron para quedarse. Estos cambios están empujando a las organizaciones a evolucionar y acelerar sus transformaciones digitales. El compromiso hacia el cliente ha

sido uno de los principales objetivos comerciales estratégicos para las organizaciones de todo el mundo, y la necesidad de evolucionar rápidamente nunca ha sido más crítica. Según IDC, el gasto en transformación digital representará el 55 % de toda la inversión en tecnología en todo el mundo para 2024, alcanzando los USD 6.300 millones entre 2022 y 2024. Más del 50 % de las empresas globales tendrán una estrategia de transformación digital en toda la empresa.

- Alrededor del 80% de los consumidores verán el mundo completamente digital, sin brechas, según las predicciones de Forrester para 2022.

- Para 2024, las empresas digitales primero permitirán experiencias de cliente empáticas y modelos operativos resistentes al cambio el 70% de todo el gasto en tecnología y servicios a modelos centrados en resultados y servicio, según IDC.

- Para 2026, las empresas que hayan generado con éxito innovaciones digitales obtendrán más del 25 % de sus ingresos de productos, servicios y/o experiencias digitales, según IDC.

- Para 2026, el 85 % de las empresas combinará la experiencia humana con inteligencia artificial ("IA"), aprendizaje automático (Machine Learning por sus siglas en inglés "ML"), procesamiento de lenguaje natural y reconocimiento de patrones para aumentar prospectivamente a toda la organización, lo que hace que los trabajadores sean un 25 % más productivos y efectivos, según IDC.

3.2 Tendencias Tecnológicas y de Mercado

El ritmo de cambio en el campo de la tecnología ha aumentado exponencialmente. Es por eso que nunca ha sido más importante para las empresas adaptarse a las prioridades y demandas cambiantes de sus clientes y empleados. Un enfoque intenso centrado en el cliente, al tiempo de poder aprovechar las nuevas y emergentes tecnologías para crear experiencias excepcionales, diferenciará a las empresas de sus competidores.

- Los modelos comerciales se modificarán para centrarse en alianzas estratégicas entre industrias y establecer un nuevo paradigma para las relaciones con los clientes:

Las organizaciones deben tomar medidas proactivas para identificar nuevas oportunidades de negocio y de esta manera poder detectar lugares para la

optimización y la eficiencia para impulsar el crecimiento de forma continua. A medida que los límites de la industria comienzan a desvanecerse, la necesidad de colaboración hará que surjan nuevas alianzas comerciales innovadoras. El aumento de los esfuerzos conjuntos en todas las industrias modificará los modelos comerciales en 2022. Se espera que los nuevos modelos comerciales incluyan “Phygital” (una combinación de experiencias físicas y digitales) y marketing digital, creando nuevas relaciones con sus clientes y brindando una propuesta de valor única que combine los dos mundos físico y digital.

- La adaptabilidad, la flexibilidad y la sostenibilidad son factores clave para mantener un lugar de trabajo de alto rendimiento:

En 2022, esperamos que las empresas implementen nuevas estrategias para la atracción y retención de nuevos talentos, en las cuales las empresas invertirán en digitalizar las experiencias de los empleados mientras transforman la relación entre empleadores y empleados. También creemos que las iniciativas de sustentabilidad mejorarán la capacidad de una organización para desarrollar y ejecutar estrategias que promuevan el cambio cultural y económico. Las empresas pueden utilizar la tecnología para crear propósitos y objetivos, haciéndolos parte de la solución climática y atrayendo a empleados con ideas afines. El desarrollo de una infraestructura tecnológica bien establecida permitirá a las organizaciones ofrecer los elementos necesarios para impulsar la productividad y la colaboración dentro de un modelo de fuerza de trabajo híbrido. Los datos y la IA serán fundamentales en la creación de experiencias atractivas en el lugar de trabajo.

- El Metaverso creará nuevos espacios para que las empresas amplíen su presencia, oferta y creatividad, maximizando el compromiso con clientes y empleados:

Las organizaciones necesitarán adaptar y modificar sus modelos de negocios al considerar el impacto que el Metaverso podría tener en el comercio, las tendencias del mercado, las relaciones con clientes y empleados, y cómo el Metaverso puede proporcionarles una ventaja competitiva.

- Seguir centrado en el ser humano en medio de los avances tecnológicos en AI y ML será fundamental:

La inteligencia artificial (AI) y el aprendizaje automático (ML) están ayudando a las organizaciones a crear más experiencias personalizadas, centrándose en ofertas y oportunidades a medida. Al mismo tiempo, la AI y el ML están ayudando en la

automatización de procesos para aumentar la eficiencia, optimizar la recopilación de datos, y simplificar la toma de decisiones. Será imperativo mantener un enfoque centrado en el cliente para estas mejoras tecnológicas, uniendo a las personas y la tecnología.

- Blockchain y la descentralización impulsarán el cambio

A medida que las aplicaciones y las plataformas se descentralicen, las organizaciones comenzarán a transformar sus respectivos modelos comerciales para crear alianzas estratégicas y tecnologías de colaboración, como blockchain, que permitirán conexiones entre industrias, estableciendo una interconexión y funcionalidad totalmente integradas para sus usuarios mediante el uso de APIs.

3.3 Estrategia de Crecimiento

Al haber analizado Globant, noto que la empresa tiene y sigue una estrategia de crecimiento muy definida que se basa en 6 pilares, de los cuales se desprenden otras aristas de crecimiento:

- FOCO 100: El enfoque 100 hace que se concentren en 100 clientes estratégicos con potenciales ingresos de USD 100 millones o más cada uno.
- El cross-selling o venta cruzada entre Studios para un mismo cliente.
- Diversificación de la reserva de talento (Globers) entre diferentes regiones.
- Continuar con su estrategia de Fusiones y Adquisiciones
- Aumentar la penetración en su modelo de Agile Pods y de esta manera distinguirse entre sus competidores a través de las soluciones brindadas.
- Incrementar el número de proyectos

Debido a la gran implementación del modelo de negocio que Globant desarrollo, que detallaremos más adelante, y sus estrategias de crecimiento mencionadas, la compañía obtuvo excelentes resultados al cierre del año fiscal 2021. Logrando superar por primera vez en su historia, los USD 1.000 millones en facturación, precisamente USD 1.297 millones. Alcanzando 12 clientes con una facturación superior a los USD 20 millones, aumentando un 71% versus el año anterior que contaba con 7 de ellos. Los clientes con una facturación superior a USD 10 millones fueron 22, contra los 13 del 2020 un crecimiento del 83% año contra año. Mientras que los superiores a USD 5 millones fueron

42 en total contra los 32 del 2020. Y, por último, dentro de los clientes superiores a USD 1 millón terminaron en 185 cuando en 2020 cerraron el año en 129 un aumento del 43%. Gran parte de su récord histórico en facturación anual se debe a los grandes crecimientos que presentaron dentro de sus categorías internas de importantes de clientes, como bien describimos y podrán ver en el siguiente gráfico.

Tabla 4: Crecimiento en la cantidad de clientes clave por rango de facturación mayor a USD 1 Millón

2017-2021

Facturación	2017	2018	2019	2020	2021
> USD 20 Millones	3	5	7	7	12
> USD 10 Millones	9	9	14	13	22
> USD 5 Millones	18	21	26	32	42
> USD 1 Millones	82	90	107	129	185

Fuente: Elaboración propia según Presentación a Inversores 2022 – Segundo Trimestre (Q2)

Analizando a los principales clientes podemos notar a simple vista la importancia que tienen en la facturación total de Globant: el cliente principal aporta 11% de las ventas, mientras que los 5 más grandes aportan el 27% y los 10 un 39%, dejando al 24% de la facturación restante entre el resto de sus clientes. Algo a mencionar es que logro bajar un poco esta concentración si vemos como termino el año 2021 pero que todavía se mantiene en niveles elevados de concentración. Esto nos da la pauta de que la compañía tiene poca atomización o poca distribución de sus ingresos entre sus clientes. Resaltando la dependencia e importancia al mismo tiempo de este tipo de clientes, quienes terminan siendo socios estratégicos para la compañía. No obstante, también subraya el riesgo que trae esta operatoria: ya que vuelve a la compañía con ingresos demasiado concentrados.

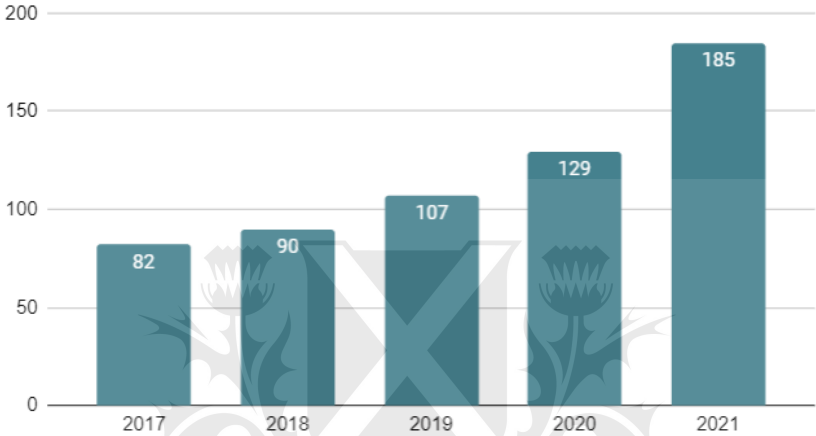
Tabla 5: Porcentaje de participación dentro de la Facturación Total de los principales clientes 2017-2021

Clientes	2017	2018	2019	2020	2021
Top 1	10%	11%	11%	11%	11%
Top 5	29%	32%	26%	31%	27%
Top 10	42%	44%	39%	42%	39%

Fuente: Elaboración propia según Presentación a Inversores 2022 – Segundo Trimestre (Q2)

A pesar de todo, la compañía está empezando a administrar este riesgo de buena manera. Ya que viene incorporando año a año una mayor cantidad de clientes con una facturación superior al USD 1 millón para ir atomizando más la distribución de sus ingresos, pero como vimos anteriormente, esto le va a llevar un tiempo debido a sus altos niveles actuales.

Gráfico 8: Crecimiento en cantidad de clientes con una facturación mayor a 1 millón USD 2017-2021



Fuente: Presentación a Inversores 2022 – Segundo Trimestre (Q2)

Estos son algunos de los principales clientes con los que la compañía opera y presentan sus mayores ingresos. También son con quienes proyectan alcanzar uno de sus objetivos de crecimiento de FOCO 100 y alcanzar los USD 100 millones de facturación con cada uno de ellos. Algo a destacar y mencionar es la variedad de rubros a los que se dedican sus clientes más fuertes, aspecto que ya desarrollamos previamente, cuando hablamos de las Verticales de negocio con las que Globant cuenta.

Imagen 2: Clientes actuales más destacados de Globant 2021



Fuente: Presentación a Inversores 2022 – Segundo Trimestre (Q2)

Globant buscara mantener su estatus como proveedor líder de servicios en transformación digital que aprovecha las últimas tecnologías y metodologías para ayudar a las organizaciones a responder ante los cambios de demandas de sus clientes como de sus Globers. Los elementos claves para lograr este objetivo son los que describiré a continuación:

- Aumentar los ingresos con clientes existentes y nuevos

Aspecto que esta 100% conectado con uno de sus pilares previamente mencionados, cross-selling o venta cruzada entre Studios para brindar soluciones innovadoras y de alto valor agregado que generen ingresos para los clientes, profundizando así las relaciones y generando ingresos adicionales gracias a nuevas oportunidades con ellos. Aumentando el alcance a nuevos clientes aprovechando las capacidades de ingeniería, diseño e innovación y el profundo conocimiento de las tecnologías e industrias emergentes. Concentrándonos en construir una marca para penetrar aún más en los mercados objetivo y existentes, donde existe una fuerte demanda de los conocimientos y servicios que Globant provee.

- Permanecer a la vanguardia de las tecnologías emergentes y la transformación digital

Los Studios han sido muy efectivos al permitir ofrecer soluciones de software innovadoras que aprovechan la profunda experiencia en el dominio en todas las industrias, en tecnologías emergentes y tendencias de mercado relacionadas. A medida que surjan nuevas tecnologías y cambien las tendencias del mercado, Globant continuará agregando Studios para permanecer a la vanguardia de la innovación y la transformación digital, lo que le permitirá ingresar a nuevos mercados y capturar oportunidades comerciales adicionales.

- Desarrollo de productos y plataformas

Foco en expandir las ofertas de productos y plataformas para complementar la oferta de servicios. Apuestan a que Globant X, su incubadora dedicada a nutrir de innovación a sus proyectos y Studios, pueda convertir la tecnología en plataformas transformadores y así crear nuevos modelos de ingresos.

- Atraer, formar y retener talento de primera calidad

Como repasamos durante todo el desarrollo de presente trabajo, Goblant da una alta prioridad a la contratación, capacitación y retención de sus empleados, lo que creemos que es parte integral de nuestra capacidad para enfrentar los desafíos en el desarrollo de soluciones de software cada vez más complejas. Al hacerlo, busca descentralizar sus centros de entrega mediante la apertura de nuevos centros en ubicaciones que pueden no haber desarrollado mercados de servicios de IT pero que pueden proporcionar profesionales con el calibre de formación técnica y experiencia. Al hacerlo, ofrecen oportunidades de carrera muy atractivas para las personas. Continuarán desarrollando su plataforma de capital humano para volverla más escalable, implementando sistemas de planificación de recursos y dotación de personal y atrayendo, capacitando y desarrollando personal de alta calidad, fortaleciendo las relaciones con universidades líderes en diferentes países y ayudando a las universidades a preparar mejor a los graduados para trabajar en la industria. Cuentan con convenios para enseñar, brindar pasantías e interactuar en diversas iniciativas con varias universidades en todo el mundo.

- Buscar selectivamente adquisiciones estratégicas

Sobre la base del historial de fusiones y adquisiciones e integraciones exitosas de compañías complementarias, continuarán buscando de manera selectiva oportunidades de adquisición estratégicas que profundicen las relaciones con clientes clave, extendiendo las capacidades tecnológicas, ampliando la oferta de servicios y expandiendo la huella geográfica de los centros de entrega para mejorar la capacidad de servir a sus clientes.

3.4 Análisis de la Industria

“Mientras el mundo pasaba por el momento más crudo de la pandemia y Latinoamérica comenzaba a vivir la peor parte del desastre, consultoras especializadas hacían públicas sus proyecciones tecnológicas para 2021-2025 basándose en lo acontecido.

Algunos de los factores determinantes de estas fueron la continuidad del home office; el fortalecimiento de los pagos online, así como el e-commerce; la concientización empresarial y personal sobre la seguridad digital; y un incremento en el uso de la nube

para almacenar datos.

La nube, el más confiable centro de información

Según Gartner, las plataformas nativas de la nube serán la base de aproximadamente el 95 % de los nuevos proyectos digitales a 2025, gracias a que la arquitectura de la nube permite reconstruir aplicaciones para que los servicios del cloud se automaticen y ofrezcan cada vez más y más herramientas.

Cabe destacar que esta cifra no alcanzó el 40 % en 2021.

Ahora, una de las consultoras más prestigiosas del mundo, Boston Consulting Group (BCG) fue más allá en sus proyecciones tecnológicas y señaló que el mercado de servicios en la nube crecerá 2.5 veces su tamaño en los próximos tres años, cifra que podría elevarse gracias a la transformación digital acelerada por la pandemia.

Los servicios que se espera apalanquen este crecimiento son principalmente:

- Software como servicio (SaaS)
- Plataforma como servicio (PaaS)
- Infraestructura como servicio (IaaS)

“Los modelos de consumo en formato *Cloud* se consolidarán como el principal pilar donde se apoyarán las arquitecturas IT en estos próximos años: se espera que en 2022 el 40 % del gasto *core* de IT esté relacionado con *Cloud* y que este porcentaje aumente al 80 % en 2028”, advierte IDC.

A esto, el head Cloud Latam de TIVIT, César Urrego, indicó que “a raíz de las diversas fallas que la tecnología *On Premise* hoy presenta latencia en los servicios, aplicaciones legadas, hardware costoso, las organizaciones están visualizando a la nube como una garantía extendida de factores cruciales como mayor disponibilidad, velocidad y seguridad. Este panorama ha provocado la irrupción de diferentes actores del sector IT en Latinoamérica, los cuales se han destacado por promover un mercado muy ‘agresivo’ basado en precios competitivos y una demanda cada vez más exigente”.

Datos, el nuevo oro

Para Frost & Sullivan, a cinco años el mercado de la *Big Data & Analytics* tendrá una tasa de crecimiento anual total de 28,9 %, pasando de registrar US\$ 14.850 millones

en 2019 a US\$ 68.090 millones en 2025.

De hecho, las proyecciones tecnológicas de IDC apuntan a que para ese mismo año ya sean cerca de 175 zetabytes de datos a nivel mundial. Otro dato a subrayar es que, de acuerdo con Gartner, para 2025 el 75 % de las empresas deberá cambiar su enfoque de una gran masa de datos a pequeños y amplios.

Esto lo argumentan de la siguiente manera: “Permite que las soluciones de inteligencia artificial desarrollen análisis más sólidos y concretos sobre los insumos recolectados. Esta tendencia le abona el terreno al *Big Data & Analytics*, permitiéndoles a las empresas tener una lectura más acertada sobre los datos que derivan de sus gestiones”.

A su turno, el consultor de Cloud Soluciones de TIVIT Colombia, Jesús Mauricio López, señaló que “con la priorización de datos pequeños y amplios, las empresas nutrirán mucho más sus propios *data lakes*, lo que significa que tendrán más volumen de datos. Al hacerlo, deberán potenciar el funcionamiento de tecnologías semiautomatizadas que permitan el análisis y la clasificación constante de estos insumos, sin abrir brechas que permitan su fuga o filtración.

Ciberseguridad: prioridad A-1

Este 2021, el costo total provocado por el cibercrimen, según datos de CyberSecurity Ventures, llegó a los US\$ 6.000 millones y para 2025 esta cifra alcanzará los US\$ 10.500 millones. Más adelante señaló que la industria de la ciberseguridad superará los US\$ 170.000 millones de inversión en 2022.

Para el Chief Security Officer de TIVIT Cono Sur, Mauricio Gálvez, este crecimiento sostenido es gracias a que la ciberseguridad mutó a ser “la columna vertebral de todo negocio, comprendiendo que las organizaciones hoy son más digitales y están adoptando con mayor rapidez diversas soluciones tecnológicas”.

“Si nos remontamos cinco o 10 años atrás, la ciberseguridad era entendida como un acompañamiento para las infraestructuras de los negocios. Hoy, ante un panorama tan desafiante como el del último año, la seguridad digital se convirtió en un pilar vital”.

Ahora, también explicó que esta tendencia solo ha sido viable gracias a “la premura que tienen las empresas y sus líderes de negocio por utilizar grandes volúmenes de

datos e información de los clientes sin brechas de seguridad que puedan ser aprovechadas por los hackers”.

Otras de las proyecciones tecnológicas que cobraron mayor importancia en los últimos años son las leyes de privacidad, las cuales para Gartner arrojarán la información personal de 75 % de la población mundial para 2023. Se proyecta que para 2024 organizaciones de todo tipo adquieran arquitecturas de malla de ciberseguridad, lo que reduciría en un 90 % el impacto financiero de las brechas.

“Este sistema permite pasar de una protección perimetral a un servicio más integral enfocado en cada área u operación del negocio. Lo anterior es especialmente útil ahora que modalidades como el trabajo remoto son tendencia”, sentenció el experto de TIVIT.”



La adopción de la tecnología de la información (IT) puede ofrecer numerosos beneficios para las empresas, algunos de los cuales son:

- Mayor eficiencia: Las soluciones de IT pueden automatizar procesos empresariales, lo que permite una mayor eficiencia en la gestión de los recursos y el tiempo, así como una reducción de costos.
- Mejora de la toma de decisiones: La tecnología de la información permite la recopilación, análisis y presentación de datos de una manera más rápida y efectiva, lo que facilita la toma de decisiones informadas.
- Mayor flexibilidad: Las soluciones de IT pueden permitir a las empresas adaptarse rápidamente a los cambios en el mercado y en los requisitos de los clientes, permitiendo una mayor flexibilidad y capacidad de respuesta.
- Mejora de la comunicación y colaboración: Las soluciones de IT pueden permitir una mejor comunicación y colaboración entre empleados, lo que puede aumentar la eficiencia y mejorar la calidad del trabajo.
- Aumento de la seguridad: Las soluciones de IT pueden mejorar la seguridad de los datos y la información de la empresa, lo que ayuda a proteger la privacidad y confidencialidad de la información.
- Ampliación del alcance de la empresa: Las soluciones de IT pueden permitir que las empresas lleguen a nuevos mercados y clientes a través de canales digitales, lo que puede ampliar el alcance y la presencia de la empresa.

En resumen, la adopción de la tecnología de la información puede mejorar la eficiencia, la productividad, la toma de decisiones, la seguridad y la colaboración en las empresas, lo que puede ayudarlas a adaptarse a los cambios en el mercado y mantener una ventaja competitiva.

3.5 Tamaño del Mercado

Durante los últimos años, el mercado de Tecnología de la Información (IT, por sus siglas en inglés) ha experimentado un rápido crecimiento en todo el mundo, impulsado por una serie de tendencias y factores clave, como la adopción generalizada de la nube,

la inteligencia artificial, el Internet de las cosas, la automatización y la transformación digital en las empresas.

Según diversos informes de mercado, se esperaba que el mercado global de IT alcance los \$4.2 billones de dólares en 2021, lo que represento un aumento significativo en comparación con los años anteriores. Además, se espera que el crecimiento continúe en los próximos años, impulsado por la creciente demanda de tecnologías emergentes y el aumento de la inversión en tecnología por parte de empresas de todos los sectores.

Entre los segmentos de mercado que están experimentando un mayor crecimiento se incluyen la nube, el software empresarial, la seguridad cibernética, la inteligencia artificial y el análisis de datos. A continuación, se presentan algunos datos y tendencias clave:

1. Según datos de Statista, el mercado global de IT alcanzó los 4,2 billones de dólares en 2020 y se espera que alcance los 5 billones de dólares en 2022.

2. La pandemia de COVID-19 ha acelerado la adopción de tecnologías digitales y ha aumentado la demanda de servicios de IT en áreas como el trabajo remoto, la educación en línea y la atención médica virtual.

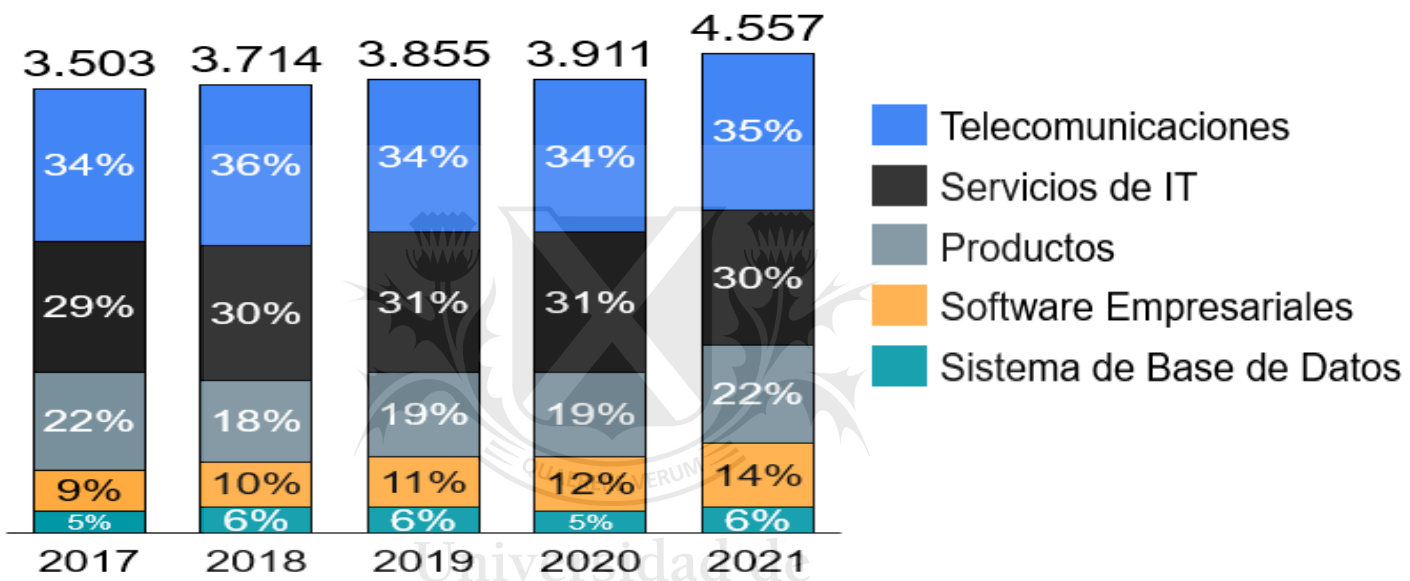
3. El mercado de la nube ha experimentado un crecimiento significativo en los últimos años. Según datos de IDC, el mercado de la nube pública creció un 24% en 2020 y se espera que alcance los 277.000 millones de dólares en 2021.

4. Otras áreas de crecimiento en el mercado de IT incluyen la inteligencia artificial, la ciberseguridad, el Internet de las cosas (IoT) y la automatización de procesos robóticos (RPA).

Si analizamos el tamaño del mercado de los últimos 10 años podemos ver en el grafico debajo dos tendencias. La primera, es una tendencia bajista, que comienza en el año 2013 con un gasto global en el Mercado de IT de USD 3.663 mil millones que cae durante dos años, haciendo piso en el 2015 en USD 3.358 mil millones. Lo cual significa una baja del 7,6% en ese periodo, algo muy preocupante para el sector. Que durante el 2016 revierte esta tendencia con un crecimiento apenas superior al año anterior del 0,3% pero que marcaría el comienzo de una tendencia alcista hasta el día de hoy. Donde encontramos el salto más importante, siendo este un 10% más grande que el del 2020.

La tasa de crecimiento promedio del 2012 al 2016 fue de -1,8% mientras que del 2017 al 2021 esta misma tasa se ubicó en un 4,7% positivo. Con lo cual, vuelvo a remarcar, una tendencia positiva que puede traducirse en un mundo, con las empresas, cada vez más involucradas y demandantes por estos servicios de IT, reinversiones tecnológicas completas. Dando lugar al crecimiento de toda la industria y los participantes dentro de ella y en este caso en particular al de Globant mismo.

Gráfico 9: Gasto en IT por sector a nivel mundial de los últimos 10 años 2012-2021



Fuente: <https://www.statista.com/statistics/268938/global-it-spending-by-segment/>

Otro aspecto a considerar según el gráfico, es como se mantienen los niveles de los distintos sectores, pudiendo ver un crecimiento dentro de los mismos, pero destacando el de “Enterprise software” y “Devices” con crecimiento anual versus el 2020 mayor al 16% por sobre el resto. Pero los sectores que predominaron este año 2021, al igual que los años anteriores fueron el de “Communication Services” con un gasto de USD 1.442 mil millones y el sector de “IT Services” con un gasto del USD 1.185trillones.

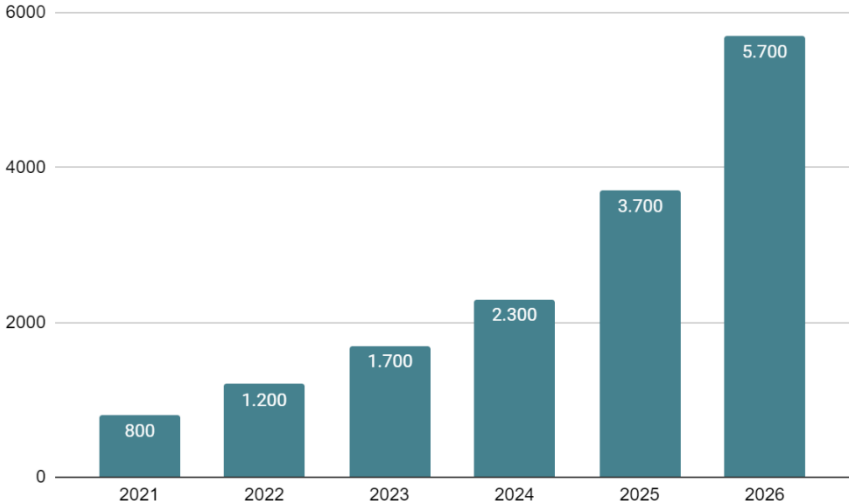
En cuanto a las ventas globales de la industria por región geográfica, en primer lugar se encuentra Norteamérica con 34%, Europa con 20%, China con 19%, Asia Pacifico (excluyendo Japón y China) con 11%, Japón con 7% y el resto del mundo con 9%. Pero si le sumamos a Asia lo que corresponde por Japón y China, entonces es el principal continente con 39%. Motivo por el cual vemos a la región como un gran

proyecto donde Globant apunta a enfocar su crecimiento y empezar a ganar mayor cuota de mercado, gracias a su desembarco estratégico en India.

Según IDC, el gasto mundial en IT que van a presentar empresas y pymes en la región DACH (Alemania, Austria y Suiza) alcanzará los 275 millones de dólares en 2023 y superará los 330 millones de dólares en 2026. Con un 6,4 % tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) para 2021–2026, el crecimiento del gasto en IT en la región superará el promedio europeo (5,4 %).

Para hacer frente a la disrupción, las inversiones se trasladarán a tecnologías que puedan sostener el crecimiento mediante la reducción de costos, la mejora del rendimiento, la optimización de procesos y la mejora de la experiencia del cliente, incluso en tiempos de incertidumbre. La inteligencia artificial, que puede mejorar significativamente la experiencia de los clientes y empleados y mitigar la escasez de habilidades, será una de las áreas de inversión de más rápido crecimiento. El gasto en plataformas de AI, como servicios de software de AI y software de ciclo de vida de AI, crecerá un 47% en la región DACH entre 2021 y 2026. La fabricación discreta, los servicios profesionales y la industria bancaria serán los que más gastarán en plataformas de AI este año, mientras que las inversiones de las industrias de salud, seguros y telecomunicaciones aumentarán a la tasa más rápida en 2026.

Gráfico 10: Proyección del gasto en AI en la región DACH periodo 2022-2026 en Millones de USD



Fuente: <https://www.idc.com/getdoc.jsp?containerId=prEUR250540023>

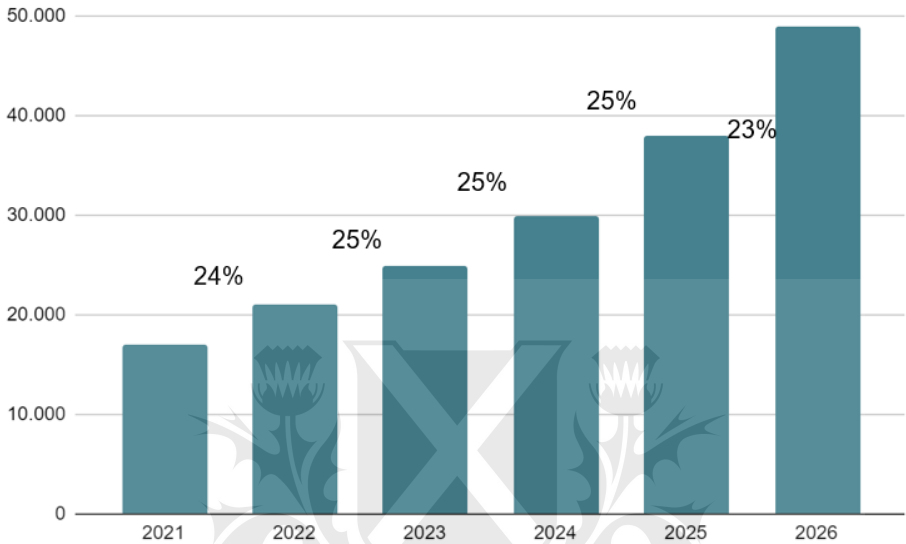
El gasto en ciberseguridad será una prioridad clave para las organizaciones en la región DACH. Con una CAGR del 15% entre 2021 y 2026, la industria de seguros aumentará las inversiones en software de seguridad más rápidamente. La nube e Internet de las Cosas (o IoT, por sus siglas en inglés Internet of Things) también experimentarán un crecimiento constante hacia 2026, con una CAGR del 23% y el 11%, respectivamente.

Mientras que el gasto para la región de Asia/Pacífico excluyendo Japón, la cual es una gran oportunidad para Globant por lo que mencionamos anteriormente, con el desembarco en India y la apuesta por esta región, en inteligencia artificial (AI), incluidos software, servicios y hardware para sistemas centrados en AI, crecerá a \$49,200 millones en 2026, con una tasa de crecimiento anual compuesto (CAGR) del 24,5% a partir de 2021 hasta 2026. La Inteligencia Artificial (AI), ayudará a las organizaciones a desarrollar una mayor eficiencia operativa a través de un entorno de gestión de riesgos robusto y optimizado. Además, ayuda a las empresas a tomar mejores decisiones en el mercado altamente competitivo de hoy.

En 2023, los servicios profesionales (una de las 7 verticales de negocio que tiene Globant) seguirán siendo la industria líder en términos de adopción e inversión en soluciones de inteligencia artificial. La mayor dependencia del entorno digital e Internet ha aumentado el gasto en soluciones de AI en los servicios profesionales. China representa el 83% de la cuota de mercado total de la industria de servicios profesionales en Asia/Pacífico. El gasto de los bancos seguirá aumentando con una tasa compuesta anual de cinco años del 26,6%. Las soluciones de AI ayudarán a los bancos a reducir los riesgos de fraude financiero y amenazas y optimizar el proceso y el servicio al cliente para mejorar la experiencia del cliente. La fabricación discreta es la siguiente industria que más gasta, con un crecimiento del 27,9% CAGR de 2021 a 2026. Los gobiernos centrales y estatales son los próximos grandes inversores en soluciones de AI, con un enfoque en seguridad pública y respuesta a emergencias, defensa, inteligencia gubernamental y sistemas de inteligencia y prevención de amenazas.

Gráfico 11: Proyección del gasto y crecimiento porcentual anual en millones de USD en AI región

Asia/Pacifico, CAGR 2021-2026



Fuente: <https://www.idc.com/getdoc.jsp?containerId=prAP50532523>

3.6 Competencia

Dentro de la industria, de la Tecnología de la Información (IT), la cual vimos y analizamos su tamaño de mercado actual y la relevancia que tiene a nivel global como también las proyecciones de crecimiento muy significativas que se estiman en el corto y mediano plazo. Podemos encontrar diversos competidores para Globant a nivel regional y mundial con escalas muy diferentes, algunos de los cuales están abocados 100% al rubro de la Tecnología de la Información y otros como veremos se han empezado a adentrar en este mundo que tiene un potencial de crecimiento enorme y no quieren dejarlo pasar. Tal como detalle al inicio de este trabajo, durante el 2021 Globant logro posicionarse dentro de las 10 empresas más importantes de IT a nivel mundial y dentro de ese listado estos son algunos de los competidores más fuertes del mercado, los cuales la gran mayoría se concentran en India principalmente, pero los que lideran este ranking son dos empresas estadounidenses, siendo estos:

- Accenture Limited es una empresa multinacional de consultoría estratégica, servicios tecnológicos y terciarización de procesos. Accenture cuenta con una dotación de 624.000 empleados al cierre del 2021 y es la más grande en cantidad de personal. Sus ingresos superaron los USD 50 mil millones de dólares durante el 2021. La marca Accenture fue creada en 2001 y hoy cuenta con 200 oficinas en 50 países con las cuales presta servicios en más de 120 países. Accenture es quien lidera el ranking.
- International Business Machines Corporation (IBM) es una reconocida empresa multinacional estadounidense de tecnología y consultoría con sede en Armonk, Nueva York. IBM fabrica y comercializa hardware y software para computadoras y ofrece servicios de infraestructura, alojamiento de Internet, y consultoría en una amplia gama de áreas relacionadas con la informática, desde computadores centrales hasta nanotecnología. La empresa cuenta con una trayectoria muy superior a sus competidores, ya que se fundó en 1911 bajo el nombre de Computing Tabulating Recording Corporation y el luego de una fusión de 4 empresas en 1924 es que queda constituida bajo el nombre de IBM. Durante el 2021 IBM tuvo ingresos por USD 57 mil millones de los cuales más del 70% provino del servicio de software y consultoría. Opera en más de 175 países y cuenta con 282.100 empleados distribuidos por todo el mundo.
- Tata Consultancy Services, (TATA) es la mayor empresa multinacional india de servicios y consultoría de tecnología de la información, con sede en Mumbai. Forma parte del Grupo Tata, uno de los holdings industriales más respetados y antiguos del mundo. Opera en 149 ubicaciones en 46 países y cuenta con más 600,000 empleados en todo el mundo. La empresa se fundó en 1986 y actualmente es la segunda empresa más grande en capitalización bursátil de India, en 2021 presento ingresos por USD 48 mil millones.
- Infosys Limited es una multinacional india que provee servicios de consultoría, IT y terciarización de programación y desarrollo. Tiene su casa matriz en Bangalore y es la segunda empresa más grande de India en el rubro de IT, cuenta con operaciones en 54 países y tiene una base de 276.319 empleados, que al igual que el resto de la competencia se encuentran distribuidos por todo el mundo.

Durante el 2021 genero ingresos por USD 31 mil millones.

- Wipro Limited es otra de las multinacionales de la India que provee servicios de consultoría y desarrollo de IT. Las capacidades de Wipro también abarcan computación en la nube, seguridad cibernética, transformación digital, inteligencia artificial, robótica, análisis de datos. Al igual que Infosys, su casa matriz está ubicada en Bangalore. Para el cierre del año fiscal 2021, presento ingresos por USD 10 mil millones con un crecimiento de 27% año contra año. La masa de empleados con los que cuenta es de 247.073 con los opera en 4 regiones que ellos dividen en América 1 correspondiente a América del Sur, América 2 por Canadá, Estados Unidos y América Central, Europa y APMEA, que consiste en Australia, Nueva Zelanda, India, Medio Oriente Japón y África.
- Mindree Limited es también una multinacional india de consultoría y servicios de tecnología de la información con sede en Bangalore. Forma parte del Grupo Larsen&Toubro. Fundada en 1999, la empresa empleo en 2021 a 23.814 empleados. La empresa se ocupa del comercio electrónico, las aplicaciones móviles, la computación en la nube, la transformación digital, el análisis de datos, la integración de aplicaciones empresariales y la planificación de recursos empresariales. Tiene oficinas en 24 países y en 2021 cerró el año con USD 1.076 millones de dólares, lo que significó una baja del 1% versus en 2020. Lo cual significa que este año su facturación no aumento, aunque su número de clientes si lo haya hecho. Dentro de las más destaca Mindtree es la empresa con lo que más se puede comparar a Globant, ya sea por su tamaño en cuanto a cantidad de empleados, presencia física global, niveles de ingresos muy similares y una operatoria similar.
- HCL Technologies, otra de las empresas indias del ranking mundial, es una empresa de tecnología global de próxima generación que ayuda a las empresas a reinventar sus negocios para la era digital. Sus productos y servicios tecnológicos se basan en cuatro décadas de innovación, con una filosofía de gestión de renombre mundial, una sólida cultura de invención y asunción de riesgos, y un enfoque incesante en las relaciones con los clientes. A través de su red mundial de instalaciones de Investigación y Desarrollo (I+D) y laboratorios de co-innovación, capacidades de entrega global y más de 209.000 'Ideapreneurs'

(denominación de sus empleados) de 165 nacionalidades distintas en 52 países, HCL ofrece servicios holísticos en verticales de la industria a empresas líderes, incluidas 250 de Fortune 500 y 650 de Global 2000. La facturación anual del 2021 fue de más de USD 11 mil millones.

- EPAM Systems Inc. es una empresa norteamericana fundada en 1993, operando desde Newtown, Pensilvania. Se especializa en desarrollo de servicios, ingeniería de plataformas digitales y diseño de productos digitales. Los ingresos fueron de USD 3.800 millones lo cual significó un aumento del 46% contra el 2020 donde obtuvo USD 2.600 millones. Está presente en más de 50 países distribuidos en diferentes regiones del mundo, tiene 61.300 EPAMers (denominación interna para sus empleados), de los cuales 54.850 son ingenieros, diseñadores y consultores donde la gran mayoría son de la India.

Como vemos todos los competidores están implicados en los mismos servicios que provee Globant y el principal desafío para Globant es destacarse y diferenciarse por sobre el resto ya que se encuentra dentro del grupo de los más pequeños. Lo cual le implica desventajas en varios aspectos.

Otra clase de competidores que empezaron hace ya un par de años a interiorizarse y adentrarse cada vez más en el mundo de consultoría de IT, diseño de productos digitales, ingeniería de plataformas y demás. Son las grandes consultoras de mundo como por ejemplo KPMG, McKinsey, Accenture aprovechando la red de clientes que tienen, el alcance global de sus operaciones, la distintiva capacidad de sus empleados y el poder que tienen para como vimos en el caso de Accenture formar parte de los principales jugadores dentro del mundo de la Tecnología de la Información (IT) que se espera sea el mercado con mayor crecimiento en los próximos años.

Al hacer el análisis de los distintos competidores mencionados previamente, se puede ver un claro patrón de operatoria y estrategias en cuanto a sus recursos humanos, es decir, la ubicación de estos en países emergentes principalmente con la gran ventaja que esto genera, ya que son empleados que cuentan con un sueldo atado a una moneda local en algunos casos mucho más débil y en otros no tanto, que la principal moneda por la cual estas empresas generan sus ingresos, el dólar estadounidense. Este comportamiento/estrategia de buscar recursos humanos “baratos” pero altamente

calificados en países emergentes, para trabajar con las principales compañías multinacionales del mundo, es lo que hace que estas empresas sean tan rentables y eficientes en su operatoria. Algo que no hay que dejar de mencionar, es que hace ya dos años, estos empleados empezaron a exigir parte de su sueldo en dólares o en algunos casos la totalidad, viendo cómo eran requeridas sus capacidades por empresas de todo el mundo con la posibilidad de trabajar de manera remota y obtener una mejor compensación. Esto es un problema que están enfrentando todas las compañías del rubro y que tienen que resolver porque les afecta directamente en los Márgenes Operativos, ya que sus empleados son quienes presentan en todos los casos más del 80% de sus costos.



Universidad de
San Andrés

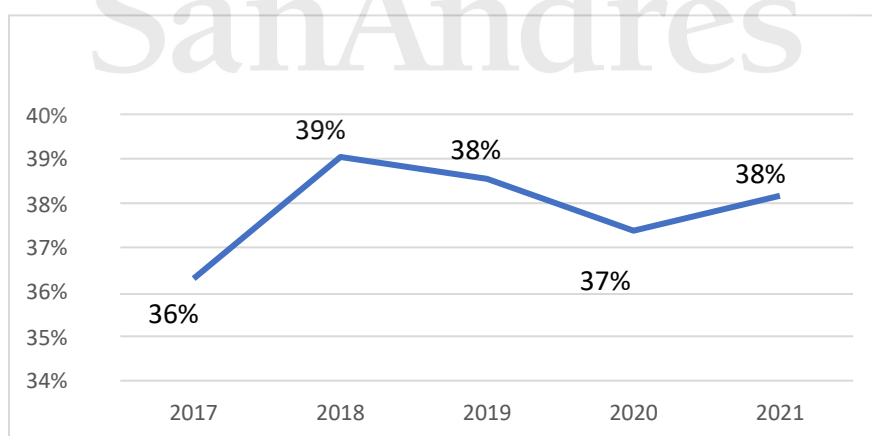
4 Análisis Financiero

Para llevar adelante el análisis financiero de la empresa, vamos a guiarnos por diferentes ratios e indicadores relacionados al crecimiento, rentabilidad, la gestión operativa y la gestión financiera desde el año 2016 hasta el año 2021 que se dividirán en 3 categorías: Rentabilidad, Endeudamiento y de Gestión. En este último año también compararemos los principales indicadores de Globant con los de sus principales competidores en la misma industria. Estos análisis que realizaremos en la sección, luego serán utilizados para definir los valores a tomar en el proceso de valuación que realizaremos en las siguientes secciones.

4.1 Indicadores de Rentabilidad

Este caso vamos a mirar los siguientes Indicadores de Rentabilidad de la empresa para comprender como es que viene generando riqueza para sus accionistas (stakeholders). Bajo que Márgenes está operando y es por eso que el primer Indicador a analizar es el del margen bruto. Para el mismo, tomamos el margen bruto y lo dividimos por las ventas totales de cada año respectivamente.

Gráfico 12: Evolución del Margen Bruto



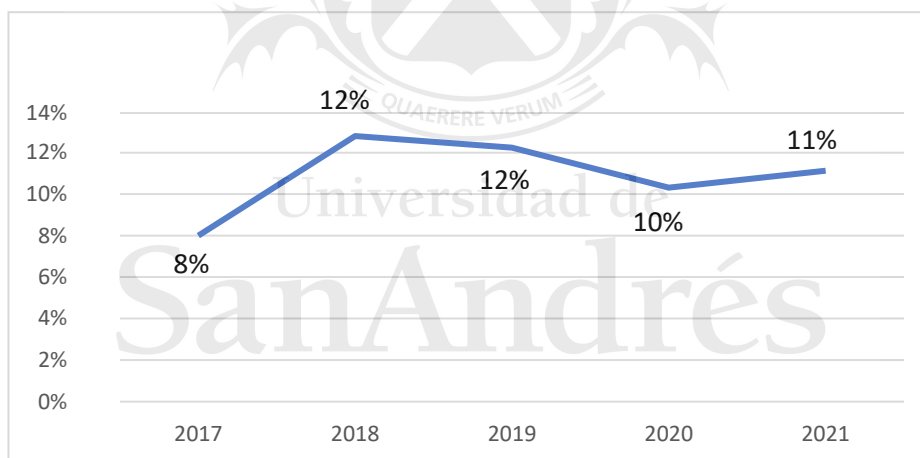
Fuente: elaboración propia en base a datos del Reporte Anual 2017-2021

Se puede apreciar una amplia mejora de 3% del 2017 al 2018 que pudo mantenerse encierta forma durante el 2019, debido a una reducción en el costo que tienen

los servicios que ellos venden, que provienen principalmente de la base salarial que pagan, representando más del 90% dentro de su costo mercadería vendida (CMV). Durante el 2020 sufrieron la baja de más de un punto porcentual debido a que sus costos se incrementaron en mayor relación que sus ventas, afectando directamente a este Ratio que luego de la salida de la pandemia vuelven a acomodar y así es que vemos como se posiciona por arriba del 38%, siendo este un target interesante para la compañía.

En segundo lugar, y siguiendo la línea quiero analizar que le sucedió al margen operativo de la empresa en los últimos 5 años y como vario. El margen operativo es una medida que nos permite relacionar el resultado operativo de la compañía con las ventas de la misma. Dado que el mismo no tiene en cuenta el efecto de intereses e impuestos, es un ratio que nos permite evaluar la rentabilidad de una empresa en base a sus operaciones.

Gráfico 13: Evolución del Margen Operativo (EBIT)



Fuente: elaboración propia en base a datos del Reporte Anual 2017-2021

Para este ratio tomamos en cuenta el EBIT que genero la empresa en ese año y lo divido sobre el total de las ventas (EBIT/Ventas) lo que nos muestra un comportamiento lógicamente similar al del margen bruto detallado anteriormente. Pero algo a destacar es la mejora del 4% en el mismo periodo, 2017-2018, en el que el margen bruto no llega a mejorar un 3%. Aunque de la misma manera la caída del 2019 al 2020 es un punto porcentual más fuerte si la comparamos contra la que sufrió el Margen Bruto en ese mismo periodo.

Como puede observarse, Globant ha mantenido un margen operativo estable durante los últimos 4 años bajo análisis (desde 2018 al 2021 inclusive) manteniendo una zona de confort entre un 10 y un 12 por ciento, luego de experimentar una suba significativa de 4% a partir del año 2017. Los motivos que explican la suba de este ratio para el año 2018 fueron mencionados durante este trabajo. Y tienen que ver por un doble aumento, tanto en el numerador como el denominador, con el EBIT (que es el numerador del ratio) aumentando gracias a las reducciones en los costos de la empresa. Por otro lado, el denominador del ratio, que son las ventas, que crecieron un 27% en comparación contra el 2017.

El margen EBITDA es otra medida que permite evaluar la rentabilidad de la empresa. El EBITDA puede ser tomado como una cifra que nos muestra si la empresa tiene la capacidad para generar beneficios considerando únicamente su actividad productiva (con la limitación de que no contempla CAPEX, ni siquiera de mantenimiento). Su relación sobre las ventas de la empresa permite evaluar el porcentaje de ganancias que queda luego de cubrir los gastos vinculados a las operaciones. A diferencia del margen operativo, no tiene en cuenta costos de depreciaciones y amortizaciones de activos fijos.

Tabla 6: Evolución del Margen Operativo (EBIT) y Margen EBITDA

En USD millones	2017	2018	2019	2020	2021
Resultado Operativo	33.166	66.794	80.735	83.942	144.433
Margen Operativo (EBIT)	8,0%	12,8%	12,2%	10,3%	11,1%
EBITDA	49.294	87.337	119.574	132.422	224.719
EBITDA %	11,9%	16,7%	18,1%	16,3%	17,3%

Fuente: elaboración propia en base a datos del 20-F

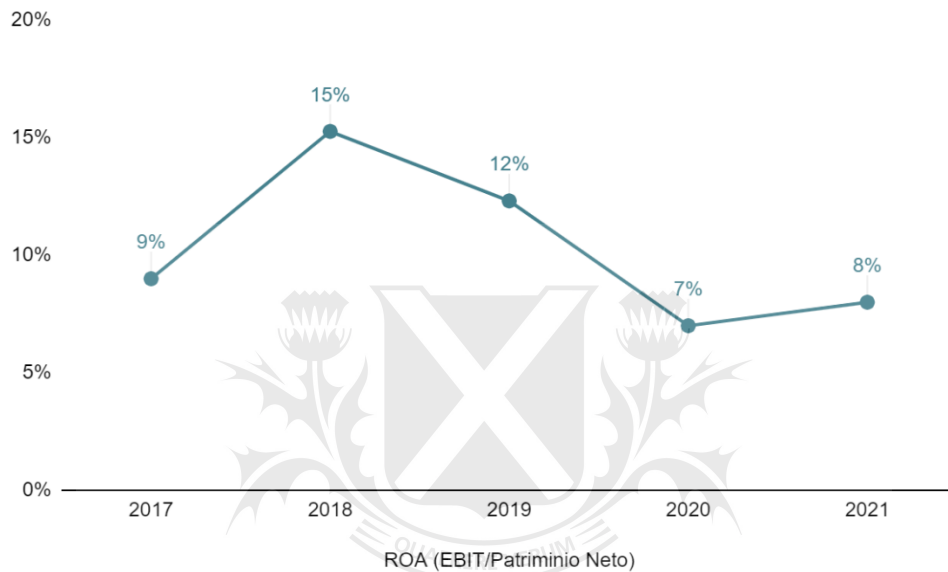
Tanto el margen operativo como el margen EBITDA resultarán de utilidad cuando se realice la comparación con pares de mercado.

Otras medidas que resultan de utilidad a la hora de evaluar la rentabilidad de la compañía son el ROA y el ROE, dos indicadores de rentabilidad muy utilizados en la práctica financiera.

El ROA es un indicador de rentabilidad que permite medir la eficiencia integral de la empresa para generar beneficios con sus activos disponibles, independientemente de

cómo se financien estos (con capital propio o ajeno). Para su cálculo se realiza el cociente entre el EBIT y el activo total (se toman los activos promedio, a fin de que, si el rubro experimentara grandes variaciones entre el inicio y el fin del ejercicio, el resultado del ratio se acerque lo más posible a la realidad económica de la empresa).

Gráfico 14: Evolución del ROA de Globant 2017-2021 en %



Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2017-2021

Como podemos apreciar en el gráfico, los niveles en el cual se mueve el ROA vienen siendo grandes durante los últimos 5 años, con una clara mejora del mismo entre el 2017 y 2018 pero que luego no se pudo mantener los dos años siguientes. En 2019 se acomoda después de un gran crecimiento de más de 6%, que se coincide con el crecimiento en el mismo periodo del margen operativo (EBIT). Pero como vemos sufre mucho en 2020 luego de la Pandemia debido al bajo crecimiento YoY de las Ventas que recupera en 2021 con una gran recuperación en formar de V.

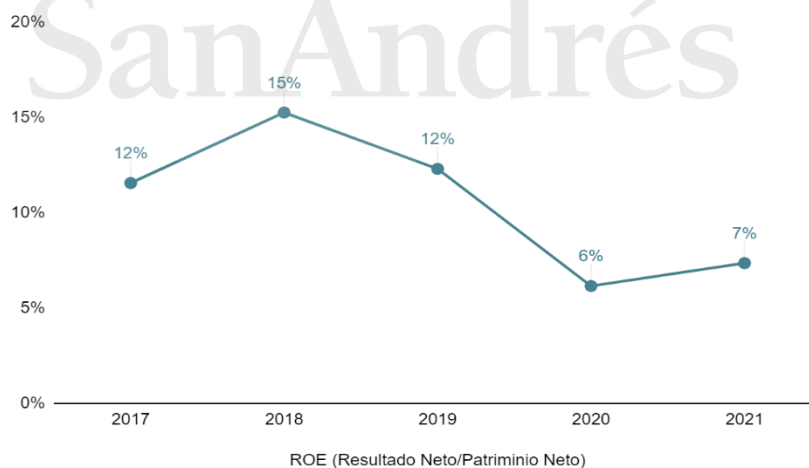
Para interpretar de manera más completa las variaciones experimentadas, el ROA puede expresarse como:

$$ROA = \underbrace{\frac{Ventas}{Activo\ total\ promedio}}_{Rotación\ de\ activos} \times \underbrace{\frac{EBIT}{Ventas}}_{Margen\ operativo}$$

Esta descomposición permite analizar con mayor grado de detalle los motivos de las variaciones del ROA de una compañía. El margen operativo muestra la relación entre el resultado antes de intereses e impuestos y las ventas. A diferencia del margen bruto, que muestra el beneficio directo de la actividad de una empresa, el margen operativo también toma en cuenta los costos operativos, de comercialización, de personal y depreciaciones, pero no se incluyen otros resultados positivos y negativos como los financieros e impositivos. La rotación de activos expresa el número de veces que el activo de la empresa genera ingresos por ventas en un año. Es una medida de la eficiencia con la que se gestionan los activos.

Para continuar con el análisis de rentabilidad de la compañía analizaremos la rentabilidad sobre el capital, tal como su nombre lo indica ROE (por sus siglas en inglés "Return Over Equity"), para el cálculo de este indicador es necesario dividir la ganancia neta de la compañía por las acciones en manos de los accionistas. La importancia de este indicador radica en que permite analizar la eficiencia de la compañía sobre la proporción del capital, es decir que un aumento de este indicador nos podría indicar, por ejemplo, un aumento en la eficiencia de la rentabilidad sobre el patrimonio.

Gráfico 15: Evolución del ROE de Globant 2017-2021 en %



Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2017-2021

En 2018, el ROE ascendió a 15%, y durante los siguientes dos años presentó una tendencia bajista preocupante, ya que en 2020 con la Pandemia del Covid-19 llegó a

situarse en 6%. Este comportamiento se explica en gran parte por las incorporaciones de Empresas por medio de su estrategia de Fusiones y Adquisiciones de nuevos Activos a la compañía, que por el momento no llegaron a generar un nivel de ventas/ingresos que pueda compensar la inversión realizada. Generando como resultado un ratio de Rotación de Activos negativo durante el 2020 y 2021, que puede verse en la Tabla 7. Pero con el claro objetivo de que estos nuevos activos generen los ingresos suficientes para volver a niveles positivos.

Este ratio también puede descomponerse para un estudio más pormenorizado, a través de un Análisis Dupont. El cual nos permite analizar la eficiencia de la compañía e identificar en que variables la compañía gana o pierde rentabilidad desde distintas dimensiones observadas. Bajo este sistema, el ROE puede desagregarse de la siguiente manera:

$$ROE = \underbrace{\frac{Ventas}{Activo\ total\ promedio}}_{\text{Rotación de activos}} \times \underbrace{\frac{Resultado\ Neto}{Ventas}}_{\text{Margen de utilidad neta}} \times \underbrace{\frac{Activo\ total\ promedio}{Patrimonio\ Neto}}_{\text{Multiplicador del capital}}$$

El primer componente es el que ya se analizó para el ROA. El segundo es el margen de utilidad neta, o margen neto, y muestra la relación entre el resultado neto y las ventas. A diferencia del margen bruto, este no solo toma en cuenta los costos operativos y de producción, sino que también se incluyen otros resultados positivos y negativos como los financieros e impositivos, entre otros. El último, llamado multiplicador del capital, nos muestra el grado de apalancamiento financiero de la compañía. Refleja cuántas unidades monetarias de activos se han logrado financiar con cada unidad monetaria aportada por los accionistas.

Tabla 7: Composición del ROE 2017-2021

Analisis de Dupont	2017	2018	2019	2020	2021
Rot. Activos	0,16	0,18	0,17	-0,18	-0,18
Marg Ut. Neta	7,37%	9,88%	8,20%	6,70%	7,40%
Mult de Capital	1,36	1,31	1,28	1,12	1,21
ROE	11,57%	15,01%	12,31%	6,16%	7,36%

Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2017-2021

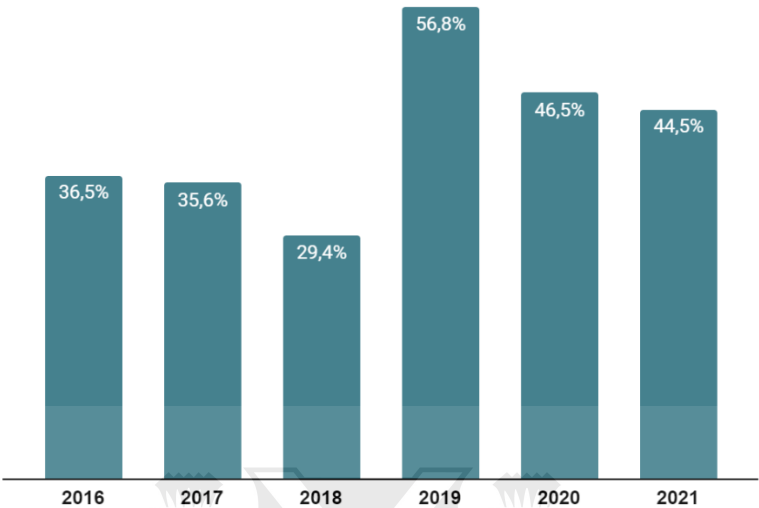
Como puede apreciarse en la Tabla 7, el ROE sufre una baja considerable entre el 2018 y el 2020, siendo la misma del 9% un valor muy preocupante. Este comportamiento es el mismo que se ve en Grafico 14: Evolución del ROA donde, destacamos que todas las nuevas incorporaciones que Globant hizo en los últimos años no llegaron a generar los niveles de ingresos necesarios para que el Ratio empiece a tornarse positivo. El margen de utilidad neta se ha mantenido relativamente estable entre 2017 y 2021. Aunque está claro como en el 2020 el año de la pandemia mundial, también sufre una caída de casi 2 puntos porcentuales, debido a los costos se mantuvieron prácticamente iguales, ya que más del 90% son los salarios que abonan a sus Globers mes a mes y la facturación no creció lo suficiente como para mantener los niveles de años anteriores. Pero puede notarse como al cierre del 2021 Globant empieza a hacer crecer este margen de utilidad para volver a valores más eficientes. En lo que respecta al multiplicador del capital, este se ha mantenido estable durante todo el período analizado, pero con una suba considerable durante el 2019 que luego se fue acomodando hacia niveles un poco menores.

4.2 Indicadores de Endeudamiento

Globant es una compañía que como hemos visto en la Historia de la Empresa, ha realizado diversas operaciones de fusiones y adquisiciones las cuales impulsaron su crecimiento y lo van a seguir haciendo. Ha realizado las mismas principalmente bajo ampliaciones de capital, y no por toma de deuda. Es una compañía con un nivel de deuda relativamente bajo, y que además posee una gran liquidez la cual genera que la deuda neta sea nula.

En cuanto a la estructura de capital vamos a analizar cómo está compuesto el porcentaje de Deuda y de Patrimonio Neto. Luego del análisis, viendo los reportes financieros a fin de cada año vemos como este Ratio varia año a año de manera diversa. Con la Deuda representando valores máximos en 2019 del 56,7% que luego ajustaron para llevar a un valor más estable cercano al 45% durante el 2020 y 2021. Pero si comparamos este ratio con el que tiene la industria de empresas tecnológicas de crecimiento vamos a ver que no está lejos del promedio, ya que estas empresas suelen presentar un apalancamiento importante y muchas veces mayor dentro de su estructura.

Gráfico 16: Evolución del Ratio Deuda sobre Equity 2016-2021



Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2016-2021

El ratio de endeudamiento del 2019, calculado como pasivo total sobre patrimonio neto, fue el más alto de los 5 años del análisis, incrementándose al 57%. Esto está directamente relacionado con el aumento de la deuda y los leasings. El endeudamiento está mayormente alocado en el corto plazo, como se ve en el ratio de calidad de endeudamiento, calculado como pasivo corriente sobre pasivo total. De todas formas, en 2018 y 2017 este estaba todavía más focalizado en el corto. Nuevamente, el cambio se debió a la deuda de corto plazo avocada principalmente a operaciones de F&A que la empresa realizó durante este año bajo análisis pero también presentó un incremento de más de USD 30 millones en leasings no corrientes. Que pasaron de ser USD 19.729 millones y USD 72.240 mil en 2020 a valores de USD 61.561 millones y USD 108.568 millones respectivamente. Sin embargo, a pesar de todos estos incrementos el ratio de Deuda sobre Equity decreció un 2% debido al fuerte crecimiento que presentó el Patrimonio de la empresa de más de 40% año sobre año, neteando los efectos de la Deuda.

Existe una amplia variedad de ratios que pueden contribuir a una mayor comprensión de la estructura de financiamiento de la compañía. A continuación, se analizarán algunos de ellos:

Tabla 8: Indicadores de Endeudamiento

Indicadores de Endeudamiento	2017	2018	2019	2020	2021
Endeudamiento (P/PN)	36%	29%	57%	46%	44%
Coefficiente de Endeudamiento a corto plazo (PC/P)	79%	94%	59%	50%	66%
Autonomia Financiera (PN/A)	74%	77%	64%	68%	69%
Dependencia Financiera (P/A)	26%	23%	36%	32%	31%
Nivel de Apalancamiento (DF/A)	0,3	0,2	0,4	0,3	0,3
Cobertura (EBITDA/Intereses)	4,5	5,1	3,9	11,0	11,6
Deuda Financiera Total/EBITDA	0,7	0,1	0,5	0,9	0,6

Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2017-2021

En el análisis de estos indicadores vemos que Globant se trata de una compañía solvente con un ratio de solvencia de 3,15 mostrando una tendencia positiva por segundo año consecutivo, lo cual quiere decir que es mejorando su situación luego de un 2019 en el cual aumenta considerablemente su Dependencia Financiera y es lo eso que el Ratio de Solvencia se ve tan afectado. En cuanto a la dependencia de la compañía respecto a la deuda, vemos que esta es del 31% como ya vimos en el análisis de la estructura de capital. Quiere decir que el pasivo financia el 31% de los activos, financiando entonces la mayoría con capital propio. El ratio de liquidez muestra la capacidad de la compañía de hacer frente a sus pasivos de corto plazo con sus activos de corto plazo. Este ha estado durante los últimos 5 años en valores cercanos a 2, siempre en todo momento por arriba de 1, lo que significa que, por cada unidad monetaria de deuda de corto plazo, Globant cuenta con más de una unidad monetaria de activo realizable en el corto plazo. La razón se determina por la expresión: Activo Corriente / Pasivo Corriente.

El ratio de nivel de apalancamiento de Globant no es alto, y se ha mantenido relativamente estable durante los seis años analizados, desde 0,3 en 2017 a 0,3 en 2021. Esta cifra muestra que la deuda financiera de la empresa representa en promedio un 29% del activo total.

Por último, el ratio de cobertura se calcula como el cociente entre el EBIT y los intereses financieros. Este alcanzó en 2021 un valor récord de 76,64, lo que significa que el EBIT de la compañía es equivalente a más de 70 veces el valor de los intereses financieros. El motivo de esta mejora se debe a que Globant prácticamente dejó de pagar intereses financieros, que durante el 2020 fueron de USD 25 millones contra apenas los casi USD 2 millones del 2021. Durante los años anteriores, se evidencia un

comportamiento sostenido, rondando el 3. A pesar del salto fenomenal del 2021, los valores previos también demostraban que Globant se encontraba en condiciones de afrontar sus costos de financiamiento de terceros con los resultados de su actividad principal, aunque claro está que no con tanta comodidad como a fin del 2021.

4.3 Indicadores de Gestión

Uno de los principales indicadores de gestión en este tipo de empresas de servicios digitales, son los efectos de los empleados en el negocio. Es por esto que utilizamos la contribución por empleado, medida como las ventas dividido la cantidad de empleados, para ver el comportamiento de los mismos y el impacto que tienen sobre los ingresos. Como podemos ver en la tabla debajo, la misma se mantuvo relativamente constante, luego de una baja en el 2020 para en el 2021 volver a valores previos a la Pandemia. Por lo que podría decirse, que las adquisiciones realizadas por la compañía fueron adquisiciones que aportaron al negocio incluso desde un punto de eficiencia, al no empeorar este indicador. Como vimos, la compañía es una compañía líquida con buenos niveles de liquidez analizados en previamente. El ciclo de conversión de caja de la compañía tiene solo 2 pilares en vez de los habituales 3, debido a que no se puede calcular los días de venta al ser una compañía de servicios. Por otro lado, los días de pago se calculan con el costo de mercadería vendida o CMV ya que las compras realizadas por la compañía son insignificantes, su costo más significativo son los salarios de sus Globers. En este sentido, vemos días de cobro de 50 días lo cual refleja una extensión de plazos versus los 43 y 46 días de los años 2017 y 2018, representado un punto de mejora para la empresa. El pensamiento natural en este tipo de empresas sería que los días de pago (incluyendo cargas sociales) se ubiquen en torno a los 30 días, ya que es el período normal de pago de sueldos. Esto no genera problemas a una compañía la cual genera exceso de liquidez gracias a sus buenos márgenes. El ciclo de conversión de caja final resultó entonces de 34 días para 2021.

Tabla 9: Indicadores de Gestión

Indicadores de Liquidez	2017	2018	2019	2020	2021
Ratio de Liquidez Corrientes (AC/PC)	2,1	2,4	1,9	2,6	2,1
Ratio de Liquidez Acida (AC-Existencias)/PC	1,9	2,1	1,6	2,4	2,0
Indicadores de Gestion					
Contribucion por Empleado (Vtas/Cant de Empleados)	61	62	56	50	55
Dias de Cobro (CMV en vez de Compras)	46	43	51	52	50
Dias de Pago (CMV en vez de Compras)	4	3	6	6	5
Ciclo de Conversion de Caja	35	23	39	36	34

Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2017-2021

4.4 Análisis de la Competencia

Tabla 10: Análisis de la Competencia

Empresa	Ventas (MM USD)	EBITDA (MM USD)	Margen EBIT	Margen Neto	ROE	ROA
Accenture	59.590.000	10.040.000	15%	11%	32%	11%
IBM	59.680.000	12.160.000	11%	9%	27%	3%
TATA	19.900.000	522.200	25%	19%	43%	22%
Infosys	16.970.000	415.000	22%	17%	31%	16%
EPAM	4.460.000	749.830	15%	8%	15%	13%
Mindtree	1.135.500	227.600	19%	16%	34%	18%
Globant	1.297.078	224.719	11%	7%	7%	11%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Yahoo Finance

Comparando a los principales actores en el rubro IT, podemos notar las claras diferencias de tamaños en todo sentido, que bien detallamos previamente en el Posicionamiento Competitivo, donde vemos a Globant que se encuentra entre las empresas más pequeñas comparándola con sus competidores. Esto aplica tanto en ventas, como también en todos los márgenes y ratios.

Accenture es la más importante en el ranking mundial, pero IBM lidera en ventas y EBITDA por sobre el resto con ventas por USD 59.680.000 mil millones, un EBITDA de USD 12.160.000 mil millones, EBIT del 11% y margen neto del 9%. TATA, la que mejores márgenes de EBIT y margen neto presenta con 25% y 19% respectivamente. Esto se da porque tanto Accenture e IBM tienen otros negocios que no solo el desarrollo de software y la prestación únicamente de servicios como si lo para el resto de las empresas. Las más similares a Globant son EPAM y Mindtree quienes tuvieron márgenes superiores a los de Globant y retornos sobre el capital (o "ROE" por sus siglas en inglés "Return on Equity") de 15% y 34% respectivamente, siendo estos los más cercanos al 12% de Globant.

Ahora bien, lo que si podemos observar a favor de Globant es que, si bien se trata de una empresa más pequeña de las demás, es una de las dos compañías junto a EPAM en tener una contribución al negocio por empleado mayor al promedio de 49 mil dólares.

5 Valuación por Flujo de Fondos Descontados

En este apartado se realizará la valuación de Globant S.A. a través de la metodología de valuación por flujo de fondos descontados, con el objetivo de estimar el valor intrínseco del capital accionario del grupo al 31 de diciembre de 2021. La fecha seleccionada corresponde al último cierre de ejercicio del grupo.

Este método de valuación supone que el valor de una empresa equivale al valor presente del flujo futuro de fondos que la empresa espera generar, descontado a una tasa que refleja el costo de financiamiento de esta.

En la práctica financiera existen dos alternativas metodológicas para calcular el valor de un activo a través de DCF (Discounted Cash Flows por sus siglas en ingles). A los fines de este trabajo de valuación, se utilizará el flujo de fondos disponibles para la firma. El FCFF (Free Cash Flow to the Firm, por sus siglas en ingles), o flujo de fondos disponibles, es aquel que ha generado la empresa y que se encuentra “libre” para ser distribuido entre los inversores, entendiéndose como tales a los accionistas y a los acreedores. Para arribar a este, se calcula el flujo de caja de la firma luego del pago de impuestos, gastos operativos y necesidades de reinversión, pero antes del pago de gastos de índole financiera, como el pago de intereses.

Para construir los flujos es necesario estimar la vida del negocio. Para este trabajo, se asume que la vida del grupo es ilimitada o infinita, ya que se espera que la compañía genere flujos de fondos por un período de tiempo muy prolongado. Por lo tanto, se realizará una proyección de flujos para un período específico de tiempo y a ello se adicionará una estimación de valor terminal, que equivale al flujo de fondos a perpetuidad con posterioridad a los años de proyección explícita.

Para poder arribar a un valor presente del FCFF será necesario utilizar una tasa de descuento, que refleje los riesgos, las preferencias de los individuos por los fondos presentes a los futuros (valor tiempo del dinero) y el costo de oportunidad. El factor de descuento más utilizado para este cálculo es el costo promedio ponderado de capital, una

medida del costo que tiene el financiamiento para una firma, teniendo en cuenta su estructura de capital.

Como lo sugiere su nombre, el WACC es el promedio del costo de los fondos propios, que a partir de ahora denominaremos K_e , y del costo de la deuda, al que denominaremos K_d , ponderado según el porcentaje de participación de cada fuente de financiamiento sobre la estructura de capital de la empresa. Esta tasa refleja los retornos requeridos por los accionistas y los acreedores de deuda financiera.

Dado que el método de cálculo descrito precedentemente parte de la estimación de flujo de fondos de todos los inversionistas de la empresa, el resultado que se obtendrá será el del valor de la empresa. Con posterioridad se deberán efectuar algunos ajustes para llegar al valor del capital accionario de Globant S.A., que consisten en sustraer del valor de la empresa el valor de la deuda financiera a la fecha de la valuación.

Lo expuesto puede resumirse mediante la siguiente fórmula:

$$VP_{FF} = \sum_{t=1}^N \frac{FCFF_t}{(1+r)^t} + \frac{VT_N}{(1+r)^N} \quad \text{con:} \quad VT_N = \frac{FCFF_{N+1}}{(r-g)}$$

Donde:

VPFF: valor presente del flujo futuro de fondos

FCFF t: flujo de fondos disponible para la firma en el momento "t"

r: tasa de descuento

VTN: valor terminal en el momento "N"

g: tasa de crecimiento esperada del flujo de fondos a perpetuidad

Entre las ventajas de este método puede destacarse el hecho de que permite obtener una valuación en términos absolutos.

Entre las principales limitaciones está la dificultad que supone la estimación de flujos futuros, ya que los mismos dependen de muchos factores que son inciertos. Además, el resultado de la variación puede verse afectado de manera significativa ante pequeños

cambios en alguna de las variables clave, como la tasa de descuento o de crecimiento. Por ello, el modelo funciona mejor cuando se utiliza para valuar firmas maduras, con cuotas de mercado estables.

Este apartado, que corresponde a la valuación, se desarrollará en dólares estadounidenses. Por lo tanto, los flujos de fondos se proyectarán en USD y la tasa de descuento se estimará de forma tal que guarde consistencia con esto (se estimará una tasa de descuento en USD).

5.1 Flujo de fondos disponible para la firma

El flujo de fondos disponible para la firma, o FCFF, es el flujo de caja que una empresa genera con las operaciones del negocio, luego de impuestos, ajustes por depreciaciones y amortizaciones, capital de trabajo e inversiones. Es una medida de la rentabilidad de un negocio luego de haber cubierto todos sus gastos operativos y necesidades de inversión, y representa el flujo de caja que está disponible para ser distribuido entre los inversores (accionistas y acreedores).

Existen distintas formas de calcularlo, partiendo de distintas magnitudes como el resultado neto de la firma, el flujo de operaciones o el EBIT. En este caso, se utilizará la siguiente fórmula:

$$\begin{aligned} & EBIT \times (1 - t) \\ & + \text{Depreciaciones y amortizaciones} \\ & - \text{Inversiones de capital (CAPEX)} \\ & \pm \text{Variaciones del capital de trabajo} \\ \hline & \text{Flujo de fondos disponibles para la firma (FCFF)} \end{aligned}$$

Donde:

t: alícuota impositiva

La fórmula parte de las utilidades antes de intereses e impuestos, pero se ajusta para deducir el impacto de los impuestos, ya que se busca obtener un flujo que no esté afectado por la estructura de capital de la empresa. Posteriormente deben hacerse ajustes para eliminar el impacto de depreciaciones y amortizaciones, cuyo efecto es solo contable, y por eso es necesario adicionar estos cargos. Finalmente, se debe reflejar el impacto de

las erogaciones necesarias para que la empresa continúe en marcha, es decir las inversiones de capital en activos fijos o bienes de uso y las variaciones que pueda experimentar el capital de trabajo.

Dado que el objeto del análisis es una compañía que está en plena expansión de su crecimiento, aumento constante de su participación de mercado y que viene acumulando un CAGR en los últimos 5 años del 33%, que desarrolla sus operaciones en un mercado que al igual que la empresa se espera que crezca más del 30% para los próximos años, es razonable presumir que el comportamiento que vimos analizando de sus principales variables puede ser utilizado como base para los supuestos sobre los que se desarrollarán las proyecciones.

Como principal debilidad de este método de valuación, puede señalarse lo que un amplio sector de la doctrina sostiene, y es que el pasado no es un fiel predictor del futuro. Si bien la técnica se utiliza para la proyección de industrias estables, poco sensibles a los cambios o ciclos económicos, no predice puntos de inflexión ni cambios en variables como la competencia o los productos.

Como se mencionó anteriormente, se supone que la firma tendrá una vida infinita, y por lo tanto se proyectará el flujo de fondos disponible para un período explícito de 5 años, desde el 2022 hasta el 2026, y luego se estimará un valor terminal.

Se partirá de los datos provistos por los reportes y estados financieros de la empresa, y se complementará con información resultante del análisis del mercado y de la empresa.

5.2 Proyección de Ventas

Luego de haber realizado un profundo análisis sobre la empresa, la industria y los competidores. Las principales hipótesis sobre las cuales voy a basar las ventas y los márgenes operativos van a ser:

- El crecimiento esperado de las distintas verticales de negocio por separado para los próximos 5 años
- El nivel de crecimiento esperado para los próximos 5 años, según la región geográfica de sus clientes ligado al PBI de esa región, lo cual está ligado 100% en la distribución de sus ingresos.

- La cantidad de nuevas adquisiciones esperadas para los próximos 5 años

Para esto va a ser importante sensibilizar cada una de estas variables teniendo en cuenta la recuperación económica mundial que puede haber dado el escenario que hoy en día estamos viviendo de constante incertidumbre. Con tasas que ya dejaron de ser nulas y están subiendo en todo el mundo, una inflación mundial alta y preocupante para todos los bancos centrales y la economía mundial que afecta a todas las industrias.

Como se va a mover la industria de IT en los próximos años, teniendo en cuenta el crecimiento en la demanda de estos servicios que va a ser cada vez mayor, ya que las empresas no van a poder quedarse afuera de la digitalización. Ya sea en los países desarrollados como también en los no desarrollados porque perderían total poder de competencia. Todas estas variables son fundamentales a considerar al momento de proyectar las ventas y los márgenes para la compañía.

En la presente sección trabajaremos con un análisis de CAGR de 2017-2021. Lo primero fue calcular el crecimiento interanual de las ventas para el período 2017-2021, notando un crecimiento año sobre año del 2020 al 2021 del 59%, cuando Globant alcanza los USD 1.297 mil millones contra los USD 814 millones. Además, calcular el CAGR de dicho período, el cual fue del 33%. También calculamos el CAGR del período 2019-2021, achicando el rango a los últimos 3 años, para ver si el CAGR presentaba algún cambio significativo. El CAGR para 2019-2021 de toda la compañía fue de 40%, arrojando una aceleración notable por el gran salto tecnológico.

Seguimos el análisis enfocándonos en el período 2019-2021 por zona geográfica: Norteamérica, Europa, Asia y Latinoamérica & Otros. Los CAGR para 2019-2021 fueron 20% para Norteamérica, 62% para Europa, 28% para Asia y 43% para Latinoamérica & Otros. El crecimiento de Europa se justifica por la cantidad de nuevas empresas que se incorporaron a la compañía durante ese periodo, siendo éstas principalmente de origen europeo. Algo a destacar y es un aspecto que va a tener peso dentro de las proyecciones a futuro en las ventas es, que el peso de Asia en las ventas todavía es muy bajo, y como ya hemos visto en el Análisis del Negocio es una región geográfica en la cual se espera crecer fuertemente.

Tal como vimos en Análisis de la Industria, según los distintos reportes de IDC para las diferentes zonas geográficas, el CAGR de la industria de la transformación digital será mayor al 20% durante el período 2021-2026 y apostamos a que la empresa mantenga su crecimiento de cuota de mercado en todas las regiones.

En el escenario base planteado como el pesimista se supone un CAGR mayor al de la industria, debido a que Globant viene teniendo mejores rendimientos que la industria y que sus comparables estos últimos años. Para el escenario pesimista, planteamos un crecimiento un 2% mayor al de la industria para dicho periodo.

El resultado general, entonces, es que el CAGR global de la compañía es de 22,30% en el escenario pesimista, 27,65% en el base, y 31,20% en el optimista. A continuación, analizaremos el racional detrás de los CAGR utilizados en el escenario base:

América del Norte: representa la región más madura para Globant, notamos una desaceleración en el crecimiento y en la ponderación de esta región en las ventas totales, bajando de 84% en 2015 a 65% en 2021. Al ser el mercado más maduro esta tendencia puede que continúe y el CAGR seguir decreciendo levemente.

Europa: si bien no es el mercado de menor participación de ventas, si es el mercado en donde más creció si comparamos los CAGR por región de Globant. Como ya vimos, el CAGR entre 2019 y 2021 versus el de 2017 a 2021 tiene una dispersión muy grande, habiendo obtenido 69% y 36% respectivamente. Sin dudas, será la región en donde más costará mantener este ritmo de crecimiento debido a los altos niveles que presenta y lo llevará en niveles cercanos al 25% para los próximos años que sigue siendo un objetivo elevado pero que va estar sostenido en parte, por las nuevas fusiones y adquisiciones de empresas realizadas.

Latinoamérica: es la región en donde Globant más tendría que poder desarrollarse y que también representa un mercado estable donde se siente muy cómodo siendo uno de los principales referentes en la región. Una de los puntos que lo ayudan para que esto se mantenga y siga creciendo como lo viene haciendo, es que la mayoría de sus Globers provienen justamente de esta región. Lo cual le da una ventaja competitiva por sobre el resto de sus competidores. Con un peso de las ventas que subió de 16% en 2019 al 23%

en 2021, y un CAGR de 66%, queriéndonos decir que la transformación digital ya empezó y se viene manteniendo en niveles muy favorables para Globant.

Asia: es el mercado que menor representación tiene para los ingresos de Globant, actualmente representan el 1,6%. pero del cual se esperan grandes resultados futuros, apostando con el desembarco hace ya unos años en India viendo un fuerte crecimiento sostenido en las ventas de esa región lo cual está empezando a generar una mayor presencia de la empresa y participación en el mercado asiático. El CAGR para el periodo 2017-21 fue de 178% y si lo analizamos en del 2019-21 el mismo fue de 328%, lo que nos quiere decir que prácticamente duplicaron el crecimiento. A pesar de la posición en la que se encuentra Globant, al ser un jugador relativamente nuevo en la región, creemos que tiene muy buenas habilidades y posibilidades para seguir creciendo dentro de este mercado.

5.3 Proyección de Márgenes

Como se vio en el apartado de Análisis Financiero, el margen operativo de la firma mantuvo una tendencia relativamente estable durante el período 2017 a 2021, con un valor promedio de 11%. Sin embargo, en 2018 este margen experimentó una suba de más de 4 puntos debido a la mejora en sus costos y el mayor nivel de ingresos en proporción. Esta mejora no obedece a un evento extraordinario, por lo que es esperable que en años posteriores el margen se mantenga en torno a ese nuevo valor. En 2020 sufre una contracción, aunque como ya se mencionara en apartados anteriores, esta disminución se debe principalmente a los efectos de la crisis, justificando que en gran medida este caso sí corresponde a un evento extraordinario, pero al mismo tiempo la empresa en 2019, incorporo dos nuevas empresas Avanzo y Belatrix, motivo por el cual dicho margen también sufre y se ve disminuido.

A la fecha de elaboración de este trabajo, se encontraba publicado el reporte correspondiente al primer semestre de 2022. La información disponible permitió corroborar la evolución de indicadores y cifras clave de la firma, entre ellos la del margen operativo. De este análisis surge que durante todo el 2021 el valor de este margen es similar y presenta una mejora por razones ya explicadas, al de años anteriores (2017-

2021). La particularidad que tiene Globant, al ser una empresa de servicios y tener como primera prioridad a sus Globers, hace que al igual que su CMV, sean los salarios de sus mandos gerenciales, los que tengan mayor injerencia dentro de los gastos fijos y administrativos. Esto se debe a que mientras Globant siga agregando Studios, y tenga que incorporar nuevos gerentes de mandos medios y altos, los gastos en relación a las ventas van a seguir sufriendo esta diferencia.

Tabla 11: Evolución del Margen Operativo (EBIT) 2017-2021

En USD millones	2017	2018	2019	2020	2021
Resultado Operativo	33.166	66.794	80.735	83.942	144.433
Margen Operativo (EBIT)	8,0%	12,8%	12,2%	10,3%	11,1%

Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2017-2021

Es dable suponer entonces que, en ejercicios no afectados por crisis extraordinarias y las F&A se mantengan estables, el margen operativo vuelva a situarse y se mantenga por encima del 12,8%, inclusive superando esos valores y volviéndose una empresa más eficiente por arriba del 15%.

5.4 Amortizaciones y Depreciaciones

A pesar de ser una empresa que se dedica a los servicios, Globant es compañía que presenta cierto peso en su activo no corriente al cierre de ejercicio del 2021. Dentro del mismo, se destacan los bienes de uso los cuales representan un 7,1% del activo total, derechos de uso de activos en un 7,6%, y activos intangibles en un 5,4%.

Tabla 12: Evolución en Bienes de Uso, Activos Intangibles y Derechos de Uso 2019-2021

En USD miles	2019	2020	2021
Bienes de Uso	87.533	101.027	133.571
	12,7%	7,8%	7,1%
Activos Intangibles	27.110	86.721	102.016
	3,9%	6,7%	5,4%
Derechos de Uso	58.781	90.010	144.581
	8,5%	7,0%	7,6%

Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2019-2021

Comportamiento que podemos apreciar y es significativo para las proyecciones es la importante baja de 5 puntos porcentuales en los Bienes de Uso de la compañía.

Sin embargo, el componente más importante del total del activo es el valor llave o fondo de comercio (Goodwill según el 20-F). En el año 2021, este represento un 30,3% del activo y es un debate recurrente si este valor debe amortizar o no amortiza. Pero según la nota 3.2 del 20-F del año 2021, el valor llave de Globant no amortiza. Lo que hacen es establecer si van a tomarlo en cuenta o no, es revisar anualmente el valor recuperable del negocio. Si el valor recuperable del negocio es menor al saldo actual, entonces se reconoce una pérdida en el estado de resultados. Pero al cierre de ejercicio 2021 la compañía no incluyó pérdidas por diferencias negativas en el valor llave, sino que, todo lo contrario, este valor se viene apreciando año tras año de manera muy positiva cerrando en USD 572.959 millones contra los USD 188.538 millones del 2019. Por lo que decidimos excluirlo de este análisis.

El valor que presentaron a final del 2021 de propiedades y equipos fue de USD 133.571 millones, el derecho a uso de USD 144.581 millones, y los activos intangibles USD 102.016 millones.

Tabla 13: Evolución en Depreciaciones y Amortizaciones de Bienes de Uso, Activos Intangibles y

Derechos de Uso 2019-2021

En USD miles	2019	2020	2021
Depreciaciones Bienes de Uso	14.542	16.037	19.799
Depreciaciones Derechos de Uso	14.584	17.638	23.833
Amortizaciones Bienes Intangibles	9.713	14.805	36.654
Sumatoria	38.839	48.480	80.286
(Dep+Amort)/Activo	5,6%	3,8%	4,2%

Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2019-2021

Las depreciaciones y amortizaciones fueron de USD 80.2 millones y representaron un 4,2% del Activo, un número que viene variando en los últimos 3 años en niveles de poca preocupación pero que se encuentra alineado a la estrategia de Fusiones y

Adquisiciones que la empresa desempeña, junto con la apertura de nuevas oficinas/centros para expandir sus operaciones, que planean ejecutar en los próximos años. El porcentaje sobre el Activo con el cual proyectaremos hacia adelante para los 3 escenarios va a ser el promedio de los últimos años, ya que como podemos ver la empresa en 2021 vuelve a subir esta relación y no va a bajarlo en los próximos años por el gran crecimiento que proyectamos, sino que, todo lo contrario. Por lo que tomaremos un porcentaje sobre el Activo del 4,55% más un 0,30% año a año. Obteniendo en el año 2026 una tasa de Amortización sobre Ventas del 6,05%.

5.5 Inversiones de Capital (CAPEX)

Para la estimación de inversiones en bienes de capital se analizó la relación histórica del CAPEX con las ventas netas de la compañía, siguiendo el análisis previamente hecho en la sección de Amortizaciones y Depreciaciones. El resultado permite concluir que el promedio de CAPEX/Ventas para el 2021 fue de 4%. Analizando valores de años anteriores puede notarse como este mismo número llegó a tocar picos de 7% y un piso en 2019 presenció una abrupta caída para situarse en 4%. Al Globant formar parte de la industria del software, las inversiones en CAPEX serán necesarias en mayor medida solo si realizan nuevas expansiones a países que sabemos que por su estrategia de crecimiento esto puede ser posible. Por esto, es que proyectaremos una inversión en CAPEX estable cerca del 4% sobre las ventas, promediando 4,15% para los años 2022 a 2026. Ya que estimamos va a mantener su expansión hacia nuevos países, con el desembarco de oficinas como lo viene haciendo.

5.6 Variación del Capital de Trabajo

Para la estimación de capital de trabajo, se analizó la relación histórica entre el Capital de trabajo neto y el peso de este sobre las ventas. El caso de Globant, y como ya hemos visto en la sección Análisis Financiero, Ratios, al ser una empresa de servicios esta no posee inventarios. Tanto para la proyección de proveedores como para los deudores por ventas se utilizaron los promedios de 2017 a 2021 del peso que los mismos tuvieron sobre las ventas. Para el caso de los proveedores, este fue de 3% mientras que,

a los deudores, los mismos fueron de 20%.

5.7 Impuestos

La alícuota utilizada para el cálculo de impuestos a las ganancias surge de los balances de Globant y la misma es de 24,94%. Por sus operaciones en distintos países del mundo, no podemos considerar únicamente la de referencia en Estados Unidos.

5.8 Tasa de Descuento (WACC)

Como se señaló anteriormente, para arribar al valor presente será necesario descontar el FCFF utilizando una tasa de que refleje los riesgos, el valor tiempo del dinero y el costo de oportunidad. Esta tasa representa el costo de financiamiento promedio para la compañía, y tiene en cuenta para su cálculo la estructura de capital de la misma.

Dado que se ha optado por realizar la valuación proyectando el flujo de fondos disponibles para la firma, la tasa de descuento tendrá en cuenta el costo de financiamiento de todos los inversores. Tradicionalmente los inversores pueden agruparse en acreedores, quienes prestan fondos a la firma a cambio de su devolución más el pago de intereses, y accionistas, quienes aportan capital propio y reciben como el pago correspondiente a través de dividendos, además de los beneficios que puedan obtener por la variación en el precio del capital accionario.

El cálculo del costo promedio ponderado del capital se realizará mediante la aplicación de la siguiente fórmula:

$$WACC = K_e \frac{E}{E + D} + K_d \frac{D}{E + D} (1 - t)$$

Donde:

Ke: costo del capital propio

Kd: costo de la deuda financiera

E: valor de mercado del capital propio

D: valor de mercado de la deuda financiera

t: tasa de impuesto a las ganancias

El costo de la deuda (K_d) será la tasa de interés requerida por los acreedores de la empresa. Los acreedores tienen seniority, por lo que tienen prioridad para el cobro sobre los flujos de caja generados por la empresa. El costo del capital propio será el retorno esperado por los accionistas. Dado que los acreedores tienen prioridad en el cobro, este tipo de financiamiento es mucho más riesgoso.

5.9 Costo del Capital propio (CAPM)

Para el cálculo del retorno esperado por los accionistas, usaremos el método de CAPM (por sus siglas en inglés Capital Asset Pricing Model), un modelo de valuación de activos financieros que permite estimar la rentabilidad esperada de un activo en función del riesgo sistemático.

Básicamente lo que este modelo sostiene es que el costo del capital propio es igual al retorno de un activo libre de riesgo más un coeficiente beta, que representa el riesgo sistemático de la compañía, multiplicado por la prima de riesgo del mercado.

Traduciéndolo, el cálculo del costo del capital propio está dado por la siguiente ecuación:

$$K_e = R_f + \beta \times MRP$$

Donde:

R_f : tasa libre de riesgo

β : coeficiente beta, representa el riesgo sistemático

MRP: prima de riesgo del mercado

Algo a señalar es que, cuando se trabaja con compañías que presentan sus operaciones en su mayoría en mercados emergentes es necesario tener en cuenta otros factores adicionales al momento de realizar el análisis. Debido a que los mercados emergentes tienen niveles de riesgo más elevados y mayor vulnerabilidad que mercados desarrollados, es que las inversiones que se realicen en estos están expuestas a riesgos adicionales. Por lo tanto, es necesario incorporar una prima de riesgo adicional que represente esos riesgos, y esa será la prima de riesgo país. Porque el inversor va a estar dispuesto a arriesgar su capital solo si esta recompensado correctamente por dicho riesgo.

Para la valuación de Globant no es necesario realizar este ajuste, ya que la empresa concentra más del 76% de sus ingresos a través de mercados desarrollados y estables como el norteamericano y el europeo con un 64% y 12% respectivamente.

A continuación, expondré cómo se realizó el cálculo de cada uno de los componentes del costo del capital propio: la tasa libre de riesgo, la prima de riesgo del mercado y el beta.

5.10 Tasa Libre de Riesgo

Conforme lo explica Damodaran (2008), la tasa libre de riesgo es el componente básico sobre el que se construyen el costo del capital propio y el costo del capital. El autor señala que para que una tasa pueda ser considerada como libre de riesgo, deben cumplirse dos condiciones: no debe existir riesgo de default o de incumplimiento de pago ni riesgo de reinversión. De esa manera, la tasa de retorno obtenida será igual a la tasa de retorno esperada.

Un factor clave a tener en cuenta al momento de la selección de la tasa es el plazo de las proyecciones realizadas. En teoría, la tasa libre de riesgo debería ser aquella de un instrumento cupón cero, cuyo vencimiento coincida con el plazo de las proyecciones de flujos de fondos, a fin de cumplir con las condiciones de inexistencia de riesgo de reinversión (Damodaran, 2008).

Para este trabajo de valuación, cuyos flujos de fondos se han proyectado en

dólares, se utilizará la tasa de los bonos de Estados Unidos, en el entendimiento que de que son las tasas de retorno que más se ajustan a la definición citada en el párrafo anterior. Dado el horizonte de la proyección, se tomará la tasa de las notas del Tesoro de los Estados Unidos a 10 años. Al 31 de diciembre de 2021, dicha tasa ascendía a 1,52% al momento del análisis.

5.11 Prima de Riesgo de Mercado

La prima de riesgo de mercado representa el retorno extra que podría conseguir un inversor por encima de la tasa libre de riesgo, si invirtiera en la acción de mercado, por ejemplo, en un índice representativo como el S&P 500 teniendo en cuenta que representa a las empresas más importantes que cotizan en la Bolsa de Nueva York en Estados Unidos. Sabiendo que la mayor parte de las ventas de Globant son en Norteamérica, el 75%, seguiremos la recomendación de Damodaran y utilizaremos el S&P 500 para calcular los rendimientos del mercado. Para el presente trabajo se utilizó el retorno anualizado de dicho índice para el periodo comprendido entre los años 1950-2021, arrojando un rendimiento anual de 9,81%. Posteriormente se sustrajo al mismo periodo la tasa libre de riesgo, tomando como referencia la Tasa Libre de Riesgo de las Notas del Tesoro a 10 años de los Estados Unidos (1,52%) para de este modo calcular la prima de riesgo de mercado que se ubica en 8,29%.

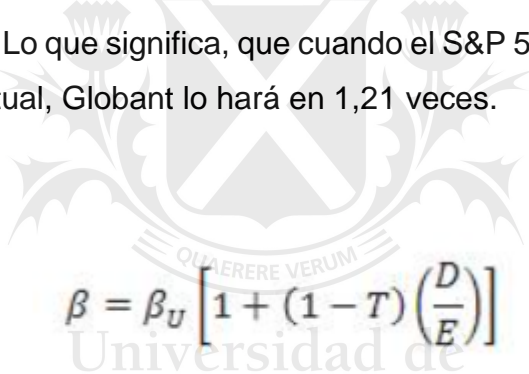
Tabla 14: Prima de riesgo de mercado

Prima de Riesgo de Mercado		
Retorno del S&P 500		9,81%
Tasa libre de Riesgo (31/12/2021)		1,52%
Prima de Riesgo de Mercado		8,29%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Yahoo Finance

5.12 Beta de la Acción (β)

El Beta de una acción representa la volatilidad de sus retornos o riesgo de la misma con respecto al mercado en su conjunto. El beta mide el riesgo sistemático, también conocido como riesgo de mercado. Es decir, aquel riesgo que no puede eliminarse mediante la diversificación de un portafolio. En otras palabras, intenta explicar cuánto afecta un movimiento en el mercado al precio de una acción. El Beta puede calcularse desapalancando Betas de compañías comparables o también calculando el rendimiento del índice S&P 500 y luego apalancar el resultado obtenido con la estructura de endeudamiento de la firma bajo estudio, en este caso la de Globant. Para el presente trabajo se optó por analizar el rendimiento del índice S&P 500 semanalmente versus los retornos de Globant durante los últimos tres años del 2019 al 2021 inclusive. Dicho cálculo arrojó un β de 1,21. Lo que significa, que cuando el S&P 500 se mueve en cualquier dirección 1 punto porcentual, Globant lo hará en 1,21 veces.


$$\beta = \beta_U \left[1 + (1 - T) \left(\frac{D}{E} \right) \right]$$

Donde:

β : coeficiente beta, representa el riesgo sistemático

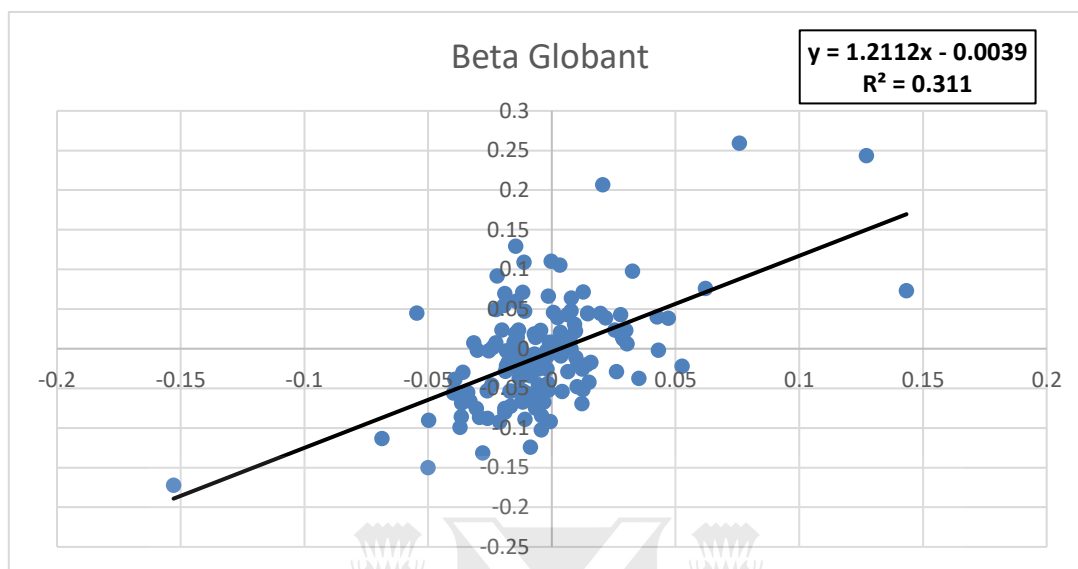
β_U : Beta desapalancado

T: alícuota impositiva

D: Deuda

E: Equity

Gráfico 17: Regresión Lineal de Globant, tomando retornos semanales entre 2019-2021



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Yahoo Finance

Tabla 15: Resultados de la Regresión Lineal Simple de Globant vs S&P 500 2019-2021

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0.56
Coefficiente de determinación R ²	0.31
R ² ajustado	0.31
Error típico	0.05
Observaciones	156

ANÁLISIS DE VARIANZA						
	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F	
Regresión	1	0.192	0.19	69.502	0.00	
Residuos	154	0.426	0.00			
Total	155	0.618				

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%
Intercepción	-0.004	0.004	-0.928	0.355	-0.012	0.004
Variable X 1	1.211	0.145	8.337	0.000	0.924	1.498

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Yahoo Finance

El R2, o coeficiente de determinación, indica la proporción de la varianza total de los retornos de la acción que es explicada por los movimientos del mercado. En este caso, el valor que adopta el R2 de la regresión para Globant, que es de 0,31, lo que significa que el 31% de los movimientos en los precios de la acción pueden ser explicados por el movimiento del mercado, haciendo referencia al mercado como al índice del S&P 500.

5.13 Prima de Riesgo País

Hemos visto que el 85% de las ventas de Globant provienen de mercados desarrollados, 75% y 10% de Estados Unidos y Europa respectivamente. Sumado a que el 85% de los ingresos de Globant son en dólares americanos. Decidí no optar por agregar una prima de riesgo país por el 14% de las ventas provenientes de Latinoamérica.

5.14 Costo del Capital Propio (Ke)

Luego de calcular todos los componentes del CAPM para Globant, a continuación, expone el resultado del costo del capital propio.

$$K_e = r_f + \beta(r_m - r_f)$$

Donde:

r_f : Tasa libre de riesgo

r_m : Retorno del mercado

β : Coeficiente beta que representa el riesgo sistemático

$$K_e = 1,52\% + 1,21 * (9,81\% - 1,52\%)$$

$$\mathbf{K_e = 11,55\%}$$

El costo del Equity para Globant es del 11,55%.

5.15 Costo de la Deuda (Kd)

Como estudiamos durante el trabajo, Globant no posee bonos emitidos. Sino que cuenta con una facilidad de crédito emitida por el banco HSBC a una tasa de Libor + 1,50% o Libor + 1,75%. La tasa Libor (por sus siglas en inglés “London Interbank Offered Rate”) es una tasa de interés determinada por las tasas que los bancos del mercado londinense se ofrecen entre ellos para depósitos de corto plazo. La Libor promedio de 2021 se ubicó en 0,3% con lo cual el costo promedio de la deuda promedio de Globant fue de 1,8%.

Globant presento durante el 2021 una reducción su deuda bancaria, la cual se ubicó en USD 12.2 millones después de haber cancelado un saldo de USD 25 millones con el Banco HSBC y el Citi, y otra deuda con el Banco ICBC por USD 752 mil. Los leasings a fin de 2021 terminaron en USD 134.5 millones y otras facilidades financieras por USD 130 millones. El pago de intereses por los leasings en 2021 fue de USD 5.4 millones, lo que equivale a una tasa promedio según el 20-F de 6,4%. De todas formas, no incluiremos los mismos de manera directa en el análisis debido a que son leasings están mayormente enfocados a bienes inmuebles, como lo son las oficinas y no al core del negocio.

Tabla 16: Deuda Bancaria y Leasings de Globant al cierre de ejercicio 2021

DEUDA FINCANCIERA TOTAL	Valor de la Deuda	Peso	Tasa	Ponderacion
Prestamos de Corto Plazo	10.305.000		3,7%	1,8%
Otras Deudas Financieras de Corto Plazo	63.059.000		22,8%	
Prestamos de Largo Plazo	1.935.000		0,7%	
Otras Deudas Financieras de Largo Plazo	66.932.000		24,2%	
Leasings	134.485.000		48,6%	6,4%
Total Deuda Financiera sin Leasings	142.231.000			1,8%
Deuda Total	276.716.000			5,0%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del 20-F de Globant 2021

Teniendo en cuenta que la deuda financiera y otras facilidades son el 51,4% de la deuda, y los leasings el 48,6%, el costo ponderado de la deuda resulta en 5%. Creemos que la deuda financiera de Globant debería ubicarse en torno al 3,7% promedio de la industria, aun teniendo en cuenta que la deuda financiera promedio tuvo un costo de 1,8%,

siendo esta menor al de la industria, es acertado ubicarla más cercana del promedio que tiene la industria en 2,9%.

5.16 Tasa de Descuento Final (WACC)

Habiendo obtenido todos los datos, podemos proceder a calcular la tasa de descuento o WACC final. Recordando la fórmula, la misma era:

$$WACC = K_D * \frac{D}{D+E} * (1-t) + \frac{E}{D+E} * K_E$$

Donde:

Kd: costo de la deuda

D: Deuda

E: Equity

t: alícuota impositiva

Ke: costo de capital

Al ver que Globant no presenta ningún bono emitido, la deuda financiera (excluyendo leasings) será tomada a valor libros.

$$WACC = 2,9\% * (142.231.000/1.450.544.000) * (1-24,94\%) + (1.305.375.000/1.450.544.000) * 11,55\%$$

$$WAC = 10,63\%$$

5.17 Valor Terminal

Tras haber proyectado los flujos disponibles que descontaremos a la tasa de descuento WACC calculada previamente, debemos calcular el valor terminal. El valor

terminal es aquel flujo que entendemos generará la compañía a perpetuidad en los períodos posteriores a 2022-2026, que son los que proyectamos individualmente.

El valor terminal, es el flujo de fondos de horizonte descontado a perpetuidad:

$$VT_N = \frac{FCFF_N (1 + g)}{(r - g)}$$

Donde:

VTN: valor terminal en el momento “N”

FCFFN: flujo de fondos disponible para la firma en el momento “N”

r: tasa de descuento (WACC)

g: tasa de crecimiento esperada del flujo de fondos a perpetuidad

El flujo de fondos disponibles del que partirá el cálculo es aquel calculado para el año 2026, y la tasa de descuento, denominada r, es la que se obtuvo en el apartado anterior.

5.17 Tasa de Crecimiento (g)

Para la tasa de crecimiento “g” ponderaremos el crecimiento nominal esperado del producto bruto interno (PBI) promedio de las regiones de Norteamérica, Latinoamérica, Europa y Asia para el periodo de los próximos 5 años según un informe del Fondo Monetario Internacional (IMF por sus siglas en inglés “International Monetary Fund”). Se tomaron los datos de crecimiento real del PBI por cada una de las regiones en las que opera Globant, y la tasa de inflación de Estados Unidos esperada para el 2027 publicados por el FMI en su World Economic Outlook anual, con fecha de abril 2022. El crecimiento del PBI por región se ponderó por la participación de las ventas de cada región en el último año de la proyección.

Los cálculos se pueden observar en la tabla 17, expuesta a continuación, que arroja una tasa de crecimiento nominal esperada “g” de 4,24%.

Tabla 17: Tasa de crecimiento esperada del PIB por Región a 2026

Region	% Ventas	Crecimiento PBI
America del Norte	64,06%	1,70%
Latino America	22,66%	2,40%
Europa	11,66%	1,60%
Asia	1,61%	4,50%
Tasa Ponderada		1,89%
Inflacion USA		2,30%
Tasa g		4,24%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Fondo Monetario Internacional y el Reporte Anual 2021

Finalmente, al calcular el valor terminal aplicando los valores obtenidos, se deberá tener en cuenta que ese valor corresponderá al período 2026, y por lo tanto luego se deberá descontar el resultado obtenido, aplicando la tasa de descuento calculada, de forma tal que se obtenga su valor presente. Estos resultados pueden verse en el apartado siguiente y en el Anexo A. De esta forma, el valor terminal de Globant resultante es de USD 14.056 millones.

6 Resultado de la valuación por Flujos de Fondos Descontados

En este apartado se resumirán los resultados de la valuación de Globant, realizada mediante el método de flujo de fondos descontados (FFD), con fecha 31 de diciembre de 2021.

Tabla 18: Resultados de la Valuación por FFD de Globant al 31/12/2021 en USD

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Ingresos	1.655.620.500	2.113.399.568	2.697.754.549	3.443.683.682	4.395.862.220
Costo de Ventas	962.508.000	1.155.009.600	1.386.011.520	1.663.213.824	1.995.856.589
Resultado Bruto	693.112.500	958.389.968	1.311.743.029	1.780.469.858	2.400.005.631
- SG&A	331.124.100	422.679.914	539.550.910	688.736.736	879.172.444
- Deterioro de activos financieros	66.224.820	84.535.983	107.910.182	137.747.347	175.834.489
- Otros Gastos Operativos	16.556.205	21.133.996	26.977.545	34.436.837	43.958.622
Resultado Operativo (EBIT)	279.207.375	430.040.076	637.304.392	919.548.937	1.301.040.076
- Impuesto a las Ganancias	69.634.319	107.251.995	158.943.715	229.335.505	324.479.395
+ Amortizaciones y Depreciaciones	80.297.594	108.840.078	147.027.623	198.011.812	265.949.664
- CAPEX	68.708.251	87.706.082	111.956.814	142.912.873	182.428.282
- Variacion Capital de Trabajo	74.502.923	95.102.981	121.398.955	154.965.766	197.813.800
Free Cash Flow	146.659.477	248.819.096	392.032.531	590.346.606	862.268.263
Valor Terminal					14.056.301.194
Tasa de Crecimiento (g)					4,24%
Factor de Actualizacion (WACC 10,63%)	10,63%	22,39%	35,40%	49,79%	65,72%
Valor Presente de los FCF	132.567.709	203.300.733	289.537.594	394.110.082	9.002.544.428
Suma de los Flujos Futuros a valor presente	10.022.060.546				
+ Caja al 31/12/2021	427.804.000				
- Deuda Financiera al 31/12/2021	142.231.000				
Valor del capital accionario al 31/12/2021	10.307.633.546				
Acciones en Circulacion	41.733.198				
Precio Teorico de la Accion	246,99				

Fuente: Elaboración propia en base a datos del 20-F de Globant 2021

Como puede observarse en la Tabla 18, el valor de la empresa al 31 de diciembre de 2021 asciende a USD 10.022 millones. A este resultado se le han hecho los ajustes necesarios (adición de saldo de caja y equivalentes y la sustracción de saldo de deuda financiera a la fecha de la valuación) para arribar al valor del capital accionario. Obteniendo como resultado USD 10.307 millones.

El precio de la acción de Globant arroja un resultado del USD 246,99, que si comparamos con el precio real al que cerro el 31/12/2021 en USD 314,09 podemos notar una diferencia de USD 67,01 entre la valuación realizada por el método de DCF y lo que

tenía priceado el mercado en esa fecha. Para ser más precisos, esta diferencia es un 27% menor.

Por último, para contemplar la incertidumbre que genera proyectar un flujo de fondos a perpetuidad, se realizó un análisis de sensibilidad, considerando dos escenarios distintos al base ya planteado. Uno Pesimista y otro Optimista. Con el objetivo de tener un rango de precios entre los que podría moverse el precio de la acción si el contexto actual cambiase. Para dicho análisis, mantuve todas las variables estáticas -ceteris paribus- modificando únicamente el CAGR de las ventas por región, tal como expuse previamente en la sección de Ventas.

Tabla 19: Análisis de Sensibilidad de la valuación en USD del capital accionario de Globant al 31/12/2021

Escenario	Pesimista	Base	Optimista
Fecha de Valuacion	31/12/2021	31/12/2021	31/12/2021
Tasa de descuento (WACC)	10,63%	10,63%	10,63%
Tasa de crecimiento a perpetuidad (g)	4,24%	4,24%	4,24%
CAGR Ventas Compañía	22,30%	27,65%	31,20%
Valor presente FCFF	5.021.205.844	10.022.060.546	14.475.619.425
+ Caja al 31/12/2021	427.804.000	427.804.000	427.804.000
- Deuda Financiera al 31/12/2021	142.231.000	142.231.000	142.231.000
Valor del Capital Accionario 31/12/2021	5.306.778.844	10.307.633.546	14.761.192.425
Acciones en Circulacion	41.733.198	41.733.198	41.733.198
Precio Teorico de la Accion	127,16	246,99	353,70

Fuente: Elaboración propia en base a datos del 20-F de Globant 2021

El análisis de sensibilidad arroja un rango de precios que va desde los USD 127,16 para un Escenario Pesimista a los USD 353,70 para un Escenario Optimista, situándose por encima del precio de mercado al momento de la valuación que se ubicaba en USD 314,09. Dando a entender que el mercado podría estar descotando una tasa menor al 10,63% o proyectaban un mayor crecimiento en las ventas a futuro. Pero otro concepto es que muy probable, para ese momento, por cómo estaba el mundo en plena recuperación económica post pandemia mundial, con todo el mercado metido en pleno bullmarket, el mercado estaba valuando a Globant con una tasa de descuento menor a la planteada en este trabajo, lo cual lógicamente arroja un precio de la acción mayor.

7 Valuación por Múltiplos

La valuación por múltiplos de mercado, o valuación relativa con empresas comparables, es una metodología que se suele utilizar como un complemento de la valuación por Flujos de Fondos Descontados (DFC por sus siglas en inglés). Este múltiplo es estimado a partir de valores de mercado, y la clave reside en identificar activos cuyos flujos de fondos tengan un riesgo similar al que se quiera valorar.

Los múltiplos suelen tener en la mayoría de los casos una amplia dispersión, por lo que las valuaciones que se realizan utilizando este método son discutibles. Sin embargo, este método resulta útil en una segunda etapa, cuando se lo utiliza luego de haber aplicado otro método, ya que permite realizar una comparación de los resultados.

Se deben tomar empresas del mismo sector de mercado que sean comparables con Globant. Para facilitar el análisis, lo ideal es que las mismas coticen en bolsa, ya que esto implica que tienen toda su información pública, a la cual se puede acceder sin mayores complicaciones, como hicimos para el estudio de Globant.

Las empresas seleccionadas para la valuación son las principales competidoras en el mercado de IT, desarrolladoras de software, soluciones tecnológicas: Infosys, EPAM y Mindtree. Son compañías líderes en el mercado de IT, todas tienen presencia en los mismos mercados que Globant (América del Norte, Europa, América Latina y Asia) y en cuanto a tamaño, como vimos previamente cuando las analizamos en profundidad notamos que Infosys tiene un volumen mucho más importante en cuanto a facturación y cantidad de empleados, mientras que EPAM y Mindtree, están en un rango mucho más cercano al de Globant.

Una vez establecidas las empresas comparables, debemos definir el múltiplo que resulte más adecuado para la valuación. Para su selección es importante tener en cuenta las características del negocio. Los múltiplos más utilizados son los que se basan en ventas o en EBITDA. En este caso se utilizará el múltiplo EV/EBITDA, cuyo uso es muy generalizado en la práctica financiera.

El ratio EV/EBITDA puede calcularse de la siguiente manera:

$$\frac{EV}{EBITDA} = \frac{\text{Valor empresa}}{\text{Ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones}}$$

$$\text{Valor empresa} = \text{Capitalización de mercado} + \text{Deuda} - \text{Caja}$$

Una de las grandes ventajas de este múltiplo es que permite comparar compañías con distintas estructuras de capital, algo que suele diferir en casi todas las empresas. Pero como limitación puede señalarse que no contempla el hecho de que las empresas necesitan reinvertir para mantenerse competitivas, es decir que no tiene en cuenta ni siquiera el CAPEX por mantenimiento.

El siguiente paso será calcular el valor de este múltiplo para cada una de las compañías elegidas, y calcular ciertos indicadores adicionales que permitan hacer un análisis comparativo entre las firmas.

Tabla 20: Empresas del mercado comparables con Globant múltiplo EV/EBITDA

Empresa	Capitalización Bursatil	EBITDA	EV/EBITDA	Margen EBITDA	Margen EBIT	ROA
TATA	160.175.500.000	9.890.000.000	15,38	38,8%	26,3%	25,3%
Infosys	106.048.900.000	4.150.000.000	24,60	30,6%	22,3%	15,8%
Wipro	30.881.000.000	2.900.000.000	10,88	30,5%	15,5%	11,9%
EPAM	37.914.000.000	749.830.000	48,70	20,0%	14,8%	12,6%
Mindtree	10.746.766.000	227.600.000	47,71	20,0%	18,9%	17,7%
Promedio	69.153.233.200	3.583.486.000	29,45	28,0%	19,6%	16,7%
Globant	13.122.680.000	224.719.000	40-60	17,3%	11,1%	11,1%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de los Reportes Anuales del 2021 de las empresas

Partiendo de la tabla 20, podemos ver el EV/EBITDA promedio fue de 29,45x, un valor considerablemente inferior al 57,13 de Globant. Se puede notar como las empresas que más se acercan a los valores de Globant en términos de este Múltiplo son EPAM y Mindtree, ambas empresas ubicándose por arriba del promedio de mercado. En cuanto a las ventas, el promedio de las mismas fue de USD 6.151 millones, algo que deja en evidencia el pequeño tamaño de Globant en relación a sus comparables más directos,

cuestión mencionada en el análisis de la competencia. Analizando el EBITDA ocurre lo mismo, con los USD 224.719 millones de la compañía que están muy por debajo que sus comparables, sin tener en cuenta a Mindtree que es la que se posiciona en niveles muy similares a los de Globant e inclusive por debajo en algunos aspectos, siendo ambas las más pequeñas del mercado dentro del mencionado grupo de las 10 empresas más importantes de IT del mundo. Pero en el aspecto que más se destaca Globant, y supera a todos sus competidores es en la contribución a las ventas por empleados (Globers), demostrando un alto nivel de eficiencia por sobre el resto de las empresas. Por último, analizando el ROA queda muy claro como Globant no solo está 5% por debajo del Promedio de sus comparables.

Tabla 21: Valuación de Globant por Múltiplos Comparables EV/EBITDA

Múltiplos de Mercado	Rango Inferior	Rango Intermedio	Rango Superior
	40x	50x	60x
Información Financiera			
EBITDA Globant (USD Millones)	224.719.000		
Valuación por Múltiplos			
EV Globant (USD Millones)	8.988.760.000	11.235.950.000	13.483.140.000
Caja (USD Millones)	427.804.000		
Deuda (USD Millones)	142.231.000		
Valor del Capital Accionario (USD MM)	9.274.333.000	11.235.950.000	13.768.713.000
Cantidad de Acciones en Circulación	41.780.000		
Precio por Acción (USD)	221,98	268,93	329,55

Fuente: Elaboración propia en base a datos del 10-k de Globant y datos del presente trabajo

Finalizando con la valuación armamos las Tablas 20 y 21: Valuación de Globant por Múltiplos Comparables. Utilizando el ratio EV/EBITDA calculado previamente y estableciendo un rango con límite inferior de 40 y superior de 60. Si bien el EV/EBITDA promedio de la industria era menor, entendemos que el comparable más cercano de Globant es Mindtree, siendo la más similar a Globant en cuanto a posicionamiento geográfico (Norteamérica), tamaño, cantidad de empleados, nivel de ingresos anuales y presenta un EV/EBITDA de 47,7. Si nos basados en el rango inferior, llegamos a un precio de la acción de Globant al 31 de Diciembre del 2021 de USD 221,98 resultando similar al obtenido por FFD, el rango Intermedio da un precio de USD 268,93 y por último el rango superior es aquel que se encuentra más cercano al precio que priceaba el mercado para

dicha fecha, siendo este de USD 329,55 versus el USD 314,09 real.

Para cerrar la valuación por Múltiplos voy a utilizar un segundo múltiplo que es el de Valor de la Empresa sobre Ventas (EV/S por sus siglas en ingles “Entreprise Value/Sales”) a modo de obtener un valor más que ayude al análisis de dicho trabajo.

Tabla 22: Empresas del mercado comparables con Globant múltiplo EV/VENTAS

Empresa	Capitalizacion Bursatil	EV	Ventas	Caja	Deuda	EV/Ventas	CAGR/Ventas
TATA	160.175.500.000	152.141.700.000	25.500.000.000	8.500.000.000	466.200.000	5,97	10,64%
Infosys	106.048.900.000	102.085.405.167	13.561.000.000	4.200.000.000	236.505.167	7,53	15,89%
Wipro	30.881.000.000	31.550.000.000	9.500.000.000	1.369.000.000	2.038.000.000	3,32	12,25%
EPAM	37.914.000.000	36.513.627.000	3.758.144.000	1.446.625.000	46.252.000	9,72	34,71%
Mindtree	10.746.766.000	10.858.791.232	1.135.500.000	101.664.206	213.689.438	9,56	17,87%
Promedio	69.153.233.200	49.819.274.466	6.151.548.000	1.916.096.402	165.482.202	8,94	18,27%
Globant 2021	13.122.680.000	12.837.107.000	1.297.078.000	427.804.000	142.231.000	9,90	40,29%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de los Reportes Anuales del 2021 de las empresas

Si analizamos los valores resultantes de este Múltiplo podemos ver cómo hay una relación mucha más cercana entre los competidores de Globant, el promedio de mercado y la performance misma de Globant. Que vale destacar como nuevamente se encuentra por encima del promedio siendo las tres más grandes quienes permanece debajo del mismo.

Tabla 23: Valuación de Globant por Múltiplos Comparables EV/VENTAS

Múltiplos de Mercado	Rango Inferior	Rango Intermedio	Rango Superior
	6x	8x	10x
Informacion Financiera			
VENTAS Globant (USD Millones)	1.297.078.000		
Valuacion por Múltiplos			
EV Globant (USD Millones)	7.782.468.000	10.376.624.000	12.970.780.000
Caja (USD Millones)	427.804.000		
Deuda (USD Millones)	142.231.000		
Valor del Capital Accionario (USD MM)	8.068.041.000	10.376.624.000	13.256.353.000
Cantidad de Acciones en Circulacion	41.780.000		
Precio por Accion (USD)	193,11	248,36	317,29

Fuente: Elaboración propia en base a datos de los Reportes Anuales del 2021 de las empresas

A modo de conclusión, este último múltiplo nos arroja valores más cercanos al que tenía la acción de Globant el 31 de Diciembre de 2021 de USD 314,09, siendo los del rango Intermedio y Superior un parámetro más cercano al real. Obteniendo como resultados USD 193,11 y 317,29 respectivamente.

Tal como especificamos al inicio de esta sección, los valores que podemos obtener a través de esta metodología son 100% a modo de complemento para comparar y poder llegar a un análisis más detallado del mismo, teniendo hecha previa o posteriormente una valuación por Flujos de Fondos Descontados.

8 Conclusiones

Globant es una empresa que por más joven que sea, viene demostrando año a año como se supera en todos los aspectos analizados en este trabajo y lo que más se destaca es que en términos de potencial de expansión, tiene varias oportunidades para seguir con este camino, en el mercado de IT. Por un lado, la creciente demanda de soluciones de tecnología de la información en todo el mundo, junto con la digitalización de los procesos empresariales, ofrece un amplio potencial para el crecimiento de la empresa. Además, Globant ha demostrado su capacidad para innovar y desarrollar soluciones tecnológicas de vanguardia que responden a las necesidades de sus clientes, lo que puede ayudar a la empresa a ampliar su presencia en nuevos mercados y a establecerse como un líder en el sector. Globant también tiene una fuerte presencia en el mercado de la industria de los videojuegos y el entretenimiento, lo que le permite ofrecer soluciones de tecnología de la información especializadas para este sector y aprovechar la creciente demanda de soluciones digitales de alta calidad.

El resultado obtenido por la valuación de FFD sugiere que, a la fecha de la valuación, el mercado estaba descontando a una tasa WACC menor y que las complicaciones que surgieron durante todo el 2022 en cuanto a inflación mundial, precios de energía y materias primas elevados, guerra no estaban ni cerca del radar, con lo cual creían que íbamos a seguir con la gran recuperación mundial post pandemia que vimos durante el 2021 pero al entrar el 2022, esto fue totalmente lo opuesto. Terminando el año con un precio de la acción al 31/12/2022 de USD 168,14.

Para cerrar quiero dejar un cuadro en donde vamos a poder ver el crecimiento de los últimos 5 años del precio de la acción de Globant versus el Índice de mercado donde opera, siendo este el Nasdaq, quien engloba a las 100 empresas de tecnología más importantes que cotizan en Estados Unidos.

Imagen 3: Rendimiento de Globant versus el Nasdaq, últimos 5 años (abril 2018-abril 2023)



Fuente: Yahoo Finance

GLOB, aumento su valor un 234% en este periodo mientras que el Nasdaq un 66%, dato que nos permite ver el enorme potencial y desempeño de la empresa en estos años. Pero lo que quiero destacar de esto, es que al 31 de Diciembre del 2021, momento al cual está realizada dicha valuación, la empresa había aumentado su valor en un 601% en los últimos 3 años mientras que dicho Índice lo había hecho en un 97%. Esto quiere decir que la empresa había overperformeado por 5 al mercado donde opera. Pero un año y medio después ese valor de la acción cayó abruptamente al igual que muchas empresas del mismo sector tecnológico por los motivos que presente anteriormente y ese crecimiento se redujo a un 258%, arrastrando una pérdida de valor de un 343%. Con lo cual vuelvo a plantear mi posición, de que el mercado estaba totalmente sobrevalorado para esa fecha y que el valor de la acción al cual llegue después de todo este trabajo es más acertado.

9 **Bibliografía**

Bibliografía Académica

Aswath Damodaran - Corporate Finance: Theory and Practice (2001)

Aswath Damodaran - Hurdle Rates in Practice - Applied Corporate Finance 4th Edition

Buns, William - Introduction to Financial Ratios and Financial Statement Analysis

Mc Kinsey & Company - Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies 5th Edition

Entrevistas

Youtube.com - Conversaciones con Martín Migoya, CEO de Globant.

Youtube.com - Martín Migoya: Reinventing Digital: 3 Steps to Succeed in the Jungle

Informes y Reportes

EPAM - Reporte Anual 2021 - epam.com

Globant - 20-F

Globant - Earnings Call - investors.globant.com

Globant - Presentaciones de Inversores 2021, 2020 2019, 2018 y 2017 - investors.globant.com

Globant - Reportes Anuales 2021, 2020 2019, 2018 y 2017 - investors.globant.com

Infosys - Reporte Anual 2021 - infosys.com

Mindtree - Reporte Anual 2021 - mindtree.com

Tata Consultancy Services - Reporte Anual 2021 - tcs.com

Sitios Web

Euromonitor – Global Market Research Reporting and Business Consulting - euromonitor.com

Globant - globant.com

IDC - Futurscape: Worldwide IT Industry 2021 Predictions www.idc.com

IMF – International Monetary Fund - [World Economic Outlook \(imf.org\)](http://WorldEconomicOutlook.imf.org)

MSCI. ESG Ratings - [ESG Investing: ESG Ratings - MSCI](http://ESGInvesting.MSCI.com)

Reuters - reuters.com

Statista - statista.com

US Treasury Department - home.treasury.gov

Yahoo Finance – Data histórica S&P 500, Globant y Competidores - finance.yahoo.com

10 Anexos

Anexo A: Flujo de Fondos disponible para la firma en USD – Escenario Base

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Ingresos	1.655.620.500	2.113.399.568	2.697.754.549	3.443.683.682	4.395.862.220
Costo de Ventas	962.508.000	1.155.009.600	1.386.011.520	1.663.213.824	1.995.856.589
Resultado Bruto	693.112.500	958.389.968	1.311.743.029	1.780.469.858	2.400.005.631
- SG&A	331.124.100	422.679.914	539.550.910	688.736.736	879.172.444
- Deterioro de activos financieros	66.224.820	84.535.983	107.910.182	137.747.347	175.834.489
- Otros Gastos Operativos	16.556.205	21.133.996	26.977.545	34.436.837	43.958.622
Resultado Operativo (EBIT)	279.207.375	430.040.076	637.304.392	919.548.937	1.301.040.076
- Impuesto a las Ganancias	69.634.319	107.251.995	158.943.715	229.335.505	324.479.395
+ Amortizaciones y Depreciaciones	80.297.594	108.840.078	147.027.623	198.011.812	265.949.664
- CAPEX	68.708.251	87.706.082	111.956.814	142.912.873	182.428.282
- Variacion Capital de Trabajo	74.502.923	95.102.981	121.398.955	154.965.766	197.813.800
Free Cash Flow	146.659.477	248.819.096	392.032.531	590.346.606	862.268.263
Valor Terminal					14.056.301.194
Tasa de Crecimiento (g)					4,24%
Factor de Actualizacion (WACC 10,63%)	10,63%	22,39%	35,40%	49,79%	65,72%
Valor Presente de los FCF	132.567.709	203.300.733	289.537.594	394.110.082	9.002.544.428
Suma de los Flujos Futuros a valor presente	10.022.060.546				
+ Caja al 31/12/2021	427.804.000				
- Deuda Financiera al 31/12/2021	142.231.000				
Valor del capital accionario al 31/12/2021	10.307.633.546				
Acciones en Circulacion	41.733.198				
Precio Teorico de la Accion	246,99				

Anexo B: Flujo de Fondos disponible para la firma en USD– Escenario Pesimista

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Ingresos	1.586.231.000	1.939.960.513	2.372.571.707	2.901.655.198	3.548.724.307
Costo de Ventas	962.508.000	1.155.009.600	1.386.011.520	1.663.213.824	1.995.856.589
Resultado Bruto	623.723.000	784.950.913	986.560.187	1.238.441.374	1.552.867.719
- SG&A	317.246.200	387.992.103	474.514.341	580.331.040	709.744.861
- Deterioro de activos financieros	63.449.240	77.598.421	94.902.868	116.066.208	141.948.972
- Otros Gastos Operativos	15.862.310	19.399.605	23.725.717	29.016.552	35.487.243
Resultado Operativo (EBIT)	227.165.250	299.960.785	393.417.261	513.027.575	665.686.642
- Impuesto a las Ganancias	56.655.013	74.810.220	98.118.265	127.949.077	166.022.248
+ Amortizaciones y Depreciaciones	76.932.204	99.907.966	129.305.158	166.845.174	214.697.821
- CAPEX	65.828.587	80.508.361	98.461.726	120.418.691	147.272.059
- Variacion Capital de Trabajo	71.380.395	87.298.223	106.765.727	130.574.484	159.692.594
Free Cash Flow	110.233.459	157.251.947	219.376.701	300.930.497	407.397.561
Valor Terminal					6.934.042.295
Flujos de Fondos total disponibles para la firma	110.233.459	157.251.947	219.376.701	300.930.497	7.341.439.856
Tasa de Crecimiento perpetua (g)					4,13%
Factor de Actualizacion (WACC 10,63%)	10,63%	22,39%	35,40%	49,79%	65,72%
Valor Presente del FCF	99.641.683	128.484.657	162.021.764	200.898.492	4.430.159.250
Valor de la empresa Globant al 31/12/2021	5.021.205.844				
+ Caja al 31/12/2021	427.804.000				
- Deuda Financiera al 31/12/2021	142.231.000				
Valor del capital accionario al 31/12/2021	5.306.778.844				
Acciones en Circulacion	41.733.198				
Precio Teorico de la Accion	127,16				

Universidad de
San Andrés

Anexo C: Flujo de Fondos disponible para la firma en USD– Escenario Optimista

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Ingresos	1.701.664.000	2.232.583.168	2.929.149.116	3.843.043.641	5.042.073.257
Costo de Ventas	962.508.000	1.155.009.600	1.386.011.520	1.663.213.824	1.995.856.589
Resultado Bruto	739.156.000	1.077.573.568	1.543.137.596	2.179.829.817	3.046.216.668
- SG&A	340.332.800	446.516.634	585.829.823	768.608.728	1.008.414.651
- Deterioro de activos financieros	68.066.560	89.303.327	117.165.965	153.721.746	201.682.930
- Otros Gastos Operativos	17.016.640	22.325.832	29.291.491	38.430.436	50.420.733
Resultado Operativo (EBIT)	313.740.000	519.427.776	810.850.317	1.219.068.907	1.785.698.354
- Impuesto a las Ganancias	78.246.756	129.545.287	202.226.069	304.035.785	445.353.169
+ Amortizaciones y Depreciaciones	82.530.704	114.978.033	159.638.627	220.975.009	305.045.432
- CAPEX	70.619.056	92.652.201	121.559.688	159.486.311	209.246.040
- Variacion Capital de Trabajo	76.574.880	100.466.243	131.811.710	172.936.964	226.893.297
Free Cash Flow	170.830.012	311.742.078	514.891.476	803.584.856	1.209.251.280
Valor Terminal					20.581.859.872
Flujos de Fondos total disponibles para la firma	170.830.012	311.742.078	514.891.476	803.584.856	21.791.111.151
Tasa de Crecimiento perpetua (g)					4,13%
Factor de Actualizacion (WACC 10,63%)	10,63%	22,39%	35,40%	49,79%	65,72%
Valor Presente del FCF	154.415.819	254.712.737	380.275.686	536.466.019	13.149.749.166
Valor de la empresa Globant al 31/12/2021	14.475.619.425				
+ Caja al 31/12/2021	427.804.000				
- Deuda Financiera al 31/12/2021	142.231.000				
Valor del capital accionario al 31/12/2021	14.761.192.425				
Acciones en Circulacion	41.733.198				
Precio Teorico de la Accion	353,70				

Universidad de
San Andrés