

WARRANTS & CO.



DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

El presente documento ha sido elaborado por Warrants & Co., firma independiente de análisis financiero y renta variable especializada en el seguimiento de flujos en derivados, posicionamiento institucional y sectores biofarmacéutico/tecnológico. Su contenido tiene carácter exclusivamente informativo y educativo y no constituye, en ningún caso, asesoramiento financiero, jurídico, fiscal o de inversión.

Nada de lo contenido en este informe debe interpretarse como:

- (i) asesoramiento de inversión regulado;
- (ii) recomendación personalizada de compra, venta o mantenimiento de instrumentos financieros;
- (iii) oferta, invitación o solicitud de compra o venta de valores; ni
- (iv) garantía de rentabilidad o resultados futuros.

Las opiniones, estimaciones, hipótesis, escenarios, valoraciones y proyecciones reflejadas en este documento constituyen interpretaciones subjetivas elaboradas por Warrants & Co. a partir de información disponible públicamente y pueden estar sujetas a errores, cambios o incertidumbre sustancial. Cualquier precio objetivo, escenario financiero o expectativa tiene carácter meramente ilustrativo y no representa garantía alguna de cumplimiento.

La información contenida en este informe ha sido obtenida de fuentes consideradas fiables, incluyendo —entre otras— registros de la SEC, comunicados corporativos, datos públicos de mercado, cadenas de opciones, plataformas de análisis de flujo institucional y herramientas de seguimiento financiero. No obstante, Warrants & Co. no garantiza la exactitud, integridad, fiabilidad, actualidad ni ausencia de errores en dicha información.

La información, opiniones y análisis expresados corresponden exclusivamente a la fecha de publicación del informe y pueden modificarse sin previo aviso.

La inversión en instrumentos financieros implica riesgos significativos, incluyendo la posible pérdida parcial o total del capital invertido. Los rendimientos pasados no garantizan resultados futuros. Cada inversor debe realizar su propia diligencia debida y consultar, en su caso, con asesores financieros, fiscales, legales o profesionales debidamente autorizados antes de tomar cualquier decisión de inversión.

Warrants & Co. y/o sus colaboradores pueden mantener posiciones, directas o indirectas, en los valores o instrumentos financieros mencionados en el presente informe sin que ello constituya recomendación alguna de compra o venta. Cuando resulte relevante, dicha circunstancia podrá indicarse expresamente en el análisis correspondiente.

Warrants & Co. no mantiene ni ha mantenido relación comercial, acuerdo de compensación, patrocinio, vínculo financiero ni afiliación corporativa con las compañías objeto de análisis, salvo indicación expresa en contrario.

Este documento no está afiliado, patrocinado, supervisado, regulado ni aprobado por ninguna entidad financiera, organismo regulador o institución pública.

RESTRICCIONES DE DISTRIBUCIÓN

El presente informe es de carácter privado y su distribución está restringida por Warrants & Co. Queda expresamente prohibida su reproducción, redistribución, publicación, transmisión o comunicación total o parcial a terceros sin el consentimiento previo y por escrito de Warrants & Co. Cualquier uso no autorizado podrá dar lugar a responsabilidades legales.

Este documento no está dirigido a personas o entidades en jurisdicciones donde su distribución, publicación o utilización pudiera contravenir la normativa aplicable en materia de servicios financieros, valores o instrumentos de inversión.

Todos los derechos reservados.

© 2026 Warrants & Co.

TABLA DE CONTENIDOS

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD	2
RESTRICCIONES DE DISTRIBUCIÓN	2
A. RESUMEN EJECUTIVO & CONTEXTO DE LA TESIS	5
1. Ficha de Empresa	5
2. Resumen Ejecutivo & Contexto de la Tesis.....	6
3. Investment Case – Los 5 pilares de la tesis.....	7
B. PERFIL CORPORATIVO & MODELO DE NEGOCIO	8
4. ¿Qué hace la empresa? — Productos, servicios y mercados	8
5. Estructura Corporativa — Accionariado, filiales y participaciones.....	9
6. Equipo Directivo — CEO, CFO y principales ejecutivos; Track Record.....	10
7. Pipeline & Catalizadores — Hoja de ruta, fechas clave y palancas de la tesis.....	11
C. ANÁLISIS FUNDAMENTAL & MÉTRICAS FINANCIERAS	12
8. Estado de Resultados — Ingresos, EBITDA, EBIT, margen operativo, margen neto y EPS.....	12
9. Balance de Situación — Activos, deuda neta, caja, patrimonio neto	13
10. Flujo de Caja — FCF, Capex, dividendos y recompras.....	14
11. Rentabilidad & Eficiencia – ROE, ROIC, ROA y márgenes.....	15
D. VALORACIÓN & PRECIO OBJETIVO	16
12. Valoración Intrínseca – DCF (Discounted Cash Flow)	16
13. Escenario Pesimista – Supuestos, FCF y valoración	17
14. Escenario Base – Supuestos, FCF y valoración	18
15. Escenario Optimista – Supuestos, FCF y valoración	19
16. Análisis de Sensibilidad – WACC & crecimiento terminal.....	19
17. Valoración por Múltiplos – PER, EV/EBITDA, EV/Ventas, P/FCF, PEG	20
18. Reverse DCF – Expectativas implícitas en el precio actual.....	21
19. Valoración por SOTP – Sum-of-the-Parts (cuando aplique)	22
20. Precio Objetivo & Margen de Seguridad – Valor razonable, upside/downside y consenso.....	22
E. MERCADO OBJETIVO & POSICIONAMIENTO COMPETITIVO.....	23
21. Tamaño de Mercado – TAM / SAM / SOM	23
22. Análisis Competitivo – Competidores, cuotas de mercado y comparables	23
23. Ventajas Competitivas & Moat – Barreras de entrada y sostenibilidad.....	24
F. OPCIONES, DERIVADOS & POSICIONAMIENTO INSTITUCIONAL.....	25
24. Cadena de Opciones – Put/Call Ratio, volumen y sesgo implícito.....	25
25. Posicionamiento Institucional en Derivados – Sweeps, Dark Pool & Open Interest: Call vs. Put.....	25
26. Volatilidad Implícita (IV) – Contexto y coste de cobertura.....	26
27. Posicionamiento Institucional – 13F, fondos y principales accionistas	26
28. Insider Activity – Compras, ventas y participación del management.....	27
29. Posicionamiento en Corto – Short Interest & Days to Cover	27

G. RIESGOS & DUE DILIGENCE.....	28
30. Riesgos Principales – Regulatorio, financiero, competitivo y ejecución.....	28
31. Bear Case – Qué tendría que salir mal para invalidar la tesis.....	28
32. Historial de Resultados – ¿Ha fallado antes? Causas y aprendizajes.....	29
H. TESIS DE INVERSIÓN & GESTIÓN DE LA POSICIÓN	30
33. Tesis de Inversión Consolidada – Argumento, asunciones clave y horizonte temporal	30
34. Checklist de Entrada – Criterios mínimos antes de abrir posición	31
35. Gestión del Riesgo – Invalidación de tesis, tamaño de posición y volatilidad	31
36. Seguimiento Post-Entrada – KPIs, fechas de revisión y criterios de salida.....	32
I. APÉNDICES & HERRAMIENTAS	34
37. Modelo Financiero & Supuestos Detallados.....	34
38. Fuentes & Referencias	35
39. Datos Complementarios & Notas Metodológicas.....	35

A. RESUMEN EJECUTIVO & CONTEXTO DE LA TESIS

1. Ficha de Empresa

Nombre	Uber Technologies, Inc.
Ticker	NYSE: \$UBER
ISIN	US90353T1007
Mercado / Bolsa	New York Stock Exchange (NYSE)
Moneda	USD
Sector	Tecnología / Transporte y movilidad bajo demanda
Industria	Software de aplicaciones — plataformas de movilidad, reparto y logística
Tipo de empresa	Marketplace digital de tres lados (asset-light): conecta oferta y demanda sin poseer la flota ni emplear a los conductores
Sede	San Francisco, California, EE. UU.
Capitalización bursátil	160.400 M USD
Enterprise Value	169.740 M USD (deuda neta de 9.340 M USD)
Producto / Servicio principal	Aplicación Uber (Mobility), Uber Eats (Delivery), Uber Freight y Uber Advertising
Tipo de tesis	LONG (acciones)
Horizonte temporal	12-24 meses
Fecha del informe	12 de agosto de 2026
Precio de referencia	78,00 USD
Valor razonable	122,21 USD (DCF ponderado 25/50/25)
Precio objetivo	115,00 USD
Upside / Downside	+47,42% sobre el precio de referencia
Margen de seguridad	35,7% sobre el valor razonable
Convicción	★★★★☆
Riesgo	★★★☆☆
Sesgo	● Alcista

2. Resumen Ejecutivo & Contexto de la Tesis

Uber Technologies (NYSE: UBER) es la mayor plataforma de movilidad y reparto bajo demanda del mundo fuera de China. Opera tres segmentos —Mobility (transporte de personas), Delivery (Uber Eats y comercio local) y Freight (logística de mercancías)—, a los que se suma un negocio de publicidad de alto margen integrado en la propia aplicación. En el segundo trimestre de 2026 la compañía intermedió 58.022 millones de USD en volumen bruto (Gross Bookings), atendió a 208 millones de usuarios activos mensuales y completó 3.867 millones de viajes y entregas.

La tesis se construye sobre una desconexión clara entre los fundamentales y la cotización. Uber cae un 12,3% en doce meses y llegó a cotizar a 65,94 USD el 24 de julio de 2026 —un 35% por debajo de su máximo de 101,99 USD— mientras el negocio operativo acelera: en el Q2 2026 los Gross Bookings crecieron un 24% interanual, el EBITDA ajustado un 33% hasta 2.819 millones de USD, el resultado operativo no-GAAP un 40% hasta 2.140 millones y el flujo de caja libre de doce meses superó por primera vez los 10.000 millones de USD. Es decir: el mercado está descontando el negocio de 2030 y no el de 2026.

Published on Investing.com, 12 Aug 2026 - 8:26:21 GMT. Powered by TradingView.
Uber Technologies Inc., United States, NYSE:UBER, W



El origen del castigo es identificable y tiene fecha. El 24 de julio de 2026 se publicó que Waymo —filial de Alphabet y líder del robotaxi con más de 500.000 trayectos semanales sin conductor— estudia abandonar su acuerdo con Uber para operar de forma independiente en Austin y Atlanta cuando el contrato expire, y ya había puesto fin a la colaboración de Phoenix. Doce días después, el 5 de agosto, Uber presentó unos resultados sólidos pero con una guía del tercer trimestre ligeramente por debajo del consenso (59.250 millones de USD de Gross Bookings frente a 59.330 esperados; 0,86 USD de BPA no-GAAP frente a 0,89) y anunció un compromiso plurianual de más de 10.000 millones de USD en vehículos autónomos. Seis de siete grandes brókeres recortaron su precio objetivo, con la media bajando de 106,00 a 97,43 USD, aunque todos mantuvieron recomendación positiva.

La narrativa bajista es, por tanto, doble: (i) desintermediación —si Waymo y Tesla operan sus propias redes, Uber quedaría fuera de la cadena de valor del transporte autónomo— y (ii) intensidad de capital —una compañía que se vendía como asset-light comprometiendo 10.000 millones en flotas y participaciones más 14.800 millones en la adquisición de Delivery Hero, un importe conjunto equivalente a dos años y medio de flujo de caja libre.

Frente a esa lectura, la posición de Warrants & Co. es que el mercado está capitalizando un riesgo cuya materialización es lenta, parcial e incierta, mientras descuenta a cero la opcionalidad contraria. Los datos disponibles apoyan cuatro contra-argumentos concretos. Primero, la escala del problema: los trayectos autónomos representan hoy menos del 0,5% de los viajes de la plataforma y en torno al 0,1% del mercado global de ride-

hailing; no existe todavía una flota capaz de sustituir a 8 millones de conductores. Segundo, la economía de red: la dirección documenta un 30% más de viajes por vehículo y día y un 25% menos de espera en Austin y Atlanta cuando el robotaxi opera sobre la demanda agregada de Uber en lugar de en solitario —un diferencial que un operador de AV puro solo puede replicar comprando demanda. Tercero, la diversificación de proveedores: Uber mantiene acuerdos con más de veinte desarrolladores de conducción autónoma —Nvidia (objetivo de 100.000 vehículos desde 2027), Nuro-Lucid (35.000 unidades comprometidas), Rivian (10.000 R2 en exclusiva), Waabi, WeRide, Pony.ai, Wayve, Momenta, Volkswagen/MOIA, Zoox y Aurora, entre otros—, de modo que la salida de Waymo elimina un socio, no la estrategia. Y cuarto, el propio balance: 10.116 millones de USD de flujo de caja libre en los últimos doce meses, deuda neta de apenas 9.340 millones (0,8x EBITDA ajustado 2026E) y una autorización de recompra de 20.000 millones de USD.

A 78,00 USD, Uber cotiza a 18,6x beneficios futuros, 14,9x EBITDA ajustado 2026E y 15,9x flujo de caja libre, con un PEG de 0,58x. DoorDash cotiza a 33,0x beneficios futuros y 35,4x FCF; Airbnb, a 33,3x y 22,4x. Un descuento de esa magnitud frente a compañías de menor escala, menor crecimiento de reservas y menor generación de caja solo se justifica si el escenario de disrupción total se cumple —y se cumple pronto.

El modelo de descuento de flujos de Warrants & Co., construido sobre flujo de caja libre para la firma neto de retribución en acciones, impuestos en caja e inversión en vehículos autónomos —es decir, más exigente que el FCF publicado por la compañía—, arroja un valor razonable ponderado de 122,21 USD por acción. El precio objetivo se fija en 115,00 USD (+46,4%), un nivel prudente por debajo del valor razonable, coherente con la valoración por múltiplos (112,03 USD a 16,0x EBITDA ajustado 2027E) y situado entre el consenso de los 50 analistas que cubren el valor (101,50 USD de media) y su rango alto (150,00 USD).

Riesgos clave: desintermediación acelerada del transporte autónomo si Waymo y Tesla escalan redes propias con economía superior; ejecución y coste de la integración de Delivery Hero, sujeta a escrutinio regulatorio en cerca de cien mercados; reclasificación laboral de los conductores en Europa y California; presión competitiva de DoorDash en reparto; y una base de accionistas mayoritariamente indexada que amplifica los movimientos en episodios de rotación sectorial.

3. Investment Case – Los 5 pilares de la tesis

La tesis descansa sobre cinco pilares independientes entre sí. El argumento no exige que se cumplan los cinco:

#	Pilar	Argumento	Métrica de verificación
1	Descuento de valoración frente a la caja que ya genera	18,6x beneficios futuros y 15,9x FCF para una compañía que ha triplicado su flujo de caja libre en tres años y crece las reservas al 24%. El PEG de 0,58x indica infravaloración ajustada al crecimiento en todas las fuentes consultadas.	Rentabilidad del FCF: 6,3% frente al 2,8% de DoorDash
2	La red como activo defendible	208 millones de usuarios activos, 3.867 millones de viajes trimestrales y una membresía Uber One que eleva frecuencia y retención. La densidad de demanda es el activo que ningún desarrollador de AV puede construir por ingeniería.	MAPCs +16% interanual; viajes +18%
3	El vehículo autónomo como opción, no como amenaza	Más de veinte acuerdos con desarrolladores de AV, incluido el objetivo de 100.000 vehículos con Nvidia desde 2027. Uber aporta demanda agregada y obtiene un 30% más de viajes por vehículo y día que una red de robotaxi en solitario.	Viajes autónomos <0,5% del total: la disrupción aún no ha empezado
4	Delivery Hero y la consolidación global del reparto	Operación en acciones por 14.800 M USD que casi duplica la huella geográfica hasta cerca de cien mercados en Europa, Oriente Medio, Latinoamérica y Asia, con Prosus (17%) ya comprometido.	Cierre previsto en el segundo semestre de 2027; apalancamiento bruto objetivo <2,0x
5	Retorno de capital y disciplina financiera	20.000 M USD de autorización de recompra, 6.904 M USD ejecutados en los últimos doce meses y deuda neta de 0,8x EBITDA ajustado. La compañía retira capital justo mientras el mercado aplica el descuento.	Recompras / FCF: 68% en los últimos doce meses

B. PERFIL CORPORATIVO & MODELO DE NEGOCIO

4. ¿Qué hace la empresa? — Productos, servicios y mercados

Descripción del negocio

Uber opera un marketplace digital de tres lados —consumidores, conductores o repartidores, y comercios— sobre el que se cruzan oferta y demanda en tiempo real. La compañía no posee la flota ni emplea a los conductores: aporta el algoritmo de emparejamiento, la marca, la red de pagos y la densidad de demanda, y retiene una comisión sobre el valor bruto intermediado. Esta arquitectura explica que el capex haya sido de apenas 308 millones de USD en los últimos doce meses sobre unos ingresos de 55.227 millones, es decir, un 0,6% de las ventas.

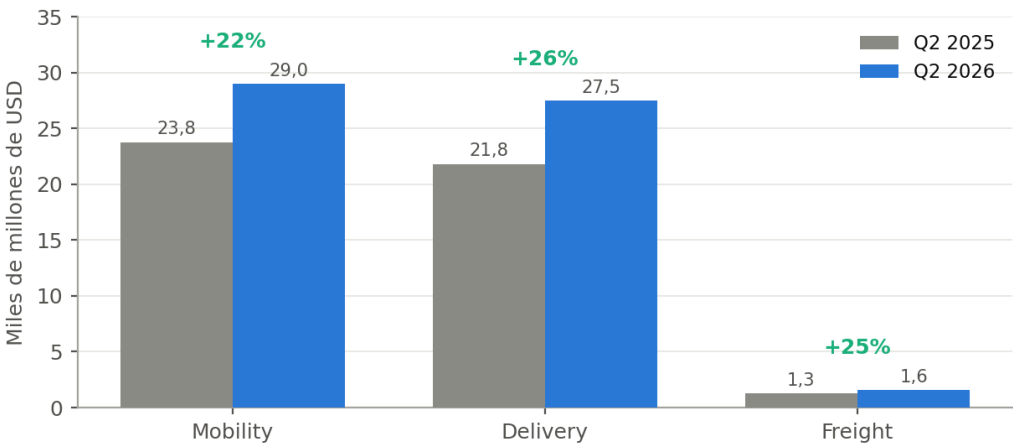
La distinción central para leer las cuentas es la que existe entre Gross Bookings (el valor bruto intermediado, 193.500 millones de USD en 2025) e ingresos (la parte que Uber reconoce como propia, 52.017 millones). El diferencial entre el crecimiento de ambos —24% frente al 12% en el Q2 2026— no refleja deterioro, sino un cambio de modelo contable en varios mercados europeos y el peso creciente de acuerdos en los que Uber actúa como agente y no como principal.

Segmentos y fuentes de ingresos

Segmento	Gross Bookings Q2 2026	Ingresos Q2 2026	Crec. GB	Observaciones
Mobility	28.988 M USD	7.363 M USD	+22%	Transporte de personas. Núcleo de rentabilidad: resultado operativo del segmento en máximos.
Delivery	27.463 M USD	5.245 M USD	+26%	Uber Eats, comercio local y farmacia. Resultado operativo +38% hasta 1.060 M USD.
Freight	1.571 M USD	1.583 M USD	+25%	Logística de mercancías. Margen cercano a cero; opcionalidad en camión autónomo.
Publicidad	No desglosado	Ritmo anualizado >2.000 M USD	—	Anuncios de comercios dentro de la app. Margen incremental muy elevado.

Gross Bookings por segmento — Q2 2026 frente a Q2 2025

Total: 58.022 M USD, +24% interanual (+22% a tipo de cambio constante).



Mercados objetivo

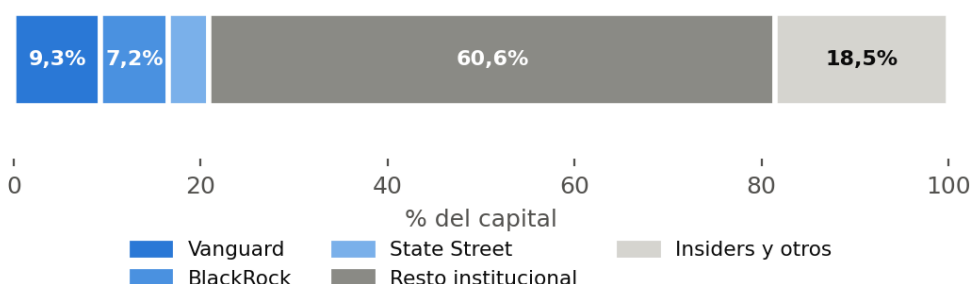
Uber opera en más de 70 países y unas 15.000 ciudades. Estados Unidos y Canadá aportan el grueso del resultado operativo; Europa, Latinoamérica y Asia-Pacífico concentran el crecimiento de usuarios. La adquisición de Delivery Hero, si se completa, extendería la huella a cerca de cien mercados adicionales en Europa, Oriente Medio, Latinoamérica y Asia, convirtiendo a Uber en la mayor plataforma de reparto de comida del mundo fuera de China.

5. Estructura Corporativa — Accionariado, filiales y participaciones

Uber cotiza en el NYSE con una única clase de acciones ordinarias, sin estructura de voto dual: no existe accionista de control y el poder efectivo está repartido entre inversores institucionales. Cerca de 3.584 instituciones declaran posición mediante formularios 13F y 13D/G. Los tres grandes gestores indexados —Vanguard, BlackRock y State Street— suman en torno al 21% del capital.

Estructura de propiedad de Uber

Cerca de 3.584 instituciones declaran posición; los tres indexados suman ~21% del capital.



Participaciones estratégicas: el balance oculto

Uber mantiene 12.532 millones de USD en inversiones a largo plazo, una partida que la mayoría de los múltiplos de mercado ignora y que resulta relevante para la valoración por suma de partes. La cartera incluye participaciones en plataformas de movilidad regionales y, cada vez más, en los propios desarrolladores de conducción autónoma con los que la compañía se asocia.

Participación	Naturaleza	Detalle conocido
Aurora Innovation	Conducción autónoma (camión)	Participación relevante en acciones clase A; camiones operando la ruta Dallas-Houston vía Uber Freight.
Lucid Group	Fabricante de vehículos eléctricos	Más del 11% del capital tras invertir 300 M USD ampliados en 200 M USD adicionales en abril de 2026.
Nuro	Software de conducción autónoma	Compromiso cercano a 500 M USD; alianza a diez años para robotaxi y reparto autónomo.
Waabi	Camión autónomo	Aproximadamente 250 M USD ligados a hitos dentro de una ronda de 1.000 M USD (enero de 2026).
Wayve	Conducción autónoma (Europa)	300 M USD condicionados al despliegue en Londres, dentro de la ronda de 1.200 M USD.
WeRide	Robotaxi (Oriente Medio)	100 M USD adicionales en mayo de 2025; más de 1.200 robotaxis previstos en la región para 2027.
Avride	Robotaxi y robots de acera	375 M USD entre inversión estratégica y compromisos comerciales.
Serve Robotics, Avomo y otras	Reparto autónomo y gestión de flotas	Participaciones minoritarias; Avomo al 30% desde 2021, opera flotas de terceros para Uber.

El valor contable agregado de las inversiones a largo plazo asciende a 12.532 M USD a 30 de junio de 2026. En la valoración por suma de partes se aplica un descuento del 25% por iliquidez y fiscalidad latente, resultando 9.399 M USD, equivalentes a 4,51 USD por acción.

6. Equipo Directivo — CEO, CFO y principales ejecutivos; Track Record

Cargo	Nombre	Perfil y track record
Chief Executive Officer	Dara Khosrowshahi	En el cargo desde agosto de 2017, procedente de Expedia. Reconstruyó la cultura y la gobernanza tras la crisis de 2017, llevó a la compañía a la rentabilidad GAAP sostenida y articuló la estrategia de asociarse con todos los desarrolladores de AV en lugar de competir con ellos.
Chief Financial Officer	Balaji Krishnamurthy	CFO desde 2023, con amplia experiencia financiera y de liderazgo ejecutivo, con trayectoria previa en compañías tecnológicas y de consumo
Chief Operating Officer	Andrew Macdonald	Veterano de la compañía; responsable de la operativa global de Mobility y Delivery y de la integración de los servicios de vehículo autónomo en la aplicación.
Chief Legal Officer / Presidenta de Asuntos Corporativos	Jill Hazelbaker	Al frente de comunicación, política pública y relación con reguladores, el frente más sensible del modelo (clasificación laboral, licencias urbanas y normativa de AV).

Track record y prioridades de gestión

- **Disciplina de capital:** el flujo de caja libre pasó de 3.362 M USD en 2023 a 9.763 M USD en 2025 y 10.116 M USD en los últimos doce meses. Las recompras escalaron de 1.252 M USD en 2024 a 6.904 M USD en los últimos doce meses, en torno al 68% del flujo de caja libre generado.
- **Historial de cumplimiento:** la compañía ha batido o igualado el consenso de beneficio por acción en la práctica totalidad de los trimestres desde 2024; los retrocesos bursátiles recientes han obedecido a la guía y a la narrativa, no al trimestre reportado.
- **Coherencia estratégica en AV:** desde la venta de la división propia de conducción autónoma en 2020, la dirección ha mantenido la misma tesis —ser la capa de demanda del vehículo autónomo, no su fabricante— y la ha ejecutado firmando con más de veinte desarrolladores.
- **Señal de insiders:** la actividad de los directivos es de venta neta en los últimos doce meses, aunque concentrada en planes programados de liquidez y retenciones fiscales sobre acciones restringidas. Es un dato a vigilar, no una alerta por sí solo (véase la sección 28).

7. Pipeline & Catalizadores — Hoja de ruta, fechas clave y palancas de la tesis

Palanca / Catalizador	Descripción	Estado	Hito esperado	Impacto potencial
Resultados Q3 2026	Trimestre cerrado en septiembre de 2026	Programado (nov. 2026)	Guía: GB 58.250-60.250 M USD; EBITDA aj. 2.860-2.960 M USD; BPA 0,84-0,88 USD	Alto — primera confirmación de que la aceleración de reservas se sostiene
Adquisición de Delivery Hero	Oferta en acciones por 14.800 M USD; Prosus (17%) comprometido	Anunciada 16/07/2026	Cierre previsto en el segundo semestre de 2027; umbral del 50%+1	Muy alto — casi duplica la huella de mercados; principal foco regulatorio
Alianza con Nvidia	Plataforma DRIVE Hyperion 10 y software AV de nivel 4	Anunciada; despliegue en 28 ciudades	Escalado de la flota global desde 2027; objetivo de 100.000 vehículos	Muy alto — convierte el riesgo de AV en palanca de crecimiento
Nuro + Lucid	Robotaxi premium sobre Lucid Gravity con software de Nuro	En curso	San Francisco (primer mercado) y Houston en 2027; 35.000 vehículos comprometidos	Alto — primer servicio autónomo de gama alta en exclusiva para Uber
Rivian	10.000 robotaxis R2 en exclusiva para la red de Uber	Acuerdo de hasta 1.250 M USD	San Francisco y Miami en 2028; 25 ciudades en 2031	Medio-alto — asegura oferta autónoma propia a medio plazo
Salida de Waymo	Waymo estudia operar de forma independiente en Austin y Atlanta	En negociación	Contrato vigente hasta 2028; Phoenix ya finalizado	Medio-alto (negativo) — pérdida de un socio, no de la estrategia
Recompra de 20.000 M USD	Autorización sin fecha de caducidad aprobada en agosto de 2025	En ejecución	6.904 M USD ejecutados en los últimos doce meses	Medio — soporte estructural al BPA y suelo de valoración
Regulación laboral	Clasificación de conductores en la UE, Reino Unido y California	En seguimiento	Desarrollo de la directiva europea de trabajo en plataformas	Medio (negativo) — afecta a la estructura de costes en Europa

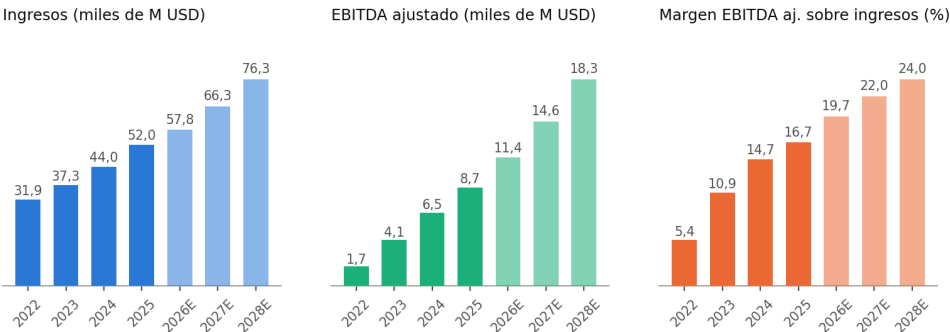
C. ANÁLISIS FUNDAMENTAL & MÉTRICAS FINANCIERAS

8. Estado de Resultados — Ingresos, EBITDA, EBIT, margen operativo, margen neto y EPS

Ejercicio	Ingresos	Crec.	Result. operativo	Margen oper.	Beneficio neto	BPA GAAP
2022	31.877 M USD	—	-1.832 M USD	-5,8%	-9.141 M USD	-4,65 USD
2023	37.281 M USD	+17%	1.110 M USD	3,0%	1.887 M USD	0,87 USD
2024	43.978 M USD	+18%	2.799 M USD	6,4%	9.856 M USD	4,56 USD
2025	52.017 M USD	+18%	5.565 M USD	10,7%	10.053 M USD	4,73 USD
TTM jun-26	55.227 M USD	+17%	6.700 M USD	12,1%	9.579 M USD	4,55 USD
2026E	57.791 M USD	+11%	≈7.900 M USD	≈13,7%	—	≈3,31 USD (no-GAAP)

Ingresos, EBITDA ajustado y margen — 2022 a 2028E

Barras claras: estimaciones del modelo base de Warrants & Co.



Detalle trimestral reciente

Trimestre	Gross Bookings	Ingresos	EBITDA ajustado	BPA no-GAAP	FCF
Q4 2025	54.100 M USD (+22%)	14.400 M USD (+20%)	2.500 M USD (+35%)	0,71 USD	2.800 M USD
Q1 2026	53.700 M USD (+25%)	13.200 M USD (+14%)	2.500 M USD (+33%)	0,72 USD	2.300 M USD
Q2 2026	58.022 M USD (+24%)	14.191 M USD (+12%)	2.819 M USD (+33%)	0,81 USD	2.792 M USD
Q3 2026 (guía)	58.250-60.250 M USD	—	2.860-2.960 M USD	0,84-0,88 USD	—

Lecturas clave

- **La divergencia entre reservas e ingresos no es deterioro.** Los Gross Bookings crecen al 24% y los ingresos al 12% porque en varios mercados europeos Uber reconoce ingresos como agente y no como principal. El indicador económicamente relevante —EBITDA ajustado— crece al 33%.
- **El apalancamiento operativo está funcionando.** El margen operativo ha pasado del -5,8% en 2022 al 12,1% en los últimos doce meses. El margen de EBITDA ajustado sobre reservas subió del 4,5% al 4,9% interanual en el Q2 2026.

- **El beneficio neto GAAP es ruidoso y debe aislarse.** El resultado del Q2 2026 (2.394 M USD) incluye 1.600 M USD de revalorización de inversiones en participadas; el del Q1 2026 (263 M USD) incorporaba una minusvalía de 1.500 M USD por el mismo concepto. La cartera de participaciones introduce una volatilidad contable que no refleja la operativa: por eso el análisis se ancla en EBITDA ajustado y flujo de caja.
- **El beneficio por acción no-GAAP es la métrica limpia:** 0,81 USD en el Q2 2026, un 35% más interanual, con guía de 0,84-0,88 USD para el trimestre siguiente.

9. Balance de Situación — Activos, deuda neta, caja, patrimonio neto

Partida	30/06/2026	Observación
Caja e inversiones a corto plazo	5.391 M USD	4.870 M en efectivo más 521 M en inversiones a corto
Inversiones a largo plazo	12.532 M USD	Participaciones en Aurora, Lucid, Nuro, Waabi, WeRide y otras
Deuda financiera total	14.731 M USD	Ha crecido desde 12.080 M USD al cierre de 2025
Deuda neta	9.340 M USD	0,8x EBITDA ajustado 2026E — apalancamiento muy contenido
Fondo de comercio	9.472 M USD	Herencia de adquisiciones previas (Postmates, Careem, Drizly)
Activos totales	65.801 M USD	—
Patrimonio neto	28.399 M USD	Valor contable de 13,32 USD por acción
Fondo de maniobra	-2.342 M USD	Negativo por diseño: el modelo cobra antes de pagar
Acciones en circulación	2.042 millones	Free float de 1.980 millones

Lecturas clave

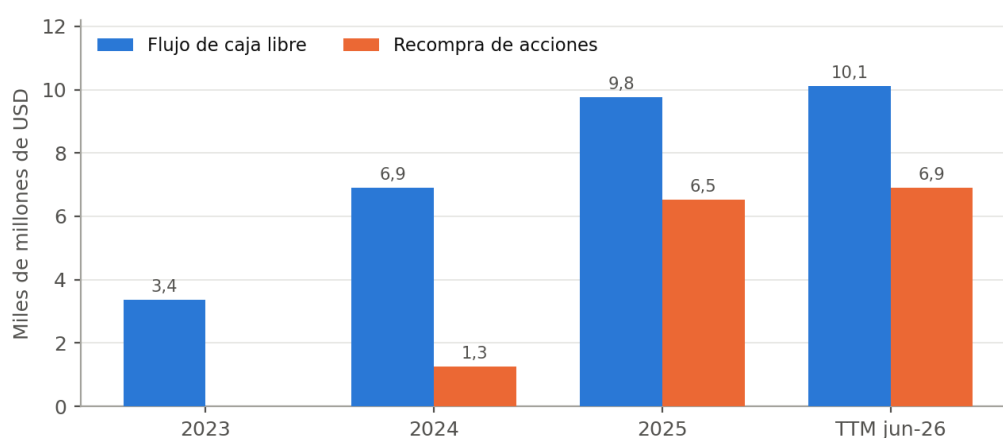
- **Balance holgado para financiar la transición.** Una deuda neta de 0,8 veces el EBITDA ajustado 2026E y una cobertura de intereses cómoda dejan margen para absorber los 10.000 M USD comprometidos en vehículos autónomos sin comprometer la solvencia, con el objetivo declarado de mantener el apalancamiento bruto por debajo de 2,0x incluso tras Delivery Hero.
- **El fondo de maniobra negativo es una fortaleza, no una debilidad.** Uber cobra al pasajero en el momento del servicio y liquida al conductor con desfase: el crecimiento libera caja en lugar de consumirla. Es la razón estructural por la que el flujo de caja libre supera al beneficio neto.
- **El aumento de deuda de 2.651 M USD en el semestre merece seguimiento.** Financia recompras e inversión en AV. Si el ritmo se sostuviera con el EBITDA plano, la tesis se debilitaría; con el EBITDA creciendo al 33%, es apalancamiento eficiente.

10. Flujo de Caja — FCF, Capex, dividendos y recompras

Métrica	2023	2024	2025	TTM jun-26
Flujo de caja operativo	3.585 M USD	7.137 M USD	10.099 M USD	10.424 M USD
Capex	-223 M USD	-242 M USD	-336 M USD	-308 M USD
Flujo de caja libre	3.362 M USD	6.895 M USD	9.763 M USD	10.116 M USD
Recompra de acciones	—	-1.252 M USD	-6.523 M USD	-6.904 M USD
Dividendo	No reparte	No reparte	No reparte	No reparte
Recompras / FCF	—	18%	67%	68%

Flujo de caja libre y recompras de acciones

El FCF se ha triplicado desde 2023; las recompras absorben ya dos tercios del FCF anual.

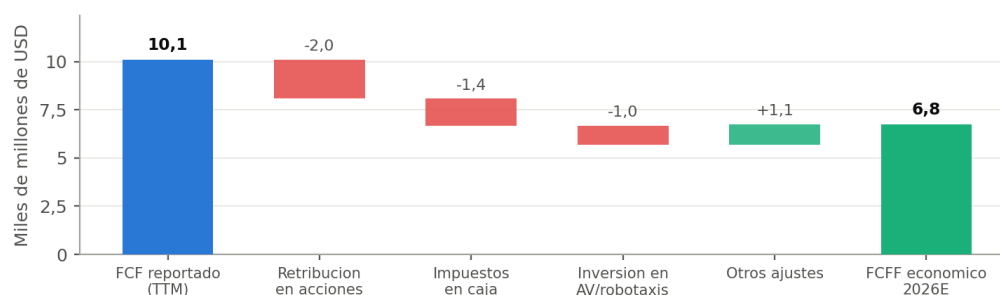


Del FCF publicado al flujo económico

El flujo de caja libre que publica Uber —10.116 M USD en los últimos doce meses— no descuenta dos partidas económicamente reales: la retribución en acciones, que diluye al accionista aunque no consuma caja, y el compromiso plurianual de inversión en vehículos autónomos, que se registra mayoritariamente como inversión financiera y no como capex. La valoración de este informe utiliza un flujo más exigente que corrige ambos efectos.

Del FCF reportado al FCFF económico utilizado en la valoración

El FCF publicado no descuenta la retribución en acciones ni la inversión en vehículos autónomos.



Lecturas clave

- **Rentabilidad del flujo de caja libre del 6,3%** sobre la capitalización actual, frente al 2,8% de DoorDash y el 4,5% de Airbnb. Para una compañía que crece las reservas al 24%, es una anomalía.
- **Conversión de EBITDA a caja superior al 90%** gracias al capex mínimo y al fondo de maniobra negativo. Es el rasgo que distingue a Uber de cualquier operador de flota.
- **Sin dividendo y con toda la retribución vía recompra.** Coherente con una compañía en fase de reinversión, pero implica que el accionista solo cobra si la acción se revaloriza.
- **Incluso con el flujo corregido, el múltiplo sigue siendo razonable:** 6.758 M USD de FCFF económico estimado para 2026 equivalen a 25x sobre la capitalización, un nivel exigente en términos absolutos pero que cae por debajo de 12x en 2029 con el crecimiento del caso base.

11. Rentabilidad & Eficiencia – ROE, ROIC, ROA y márgenes

Métrica	Uber	Lectura
ROE (rentabilidad sobre fondos propios)	37,2%	Muy elevada, aunque inflada por el beneficio no recurrente de participadas
ROIC (rentabilidad sobre capital invertido)	19,2%	Muy por encima del coste de capital estimado (9,5%): la compañía crea valor con cada dólar invertido
ROA (rentabilidad sobre activos)	6,9%	Contenida por el fondo de comercio y la cartera de participadas
Margen bruto	42,3%	En expansión desde el 38,3% de 2022
Margen operativo	12,1%	Frente al -5,8% de 2022: seis años de apalancamiento operativo
Margen EBITDA ajustado / ingresos	19,7% (2026E)	Objetivo del modelo base: 29,0% en 2035
Margen EBITDA ajustado / Gross Bookings	4,9%	Frente al 4,5% del año anterior
Margen neto	17,3%	Distorsionado al alza y a la baja por revalorizaciones de inversiones

El dato decisivo es el **diferencial ROIC-WACC de 9,7 puntos porcentuales**. Una compañía que obtiene un 19,2% sobre el capital invertido mientras su coste de capital ronda el 9,5% debería reinvertir todo el capital disponible, y eso es exactamente lo que hace al comprometer 10.000 millones en vehículos autónomos y 14.800 millones en Delivery Hero. El mercado está penalizando esa reinversión como si destruyera valor; el historial de retorno sobre capital sugiere lo contrario.

D. VALORACIÓN & PRECIO OBJETIVO

12. Valoración Intrínseca – DCF (Discounted Cash Flow)

Metodología

Se descuenta el flujo de caja libre para la firma (FCFF) de diez ejercicios (2026E-2035E) más un valor terminal por crecimiento perpetuo. El flujo se define de forma deliberadamente exigente:

FCFF = EBITDA ajustado – retribución en acciones – impuestos en caja – capex (incluida la inversión en vehículos autónomos) ± variación del fondo de maniobra

Restar la retribución en acciones es la diferencia principal frente al flujo publicado por la compañía: es un coste real para el accionista aunque no consuma tesorería. Del valor de empresa resultante se deduce la deuda neta (9.340 M USD) y se suman las inversiones a largo plazo (12.532 M USD) con un descuento del 25% por iliquidez y fiscalidad latente.

Coste de capital (WACC)

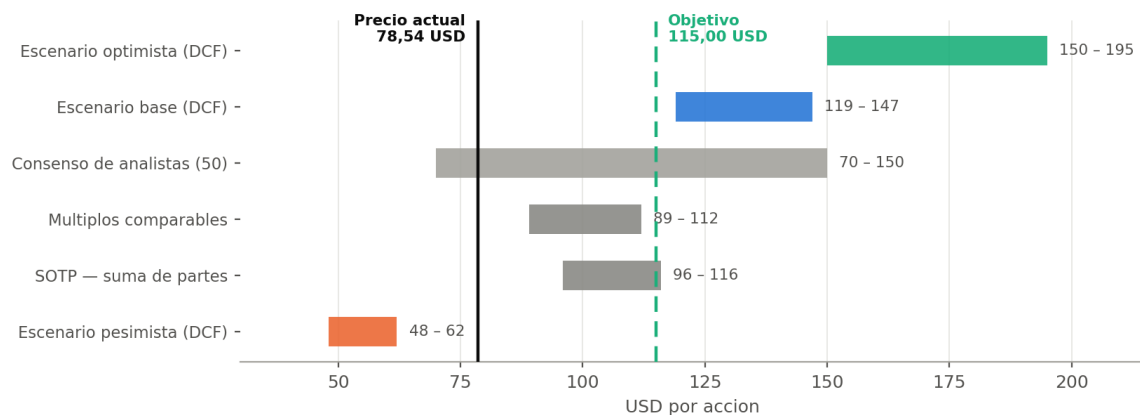
Componente	Valor	Justificación
Tipo libre de riesgo	≈4,2%	Bono del Tesoro estadounidense a 10 años
Prima de riesgo de mercado	5,0%	Prima histórica de renta variable estadounidense
Beta (5 años)	1,15	Volatilidad moderadamente superior al mercado
Coste de los fondos propios	≈10,0%	$4,2\% + 1,15 \times 5,0\%$
Coste de la deuda después de impuestos	≈4,4%	Cupón estimado del 5,5% al 21% de tipo impositivo
Estructura de capital	91,6% fondos propios / 8,4% deuda	A valor de mercado
WACC del caso base	9,5%	Sensibilizado entre el 8,5% y el 10,5% en la sección 16

Resultado agregado de los tres escenarios

Escenario	WACC	g terminal	Valor de empresa	Valor por acción	Upside	Peso
Pesimista	10,25%	2,0%	114.280 M USD	54,84 USD	-30,2%	25%
Base	9,50%	3,0%	273.475 M USD	131,19 USD	+67,0%	50%
Optimista	9,25%	3,25%	357.794 M USD	171,63 USD	+118,5%	25%
Valor razonable ponderado	—	—	—	122,21 USD	+55,6%	100%

Rangos de valoración por metodología

Valor razonable ponderado (25% pesimista / 50% base / 25% optimista): 122,21 USD.



13. Escenario Pesimista – Supuestos, FCF y valoración

Escenario de **desintermediación en curso**: Waymo y Tesla escalan redes propias con economía superior, Uber pierde cuota en los corredores urbanos más rentables y se ve obligado a sostener una inversión defensiva elevada en flota autónoma. El crecimiento de ingresos se desacelera hasta el 2,8% en 2035 y el margen de EBITDA ajustado se estanca en el 23,8%.

Supuesto	Valor
Crecimiento de ingresos 2027-2031	Del 9,0% al 4,5% anual
Margen de EBITDA ajustado en 2035	23,8%
Inversión acumulada en AV 2026-2035	15.300 M USD (defensiva y sostenida)
Tipo impositivo efectivo en caja	Hasta el 25%
WACC / crecimiento terminal	10,25% / 2,0%
Valor por acción	54,84 USD (-30,2%)
Peso del valor terminal	53,4% del valor de empresa

Este escenario define el suelo razonable de la tesis: **54,84 USD**, un 16,2% por debajo del mínimo de 52 semanas (65,41 USD). Es el nivel al que habría que revisar la posición por invalidación de tesis, no por precio.

14. Escenario Base – Supuestos, FCF y valoración

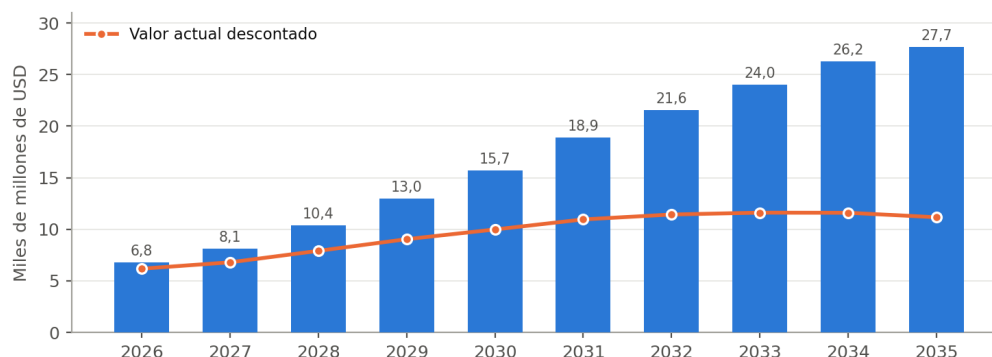
Escenario de **coexistencia**: el vehículo autónomo se despliega gradualmente sobre la red de Uber en lugar de sustituirla, Delivery Hero se integra en 2027-2028, la publicidad escala y el apalancamiento operativo continúa. Es el escenario que asume que la dirección ejecuta lo que ya ha firmado, sin sorpresas positivas adicionales.

Año	Ingresos	Crec.	EBITDA aj.	Margen	FCFF	Valor actual
2026E	57.791	+11,1%	11.385	19,7%	6.758	6.172
2027E	66.344	+14,8%	14.596	22,0%	8.143	6.791
2028E	76.296	+15,0%	18.311	24,0%	10.375	7.902
2029E	86.214	+13,0%	21.985	25,5%	12.989	9.035
2030E	96.387	+11,8%	25.543	26,5%	15.705	9.976
2031E	106.026	+10,0%	29.157	27,5%	18.877	10.951
2032E	115.568	+9,0%	32.359	28,0%	21.571	11.428
2033E	124.236	+7,5%	35.407	28,5%	23.992	11.608
2034E	131.690	+6,0%	38.190	29,0%	26.244	11.596
2035E	138.275	+5,0%	40.100	29,0%	27.659	11.161

Cifras en millones de USD. Valor terminal: 361.891 M USD, con un valor actual de 176.856 M USD (64,7% del valor de empresa). Valor de empresa: 273.475 M USD. Valor de los fondos propios: 273.534 M USD tras deuda neta e inversiones.
*Valor por acción: 131,19 USD. *

Proyección de flujo de caja libre para la firma (FCFF) — caso base

FCFF neto de retribución en acciones (SBC), impuestos en caja e inversión en vehículos autónomos.



15. Escenario Optimista – Supuestos, FCF y valoración

Escenario de amplificación: la alianza con Nvidia escala hacia el objetivo de 100.000 vehículos autónomos operando sobre la red de Uber desde 2027, la compañía captura una parte relevante del margen liberado por la desaparición del coste del conductor, Delivery Hero se integra sin fricción regulatoria y la publicidad supera los 5.000 M USD de ritmo anualizado.

Supuesto	Valor
Crecimiento de ingresos 2027-2030	Entre el 16,5% y el 12,5% anual
Margen de EBITDA ajustado en 2035	31,5%
Inversión acumulada en AV 2026-2035	8.800 M USD (coinversión con socios)
WACC / crecimiento terminal	9,25% / 3,25%
Valor por acción	171,63 USD (+118,5%)
Peso del valor terminal	67,4% del valor de empresa

Este escenario no se utiliza para fijar el precio objetivo —su peso en el valor razonable es del 25%—, pero delimita el techo de la asimetría: la relación entre recorrido al alza (+118,5%) y riesgo a la baja (-30,2%) es de aproximadamente **3,9 a 1**.

16. Análisis de Sensibilidad – WACC & crecimiento terminal

Sensibilidad del valor por acción – WACC frente a crecimiento terminal

Caso base. Valores en USD por acción. Precio actual: 78,54 USD.

WACC	8,5%	141	149	159	170	185
	9,0%	129	136	144	153	164
	9,5%	119	125	131	139	148
	10,0%	110	115	120	127	134
	10,5%	103	107	111	116	122
		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
		Crecimiento terminal (g)				

La matriz muestra el valor por acción del caso base ante variaciones del coste de capital y del crecimiento perpetuo. **En las veinticinco combinaciones evaluadas el valor mínimo es de 102,58 USD** —WACC del 10,5% con crecimiento terminal del 2,0%, la esquina más adversa—, todavía un 30,6% por encima del precio actual. Dicho de otro modo: para que el caso base valga menos que 78,00 USD no basta con castigar el descuento; hay que romper los supuestos operativos, y eso es precisamente lo que hace el escenario pesimista de la sección 13.

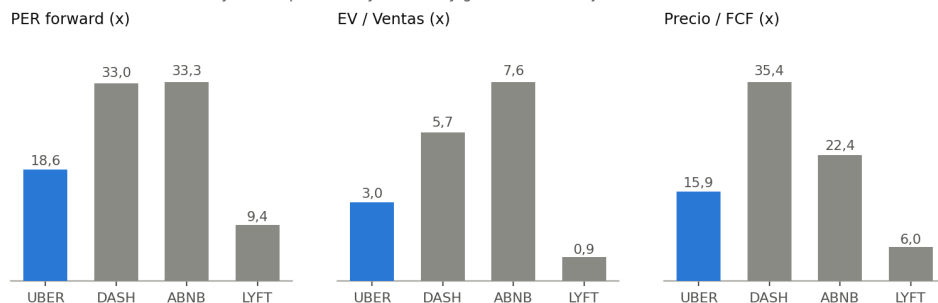
WACC \ g	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
8,5%	141,1	149,3	158,9	170,5	184,6
9,0%	129,3	136,0	143,9	153,1	164,2
9,5% (base)	119,2	124,8	131,2	138,7	147,6
10,0%	110,3	115,0	120,4	126,6	133,8
10,5%	102,6	106,5	111,0	116,2	122,1

17. Valoración por Múltiplos – PER, EV/EBITDA, EV/Ventas, P/FCF, PEG

Métrica	Uber	Lectura
Precio de referencia	78,00 USD	Cierre del 11 de agosto de 2026
Capitalización bursátil	160.420 M USD	2.042 millones de acciones
Enterprise Value	169.760 M USD	Capitalización más deuda neta de 9.340 M USD
PER (trailing)	17,1x	Distorsionado por revalorizaciones de participadas
PER (forward)	18,6x	Sobre BPA no-GAAP 2026E de 3,31 USD
PEG	0,58x	Muy por debajo de 1,0x: infravaloración ajustada al crecimiento
EV / EBITDA ajustado 2026E	14,9x	Frente a 50,0x de DoorDash
EV / EBITDA ajustado 2027E	11,6x	El múltiplo colapsa con el apalancamiento operativo
EV / Ventas 2026E	2,94x	Frente a 5,65x de DoorDash y 7,56x de Airbnb
Precio / FCF	15,9x	Rentabilidad del FCF del 6,3%
Precio / valor contable	5,87x	Poco relevante en un modelo asset-light
Beta (5 años)	1,15	Volatilidad moderada para el perfil de crecimiento
Precio objetivo de consenso	101,50 USD	50 analistas; rango de 70,00 a 150,00 USD
Distribución de recomendaciones	34 compra fuerte / 8 compra / 7 mantener / 1 venta fuerte	Consenso claramente positivo pese a los recortes recientes

Uber frente a sus comparables — múltiplos de valoración

Uber cotiza con descuento frente a DoorDash y Airbnb pese a mayor escala y generación de caja.



Valoración implícita por múltiplos

Método	Múltiplo actual	Múltiplo objetivo	Valor por acción
EV / EBITDA ajustado 2026E	14,9x	18,0x	98,31 USD
EV / EBITDA ajustado 2027E	11,6x	16,0x	112,03 USD
EV / Ventas 2026E	2,94x	3,2x	88,72 USD
Precio / FCF 2026E	13,9x	20,0x	110,31 USD
Rango de valoración por múltiplos	—	—	88,72 – 112,03 USD

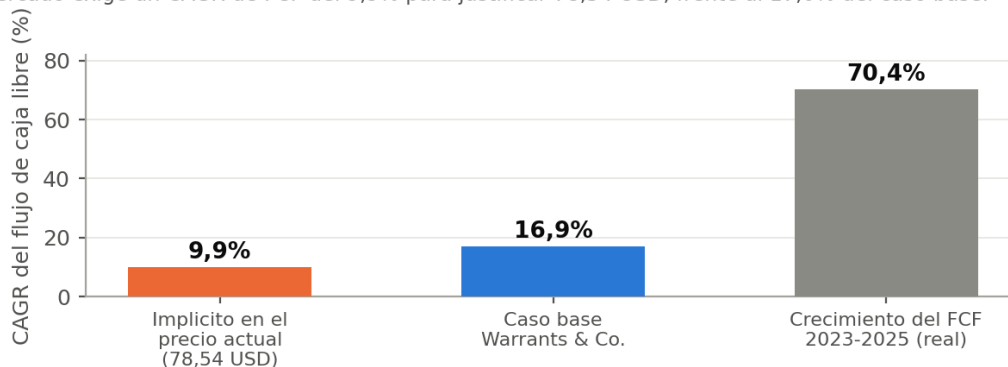
El múltiplo objetivo de 16,0x EBITDA ajustado 2027E no es agresivo: es inferior al que Uber cotizaba en 2025 y menos de la mitad del que hoy pagan los inversores por DoorDash. Basta con que el mercado deje de aplicar el descuento por riesgo de disrupción para que el valor converja hacia los 112 USD.

18. Reverse DCF – Expectativas implícitas en el precio actual

El ejercicio inverso responde a la pregunta más útil de toda valoración: **¿qué tiene que creer el mercado para justificar 78,00 USD?** Manteniendo el coste de capital del caso base (9,5%) y un crecimiento terminal del 3,0%, el precio actual descuenta un crecimiento anual compuesto del flujo de caja libre del **9,89% entre 2026 y 2035**.

Reverse DCF — que crecimiento descuenta el precio actual

El mercado exige un CAGR de FCF del 9,9% para justificar 78,54 USD, frente al 17,0% del caso base.



Ese 9,89% debe compararse con tres referencias. Primera: el flujo de caja libre de Uber creció a un ritmo anual compuesto del **70,4% entre 2023 y 2025**. Segunda: el consenso de analistas proyecta un crecimiento del beneficio por acción del 35,3% para 2026. Tercera: el caso base de este informe —que no asume ninguna disrupción favorable, solo la ejecución de lo ya firmado— implica un 17,0%.

En otras palabras, el precio actual asume que el crecimiento del flujo de caja de Uber se reducirá a menos de la séptima parte del ritmo de los últimos tres años y a poco más de la mitad del escenario base, y lo hará de forma inmediata y sostenida durante una década. Esa es la expectativa que hay que aceptar para considerar que la acción está correctamente valorada.

19. Valoración por SOTP – Sum-of-the-Parts (cuando aplique)

La suma de partes es especialmente pertinente en Uber porque el mercado valora la compañía como un único negocio de transporte, ignorando tanto el negocio de publicidad —de margen incremental muy elevado— como la cartera de participaciones en desarrolladores de conducción autónoma.

Componente	Metodología	Valor (M USD)	Por acción
Mobility	EBITDA 2027E de 8.900 M USD $\times$ 15,0x	133.500	64,03 USD
Delivery	EBITDA 2027E de 4.800 M USD $\times$ 14,0x	67.200	32,23 USD
Freight	Ventas 2027E de 5.600 M USD $\times$ 0,4x	2.240	1,07 USD
Publicidad	Ingresos anualizados de 2.200 M USD $\times$ 8,0x	17.600	8,44 USD
Participaciones estratégicas	12.532 M USD con descuento del 25%	9.399	4,51 USD
Deuda neta	—	-9.340	-4,48 USD
Valor de los fondos propios	—	220.599	105,80 USD

La suma de partes arroja 105,80 USD por acción (+34,7%), un resultado deliberadamente conservador porque aplica múltiplos de plataforma madura y no de compañía en crecimiento. Su valor para la tesis es doble: confirma el rango de valoración por otra vía metodológica y explicita que el negocio de publicidad y las participaciones aportan casi 13 USD por acción que el múltiplo agregado del mercado no está reconociendo.

20. Precio Objetivo & Margen de Seguridad – Valor razonable, upside/downside y consenso

Concepto	Valor	Comentario
Precio de referencia	78,00 USD	Cierre del 11 de agosto de 2026
Valor razonable (DCF ponderado)	122,21 USD	25% pesimista / 50% base / 25% optimista
Valoración por múltiplos	88,72 – 112,03 USD	Rango de cuatro metodologías
Valoración por suma de partes	105,80 USD	Metodología conservadora
Consenso de analistas	101,50 USD	50 analistas; rango de 70,00 a 150,00 USD
Precio objetivo Warrants & Co.	115,00 USD	Prudente respecto al valor razonable
Upside sobre el precio de referencia	+47,42%	—
Downside al escenario pesimista	-30,2%	54,84 USD por acción
Relación recorrido / riesgo	1,54 a 1	Sobre objetivo y escenario pesimista
Margen de seguridad	35,7%	Descuento del precio actual sobre el valor razonable

El precio objetivo de **115,00 USD** se fija por debajo del valor razonable de 122,21 USD de forma deliberada, por tres razones: reconoce que el riesgo de desintermediación es real aunque no inminente; se apoya en la valoración por múltiplos de 2027 (112,03 USD), que exige menos hipótesis que el descuento de flujos a diez años; y se sitúa por encima del consenso (101,50 USD) pero muy por debajo del rango alto de la cobertura (150,00 USD), evitando anclar la tesis en el escenario más favorable.

E. MERCADO OBJETIVO & POSICIONAMIENTO COMPETITIVO

21. Tamaño de Mercado – TAM / SAM / SOM

Nivel	Definición	Tamaño estimado	Observación
TAM	Gasto global en movilidad personal, reparto de comida y logística de última milla	>5 billones de USD anuales	Incluye vehículo en propiedad, taxi, transporte público y restauración: el mercado que Uber aspira a capturar por sustitución
SAM — movilidad	Ride-hailing global (mercados en los que Uber opera o puede operar)	55.100 M USD de ingresos en 2026, con un crecimiento anual del 18,6% hasta 2033	Definición estrecha de ingresos de plataforma; sobre volumen bruto la cifra es varias veces mayor
SAM — reparto	Reparto de comida y comercio local fuera de China	Mercado consolidándose en torno a dos actores globales	Delivery Hero llevaría a Uber a cerca de cien mercados adicionales
SOM actual	Volumen efectivamente intermediado por Uber	193.500 M USD en 2025; ritmo anualizado superior a 230.000 M USD en 2026	Cuota estimada del 76% del gasto en ride-hailing en Estados Unidos

La lectura relevante no es el tamaño absoluto del mercado sino la penetración: pese a ser la mayor plataforma del mundo, Uber intermedia menos del 5% del gasto global en movilidad personal. El motor de crecimiento estructural no es ganar cuota a Lyft, sino sustituir progresivamente el vehículo en propiedad —una transición que el abaratamiento del transporte autónomo aceleraría en lugar de frenar.

22. Análisis Competitivo – Competidores, cuotas de mercado y comparables

Competidor	Segmento principal	Posición	Amenaza para Uber
Waymo (Alphabet)	Robotaxi	Líder del vehículo autónomo: más de 500.000 trayectos semanales sin conductor en 11 áreas metropolitanas estadounidenses	Alta — estudia salir del acuerdo y operar red propia en Austin y Atlanta
Tesla	Robotaxi	Servicio con Model Y y proyecto de Cybercab; despliegue más lento de lo anunciado	Media-alta — escala potencial enorme, ejecución históricamente retrasada
Lyft	Ride-hailing (EE. UU. y Canadá)	Segundo actor estadounidense; capitalización de 6.640 M USD frente a los 160.420 M USD de Uber	Baja — sin escala para disputar el liderazgo; cuota estable en torno al 24%
DoorDash	Reparto de comida	Líder estadounidense en reparto; capitalización de 91.860 M USD, propietaria de Wolt y Deliveroo	Alta — competidor directo y mejor valorado en el segmento Delivery
Bolt, Didi, Grab, Ola	Ride-hailing internacional	Fuertes en Europa del Este, China, Sudeste Asiático e India	Media — presión en precios en mercados concretos, sin alcance global
Amazon, Instacart, Rappi	Comercio y reparto	Compiten por el mismo consumidor de conveniencia	Media — presión sobre la frecuencia de uso de la app

Comparables bursátiles

Compañía	Capitalización	PER forward	EV / Ventas	Precio / FCF	Crec. ingresos 3A
Uber	160.420 M USD	18,6x	2,99x	15,9x	≈11%
DoorDash	91.860 M USD	33,0x	5,65x	35,4x	22,6%
Airbnb	109.060 M USD	33,3x	7,56x	22,4x	12,3%
Lyft	6.640 M USD	9,4x	0,91x	6,0x	12,3%

23. Ventajas Competitivas & Moat – Barreras de entrada y sostenibilidad

El foso defensivo de Uber descansa en cuatro elementos, ordenados de mayor a menor durabilidad frente al escenario de vehículo autónomo:

1. **Efecto de red de dos lados con densidad local.** Más oferta reduce el tiempo de espera; menor espera atrae más demanda; más demanda atrae más oferta. El efecto no es global sino ciudad a ciudad, lo que obliga a cualquier entrante a replicar la densidad mercado por mercado. Es la barrera más costosa de superar y la que sobrevive a la llegada del robotaxi: un operador autónomo puede fabricar coches, pero no puede fabricar demanda.
2. **Datos de emparejamiento y precios.** Trece mil seiscientos millones de viajes anuales alimentan los algoritmos de asignación, precios dinámicos y previsión de demanda. Es exactamente la capacidad que un desarrollador de AV no posee y que explica el 30% más de viajes por vehículo y día documentado en Austin y Atlanta.
3. **Costes de cambio y plataforma multiproducto.** La membresía Uber One integra movilidad, reparto y descuentos en una única suscripción; el usuario que pide comida y transporte en la misma aplicación es sensiblemente más rentable y menos propenso a cambiar de plataforma.
4. **Escala regulatoria y operativa.** Presencia en más de 15.000 ciudades, con licencias, seguros e infraestructura de cumplimiento ya construidos. La regulación del vehículo autónomo, lejos de erosionar esta ventaja, previsiblemente la refuerza: los operadores de AV necesitarán un socio con presencia local establecida.

La objeción legítima —y la que sostiene el escenario pesimista— es que el efecto de red protege la demanda, no el margen. Si un operador autónomo con costes marginales muy inferiores decide vender directamente, puede capturar los corredores urbanos más densos y dejar a Uber el resto. Por eso el pilar 3 de la tesis es también su principal riesgo, y por eso la sección 25 y la sección 36 definen indicadores de seguimiento específicos sobre este punto.

F. OPCIONES, DERIVADOS & POSICIONAMIENTO INSTITUCIONAL

24. Cadena de Opciones – Put/Call Ratio, volumen y sesgo implícito

Indicador	Valor	Lectura
Put/Call Ratio (volumen)	0,48	Muy por debajo del nivel típico de 0,63: dominio claro de las opciones de compra
Put/Call Ratio (interés abierto, 30 días)	≈1,04	Cartera estructural equilibrada, con ligero sesgo a coberturas
Volatilidad implícita (30 días)	33,46	Cuartil inferior del rango de los últimos doce meses
Contratos negociados en la sesión	≈109.000	Actividad elevada tras la publicación de resultados
Beta (5 años)	1,15	Volatilidad moderada frente al mercado

La combinación es informativa: **el flujo de opciones se posiciona al alza (Put/Call de volumen de 0,48) mientras la volatilidad implícita cotiza en el cuartil bajo de su rango anual**. Es decir, el mercado espera recorrido, pero no paga prima por la incertidumbre — precisamente la situación en la que una posición direccional en acciones resulta más eficiente que una estructura con opciones, y en la que una cobertura mediante puts, si se desea, resulta comparativamente barata.

Expiration Date	DTE	Put Vol	Call Vol	Total Vol	Put/Call Vol	Put OI	Call OI	Total OI	Put/Call OI	Implied Volatility
08/14/26 (w)	3	6,546	32,871	39,417	0.20	24,518	30,693	55,211	0.80	36.67%
08/21/26 (m)	10	18,937	13,436	32,373	1.41	73,305	103,314	176,619	0.71	34.03%
08/28/26 (w)	17	1,074	2,183	3,257	0.49	21,199	9,524	30,723	2.23	33.78%
09/04/26 (w)	24	767	3,128	3,895	0.25	6,025	4,376	10,401	1.38	33.75%
09/11/26 (w)	31	386	371	757	1.04	1,089	2,755	3,844	0.40	33.04%
09/18/26 (m)	38	4,796	30,460	35,256	0.16	103,763	96,806	200,569	1.07	32.75%
09/25/26 (w)	45	76	339	415	0.22	162	2,882	3,044	0.06	34.29%
10/16/26 (m)	66	779	2,365	3,144	0.33	18,896	23,036	41,932	0.82	33.07%
11/20/26 (m)	101	410	2,575	2,985	0.16	30,853	24,057	54,910	1.28	37.20%
12/18/26 (m)	129	835	2,468	3,303	0.34	72,595	60,024	132,619	1.21	37.17%
01/15/27 (m)	157	3,382	5,226	8,608	0.65	146,003	130,517	276,520	1.12	37.07%
03/19/27 (m)	220	192	913	1,105	0.21	20,163	21,025	41,188	0.96	38.37%
06/17/27 (m)	310	6,155	1,237	7,392	4.98	36,059	26,653	62,712	1.35	38.91%
09/17/27 (m)	402	257	1,272	1,529	0.20	4,592	4,387	8,979	1.05	39.97%
12/17/27 (m)	493	88	61	149	1.44	22,250	22,191	44,441	1.00	39.65%
01/21/28 (m)	528	1,585	781	2,366	2.03	57,426	53,076	110,502	1.08	40.05%
06/16/28 (m)	675	1,601	141	1,742	11.35	4,916	2,664	7,580	1.85	39.66%
12/15/28 (m)	857	111	181	292	0.61	11,942	9,625	21,567	1.24	40.38%

The Volume numbers reflect options traded during the current session. A put-call ratio below 0.7 is generally considered bullish, and a put-call ratio above 1.0 is generally considered bearish.

Put Volume Total	47,977	Put Open Interest Total	655,756
Call Volume Total	100,008	Call Open Interest Total	627,605
Put/Call Volume Ratio	0.48	Put/Call Open Interest Ratio	1.04

25. Posicionamiento Institucional en Derivados – Sweeps, Dark Pool & Open Interest: Call vs. Put

No se ha localizado a fecha de este informe un desglose público y verificable de sweeps o actividad de dark pool específica para UBER en las fuentes gratuitas consultadas. Este tipo de dato en tiempo real requiere habitualmente suscripción de pago.

Como referencia estructural, los niveles de strike más relevantes para el horizonte de esta tesis (12-24 meses) se sitúan en torno al precio objetivo de consenso (101,50 USD) y al precio objetivo de Warrants & Co. (115,00 USD), niveles que previsiblemente concentrarán interés abierto en los vencimientos LEAPS de enero de 2027 y enero de 2028 a medida que se resuelva la incertidumbre sobre la relación con Waymo y el cierre de la operación de Delivery Hero.

26. Volatilidad Implícita (IV) – Contexto y coste de cobertura

- La volatilidad implícita a 30 días se sitúa en **33,46**, en el cuartil inferior de su rango de doce meses. Para un valor que ha oscilado entre 65,41 y 101,99 USD en el último año —una amplitud del 55,9% entre mínimo y máximo—, la prima es comparativamente barata.
- **Implicación para la cobertura:** una put de protección resulta razonablemente económica en términos históricos. Para una posición larga con horizonte de 12-24 meses, cubrir el escenario pesimista (54,84 USD) con puts de vencimiento enero de 2027 o enero de 2028 es una alternativa válida al stop loss por precio, especialmente porque evita la ejecución forzada en episodios de titulares sobre vehículos autónomos.
- **Próximos eventos de expansión de IV dentro del horizonte de la tesis:** resultados del Q3 2026 (previsiblemente noviembre de 2026), del Q4 y ejercicio 2025 (febrero de 2027), resolución definitiva del acuerdo con Waymo (contrato vigente hasta 2028) y decisiones regulatorias sobre la adquisición de Delivery Hero a lo largo de 2027.

27. Posicionamiento Institucional – 13F, fondos y principales accionistas

Aproximadamente 3.584 instituciones declaran posición en UBER mediante formularios 13F y 13D/G —3.499 exclusivamente largas, 15 exclusivamente cortas y 70 con posiciones en ambos sentidos—, controlando en conjunto más de 2.098 millones de acciones. En el último periodo declarado, 1.768 instituciones incrementaron posición frente a 1.430 que la redujeron.

Principales accionistas	Tipo	Acciones	% aproximado
The Vanguard Group, Inc.	Gestora indexada	190,8 millones	9,3%
BlackRock, Inc.	Gestora indexada	146,0 millones	7,2%
State Street Corporation	Gestora indexada	89,7 millones	4,4%
Capital Research Global Investors	Gestora activa	Posición relevante declarada	—
Morgan Stanley	Banco de inversión / gestora	Posición relevante declarada	—
Public Investment Fund (Arabia Saudí)	Fondo soberano	Posición histórica relevante	—
Garrett Camp	Cofundador	Participación individual relevante	—

Lecturas clave

- **El peso de la gestión indexada es elevado** (Vanguard, BlackRock y State Street suman en torno al 21% del capital). Esto aporta un suelo estructural de demanda pero también implica que el valor se mueve con los flujos sectoriales con independencia de sus fundamentales — una explicación parcial de la caída del 12,3% en doce meses.
- **El saldo neto institucional es comprador**, con un incremento agregado cercano a 119 millones de acciones en el último periodo declarado, pese a que el valor de la posición cayó en 2.190 M USD por efecto precio. Es decir: las instituciones han estado acumulando en la caída.
- **No existe accionista de control ni estructura de voto dual**, lo que elimina el descuento por gobernanza que penaliza a otras plataformas tecnológicas comparables.

28. Insider Activity – Compras, ventas y participación del management

La actividad de los directivos de Uber presenta un **saldo neto vendedor** tanto en los últimos doce meses como en el último trimestre. Las operaciones documentadas más recientes corresponden a julio de 2026, con ventas del director de contabilidad (Glen Ceremony), del director de operaciones (Andrew Macdonald) y de la presidenta de asuntos corporativos (Jill Hazelbaker), todas ellas a 74,04 USD y por importes reducidos —entre 1.400 y 4.500 acciones—, compatibles con retenciones fiscales sobre acciones restringidas consolidadas.

El consejero delegado, Dara Khosrowshahi, ha vendido aproximadamente 3,1 millones de acciones desde 2021 por unos 188,2 millones de USD, con las operaciones más voluminosas concentradas en septiembre de 2025 y junio de 2024. Mantiene una participación estimada en torno a 90 millones de USD.

Cómo interpretar el dato

- **No es una señal de venta por sí sola.** El grueso de las transacciones se ejecuta a través de planes programados de tipo 10b5-1 y de retenciones automáticas sobre acciones restringidas: en una compañía donde la retribución variable es mayoritariamente en acciones, la venta neta es el estado natural del insider.
- **Lo relevante es la ausencia de compras abiertas de mercado.** Ningún directivo ha adquirido acciones con fondos propios durante la corrección del 35% desde máximos. Es la principal objeción cualitativa a esta tesis y conviene reconocerla como tal.
- **El contrapeso es la recompra corporativa.** La compañía ha retirado 6.904 M USD en acciones en los últimos doce meses. En términos de capital, es la propia empresa —y no sus directivos a título individual— la que está comprando de forma masiva a estos precios.

29. Posicionamiento en Corto – Short Interest & Days to Cover

Indicador	Valor	Lectura
Interés en corto	51,84 millones de acciones	Sobre 2.042 millones en circulación
Porcentaje del capital	2,54%	Nivel bajo en términos absolutos
Porcentaje del free float	2,62%	Free float de 1.980 millones de acciones
Days to cover	1,87 días	Muy por debajo del umbral de riesgo (>5 días)
Volumen corto fuera de mercado	50,95%	Proporción habitual en valores de alta liquidez

- **Esta no es una tesis de short squeeze.** Con un 2,54% del capital en corto y un days to cover de 1,87, no existe la presión estructural que precede a coberturas forzadas relevantes. El recorrido, de producirse, vendrá de la reconstrucción del múltiplo, no de un desequilibrio técnico.
- **El bajo interés en corto es en realidad un dato favorable para la lectura del mercado.** El castigo al valor no procede de una apuesta bajista organizada sino de la rotación de inversores largos —fondos indexados y de crecimiento— que han reducido exposición ante la narrativa del vehículo autónomo. Eso implica que la recuperación depende de que cambie el relato, no de que se rinda un bloque de vendedores en corto.

G. RIESGOS & DUE DILIGENCE

30. Riesgos Principales – Regulatorio, financiero, competitivo y ejecución

Riesgo	Descripción	Probabilidad	Impacto	Mitigante
Desintermediación por vehículo autónomo	Waymo y Tesla escalan redes propias y capturan los corredores urbanos más rentables	Media (a partir de 2028)	Muy alto	Más de 20 acuerdos con desarrolladores de AV; alianza con Nvidia (objetivo de 100.000 vehículos); densidad de demanda no replicable
Salida de Waymo del acuerdo	Operación independiente en Austin y Atlanta al expirar el contrato; Phoenix ya finalizado	Alta (en negociación)	Medio	Waymo aportaba menos del 0,5% de los viajes; Nuro-Lucid, Rivian y Zoox cubren esos mercados
Ejecución de Delivery Hero	Operación de 14.800 M USD sujeta a aprobación regulatoria en cerca de cien mercados	Media	Alto	Pago en acciones (sin salida de caja); Prosus (17%) comprometido; venta previa de 14 mercados solapados a SSW Partners
Reclasificación laboral de conductores	Directiva europea de trabajo en plataformas y litigios en Reino Unido y California	Media-alta	Medio-alto	Impacto ya parcialmente absorbido en Europa; los precios se han trasladado al usuario sin pérdida material de demanda
Intensidad de capital sobrevenida	10.000 M USD en AV más 14.800 M USD en Delivery Hero equivalen a dos años y medio de FCF	Cierta (ya anunciada)	Medio	Delivery Hero se paga en acciones; el compromiso de AV es plurianual y con coinversión de socios; deuda neta de solo 0,8x EBITDA 2026E
Competencia de DoorDash en reparto	DoorDash lidera el reparto estadounidense y posee Wolt y Deliveroo	Alta (estructural)	Medio	Delivery de Uber crece al 26% con resultado operativo +38%; la integración con Mobility eleva la frecuencia
Volatilidad contable de las participadas	Revalorizaciones de ± 1.500 M USD por trimestre distorsionan el beneficio GAAP	Cierta	Bajo (percepción)	El análisis se ancla en EBITDA ajustado y flujo de caja, no en beneficio neto GAAP
Base accionarial indexada	Más del 21% en tres gestores pasivos amplifica los movimientos en rotaciones sectoriales	Cierta	Bajo-medio	Suelo estructural de demanda; el saldo institucional neto ha sido comprador en la caída

31. Bear Case – Qué tendría que salir mal para invalidar la tesis

El bear case de Uber es sólido y merece exponerse en sus propios términos, no como una caricatura. Su argumento central es que **Uber es un intermediario cuyo valor añadido desaparece cuando el conductor desaparece.**

El argumento bajista completo

Hoy Uber existe porque coordina a ocho millones de conductores independientes: resuelve un problema de coordinación que ningún actor individual puede resolver. Cuando el vehículo se conduce solo, ese problema desaparece. Waymo no necesita coordinar conductores: necesita desplegar una flota centralizada, y una flota centralizada se opera mejor con una aplicación propia que pagando una comisión de intermediación. La analogía que emplean los bajistas es la de las agencias de viaje frente a las aerolíneas: útiles mientras la reserva era compleja, prescindibles cuando la aerolínea pudo vender directamente. En esta lectura, Uber estaría pagando 10.000 millones de USD por participaciones en sus propios futuros competidores, y el mercado tendría razón al aplicar un múltiplo de plataforma en declive estructural.

Qué tendría que ocurrir para que este escenario se materialice

1. **Que la economía unitaria del robotaxi sea claramente superior a la del conductor humano a escala,** no solo en los corredores más densos, y que lo sea con una amortización de flota realista incluida.
2. **Que Waymo o Tesla alcancen densidad de flota suficiente** para ofrecer tiempos de espera competitivos en una ciudad completa sin necesidad de complementar con conductores humanos en las horas punta.
3. **Que el consumidor cambie de aplicación.** Con una membresía Uber One que integra transporte y reparto, esto exige que el ahorro de precio compense el coste de fragmentar la experiencia.

4. **Que Uber no logre capturar parte del margen liberado**, es decir, que sus más de veinte acuerdos con desarrolladores de AV no generen oferta suficiente para competir en las mismas ciudades.
5. **Que Delivery Hero fracase o sea bloqueada**, eliminando la palanca de crecimiento del segmento que hoy crece más rápido.

Por qué la tesis se mantiene pese a ello

Los cinco puntos anteriores son condiciones acumulativas, no alternativas, y ninguno es observable hoy. Los viajes autónomos representan menos del 0,5% del total en la plataforma. El diferencial documentado de un 30% más de viajes por vehículo y día en régimen híbrido indica que, al menos en esta fase, la agregación de demanda añade valor económico medible. Y el precio actual ya incorpora una parte sustancial del escenario adverso: **la valoración pesimista completa del modelo son 54,84 USD, un 30% por debajo del precio actual, no un 70%**. Esa es la magnitud real del riesgo asumido.

32. Historial de Resultados – ¿Ha fallado antes? Causas y aprendizajes

Contexto: un historial operativo sólido con una narrativa en transformación

Uber no tiene un problema de cumplimiento de resultados. En los últimos ocho trimestres ha batido o igualado el consenso de beneficio por acción en la práctica totalidad de las ocasiones. Lo que ha fallado sistemáticamente es la **reacción del mercado a la guía y a la narrativa**, no el trimestre reportado.

Episodios clave y aprendizajes

6. **Q4 2025 (4 de febrero de 2026):** reservas de 54.100 M USD (+22%), EBITDA ajustado +35% y flujo de caja libre +65%. Un trimestre excelente en todas las líneas. *Aprendizaje:* la capacidad de generar caja de Uber se aceleró justo antes de que el mercado empezara a dudar de su modelo.
7. **Q1 2026 (6 de mayo de 2026):** reservas de 53.700 M USD (+25%), BPA no-GAAP de 0,72 USD (+44%), pero beneficio neto GAAP de solo 263 M USD por una minusvalía de 1.500 M USD en participadas. *Aprendizaje:* el beneficio GAAP de Uber es ruido contable; quien lo utilice como métrica de seguimiento obtendrá señales falsas en ambos sentidos.
8. **24 de julio de 2026:** la noticia de que Waymo estudia abandonar el acuerdo hunde la acción un 4,31% hasta 65,94 USD, mínimo del periodo. *Aprendizaje:* en el ciclo actual el valor reacciona con mucha más violencia a los titulares sobre vehículos autónomos que a los datos operativos. Es un patrón explotable para el inversor con horizonte, y peligroso para el que opera con stops ajustados.
9. **Q2 2026 (5 de agosto de 2026):** reservas de 58.022 M USD (+24%) por encima de lo esperado, BPA en línea, EBITDA ajustado por encima, pero guía del Q3 un 0,1% por debajo en reservas y tres centavos por debajo en BPA. La acción cae hasta 68,18 USD. Seis de siete brókeres recortan objetivo (media de 106,00 a 97,43 USD) manteniendo la recomendación positiva. *Aprendizaje:* el mercado castiga desviaciones marginales de la guía cuando la narrativa es adversa.
10. **7-11 de agosto de 2026:** la acción rebota un 15,2% desde el mínimo post-resultados hasta 78,00 USD al asimilarse que el flujo de caja libre de doce meses supera los 10.000 M USD —una cifra equivalente a la totalidad del compromiso plurianual en vehículos autónomos—. *Aprendizaje:* la corrección del error de valoración ya ha comenzado; esta tesis se plantea sobre un valor en recuperación, no sobre un mínimo.

H. TESIS DE INVERSIÓN & GESTIÓN DE LA POSICIÓN

33. Tesis de Inversión Consolidada – Argumento, asunciones clave y horizonte temporal

Argumento central

Uber cotiza a 18,6 veces beneficios futuros y 15,9 veces flujo de caja libre porque el mercado ha decidido valorarla como un intermediario en vías de extinción. Los datos disponibles describen otra cosa: una plataforma que intermedia 58.022 millones de USD por trimestre creciendo al 24%, que ha triplicado su flujo de caja libre en tres años hasta superar los 10.000 millones, que obtiene un 19,2% sobre el capital invertido frente a un coste de capital del 9,5%, y que está retirando acciones a un ritmo de 6.900 millones de USD anuales precisamente mientras el mercado aplica el descuento.

La tesis se apoya en tres pilares. Primero, la valoración relativa: un PEG de 0,58x y un descuento de más del 40% frente a DoorDash y Airbnb en todas las métricas comparables, pese a mayor escala, mayor crecimiento de reservas y muy superior generación de caja. Segundo, la asimetría del riesgo de vehículo autónomo: el escenario adverso completo vale 54,84 USD (-30,2%) y el favorable 171,63 USD (+118,5%), una relación cercana a 3,9 a 1, en un contexto en el que los viajes autónomos son todavía menos del 0,5% del total y Uber tiene firmados más de veinte acuerdos —incluido el objetivo de 100.000 vehículos con Nvidia— para participar en esa transición en lugar de sufrirla. Tercero, el reverse DCF: el precio actual exige creer que el flujo de caja de Uber crecerá un 9,89% anual durante una década, frente al 70,4% de los últimos tres años y al 17,0% del escenario base.

El catalizador no es un evento único sino la acumulación trimestral de evidencia: cada trimestre en el que las reservas crezcan por encima del 18%, el EBITDA ajustado por encima del 25% y los viajes autónomos sigan siendo una fracción marginal del total, erosiona la premisa sobre la que se construye el descuento actual.

Asunciones clave de la tesis

- **Los viajes autónomos se mantienen por debajo del 5% del total de la plataforma durante el horizonte de la tesis (12-24 meses).** Es la asunción más importante y la más fácil de verificar trimestralmente.
- **Los Gross Bookings crecen por encima del 18% interanual a tipo de cambio constante** durante los próximos cuatro a seis trimestres, en línea con la propia guía de la compañía.
- **El margen de EBITDA ajustado sobre ingresos avanza hacia el 22% en 2027**, continuando la trayectoria de expansión de los últimos ocho trimestres.
- **La adquisición de Delivery Hero se completa o, si se bloquea, no destruye valor** al tratarse de una operación en acciones sin salida de caja.
- **La salida de Waymo no arrastra a otros socios relevantes.** Si Nvidia, Nuro-Lucid o Rivian revisaran sus compromisos, la premisa de que Uber será la capa de demanda del vehículo autónomo quedaría en entredicho y la tesis debería reevaluarse con independencia del precio.
- **No se produce un endurecimiento regulatorio laboral simultáneo en Europa y California** que obligue a reclasificar a los conductores como empleados en ambos mercados a la vez.

34. Checklist de Entrada – Criterios mínimos antes de abrir posición

Criterio	¿Cumplido?	Observación
Empresa rentable y generadora de caja	SÍ	FCF de 10.116 M USD en doce meses; rentabilidad del FCF del 6,3%
Balance sólido / bajo apalancamiento	SÍ	Deuda neta de 9.340 M USD, equivalente a 0,8x EBITDA ajustado 2026E
Retorno sobre capital superior al coste de capital	SÍ	ROIC del 19,2% frente a un WACC estimado del 9,5%
Valoración con descuento razonable	SÍ	18,6x beneficios futuros y PEG de 0,58x; descuento superior al 40% frente a comparables
Margen de seguridad suficiente	SÍ	35,7% sobre el valor razonable de 122,21 USD
Catalizador identificable	SÍ	Resultados trimestrales, cierre de Delivery Hero y despliegue de la alianza con Nvidia
Riesgo principal ya comunicado y parcialmente descontado	PARCIAL	El riesgo de vehículo autónomo es conocido, pero su magnitud final no está acotada
Entrada tras corrección relevante	SÍ	Caída del 23% desde el máximo de 52 semanas (101,99 USD)
Posicionamiento en opciones coherente con la tesis	SÍ	Put/Call de volumen de 0,48 y volatilidad implícita en el cuartil bajo
Señal de insiders favorable	NO	Saldo neto vendedor y ausencia de compras abiertas de mercado durante la corrección
Alineación de la dirección con el accionista	PARCIAL	Recompra de 6.904 M USD en doce meses, pero retribución mayoritariamente en acciones

Nueve criterios cumplidos, dos parciales y uno incumplido. Los dos puntos débiles —la ausencia de compras de insiders y la falta de acotación del riesgo de vehículo autónomo— son precisamente los que justifican dimensionar la posición con moderación y no concentrar la exposición, tal como se recoge en la sección siguiente.

35. Gestión del Riesgo – Invalidación de tesis, tamaño de posición y volatilidad

Plan de inversión

Instrumento	Acciones \$UBER (NYSE)
Tipo de operación	LONG (compra)
Fecha de referencia	12 de agosto de 2026
Precio de entrada (inversor)	Pendiente de confirmar — posición ya abierta
Precio de referencia de mercado	78,00 USD
Precio objetivo de salida (inversor)	115,00 USD (+47,42% sobre la referencia)
Objetivo parcial	101,50 USD — consenso de analistas: cierre del 40-50% de la posición
Tamaño de posición orientativo	4% de la cartera total (beta de 1,15; riesgo binario acotado)
Horizonte temporal	12-24 meses
Nivel de invalidación por precio	Cierre semanal por debajo de 60,00 USD sin catalizador nuevo
Cobertura alternativa	Puts de vencimiento enero de 2027 o enero de 2028, aprovechando una volatilidad implícita en el cuartil bajo de su rango anual

Invalidación de tesis (con independencia del precio)

La tesis debe reevaluarse —no necesariamente cerrarse— si se produce cualquiera de los siguientes hechos, aunque la acción esté subiendo:

- Los viajes autónomos superan el 5% del total de la plataforma con caída simultánea del resultado operativo de Mobility.
- Un segundo socio relevante de vehículo autónomo (Nvidia, Nuro-Lucid, Rivian o Zoox) revisa o cancela su compromiso con Uber.
- Los Gross Bookings crecen por debajo del 15% interanual a tipo de cambio constante durante dos trimestres consecutivos.
- El margen de EBITDA ajustado sobre reservas retrocede por debajo del 4,5% durante dos trimestres consecutivos.
- La adquisición de Delivery Hero se bloquea y la dirección reorienta el capital hacia operaciones en efectivo con apalancamiento superior a 2,0x.
- Reclasificación laboral simultánea de los conductores en la Unión Europea y California.

Los niveles de entrada, invalidación y tamaño de posición son orientativos y genéricos, elaborados por Warrants & Co. como marco de referencia; no constituyen una recomendación personalizada y deben adaptarse al perfil de riesgo, horizonte y cartera de cada inversor. Dado que la posición ya está abierta, el nivel de invalidación por precio debe recalcularse sobre el precio medio de entrada real.

36. Seguimiento Post-Entrada – KPIs, fechas de revisión y criterios de salida

Indicadores a monitorizar

KPI / Evento	Frecuencia	Umbral de alerta / Acción
Porcentaje de viajes autónomos sobre el total	Trimestral	>5% con resultado operativo de Mobility a la baja → revisar la tesis completa
Crecimiento de Gross Bookings (constante)	Trimestral	<15% dos trimestres consecutivos → reducir posición
Margen de EBITDA ajustado sobre reservas	Trimestral	<4,5% dos trimestres consecutivos → alerta de deterioro competitivo
Flujo de caja libre de doce meses	Trimestral	Caída por debajo de 9.000 M USD → revisar el modelo de valoración
Ritmo de recompra frente a autorización	Trimestral	Interrupción de la recompra → señal de menor confianza de la dirección
Estado de los acuerdos de vehículo autónomo	Continuo	Cancelación de un segundo socio relevante → reevaluar el pilar 3
Avance regulatorio de Delivery Hero	Continuo	Bloqueo en la UE o en mercados clave → recalcular el caso base sin la contribución
Regulación laboral (UE, Reino Unido, California)	Continuo	Reclasificación efectiva simultánea → revisar el margen estructural
PER forward	Mensual	>28x sin mejora de la trayectoria de crecimiento → señal de sobrevaloración relativa

Fechas de revisión

- **Noviembre de 2026** — resultados del Q3 2026: primera verificación de la guía de 58.250-60.250 M USD en reservas y de la evolución del margen tras el anuncio de inversión en vehículos autónomos.
- **Febrero de 2027** — resultados del Q4 y del ejercicio 2026: cierre del año y guía para 2027, con el detalle esperado sobre la integración de Delivery Hero.
- **A lo largo de 2027** — resolución del acuerdo con Waymo (contrato vigente hasta 2028) y decisiones regulatorias sobre Delivery Hero, con cierre previsto en el segundo semestre.
- **2027** — inicio del escalado de la flota de la alianza con Nvidia: el hito que convierte el pilar 3 de promesa en dato.

Criterios de salida

- **Toma de beneficios parcial:** cierre del 40-50% de la posición si la acción alcanza los 101,50 USD (consenso de analistas), manteniendo el resto con stop dinámico para capturar el recorrido hacia el objetivo.
- **Toma de beneficios total:** cierre completo en 115,00 USD dentro del horizonte de 12-24 meses. Por encima de ese nivel, el margen de seguridad sobre el valor razonable de 122,21 USD deja de ser suficiente para justificar el riesgo de disrupción.
- **Salida por invalidación:** cierre de la posición si se materializan simultáneamente dos o más de los supuestos de invalidación de la sección 35, con independencia del precio de cotización.
- **Revisión al alza del objetivo:** si el margen de EBITDA ajustado sobre ingresos supera el 24% antes de 2028 o si la alianza con Nvidia confirma un despliegue por encima de 50.000 vehículos, el escenario optimista pasaría a ponderarse por encima del 25% y el objetivo debería revisarse hacia la zona de 140-150 USD.

I. APÉNDICES & HERRAMIENTAS

37. Modelo Financiero & Supuestos Detallados

El modelo completo se entrega en formato Excel editable junto a este informe ([Modelo DCF de Uber Technologies, Inc..xlsx](#)), con las hojas de los tres escenarios, la matriz de sensibilidad, el reverse DCF, la valoración por múltiplos y la suma de partes. Los supuestos pueden modificarse directamente en las celdas de entrada.

Supuestos comparados de los tres escenarios

Supuesto	Pesimista	Base	Optimista
Crecimiento de ingresos 2027E	+9,0%	+14,8%	+16,5%
Crecimiento de ingresos 2030E	+5,0%	+11,8%	+12,5%
Crecimiento de ingresos 2035E	+2,8%	+5,0%	+5,8%
Margen de EBITDA ajustado 2028E	21,5%	24,0%	24,8%
Margen de EBITDA ajustado 2035E	23,8%	29,0%	31,5%
Retribución en acciones (% de ingresos, 2035E)	3,0%	2,0%	1,7%
Tipo impositivo efectivo en caja (2030E en adelante)	25%	24%	23%
Inversión acumulada en AV 2026-2035	15.300 M USD	10.800 M USD	8.800 M USD
WACC	10,25%	9,50%	9,25%
Crecimiento terminal	2,0%	3,0%	3,25%
Valor por acción	54,84 USD	131,19 USD	171,63 USD

Convenciones del modelo

- Los flujos se descuentan a final de periodo, con el primer flujo (2026E) descontado un año completo.
- El valor terminal se calcula por crecimiento perpetuo de Gordon sobre el flujo de 2035E.
- Las inversiones a largo plazo (12.532 M USD) se suman al valor de los fondos propios con un descuento del 25%; la deuda neta (9.340 M USD) se resta a valor nominal.
- El valor por acción se calcula sobre 2.085 millones de acciones diluidas, no sobre las 2.042 millones en circulación, para incorporar la dilución previsible por retribución en acciones.
- No se modela la contribución de Delivery Hero de forma explícita: su efecto está incorporado en la aceleración del crecimiento de ingresos de 2027-2028. Esta simplificación es conservadora respecto al valor de la operación, pero también ignora los costes de integración.

38. Fuentes & Referencias

Fuente	Tipo	Uso en el informe
Uber — Nota de resultados del Q2 2026 (05/08/2026)	Comunicado corporativo / SEC	Reservas, ingresos y EBITDA por segmento, FCF, guía del Q3 2026
Uber — Nota de resultados del Q1 2026 (06/05/2026)	Comunicado corporativo / SEC	Evolución trimestral por segmento y resultado operativo
Uber — Resultados del Q4 y ejercicio 2025 (04/02/2026)	Comunicado corporativo / SEC	Cifras anuales de 2025, FCF y guía inicial de 2026
StockAnalysis.com	Datos de mercado y estados financieros	Serie histórica de cotización, cuenta de resultados, balance, flujo de caja y múltiplos
Fintel.io	Propiedad institucional y posiciones cortas	Formularios 13F/13D-G, interés en corto y days to cover
Nvidia — Nota de prensa de la alianza con Uber	Comunicado corporativo	Objetivo de 100.000 vehículos autónomos y plataforma DRIVE Hyperion 10
TechCrunch — rastreador de acuerdos de vehículo autónomo de Uber	Prensa especializada	Inventario completo de socios de AV, importes e hitos de despliegue
TechCrunch / Bloomberg (16/07/2026)	Prensa financiera	Términos de la adquisición de Delivery Hero
Axios (11/02/2026)	Prensa financiera	Argumento de la dirección sobre robotaxis; datos de eficiencia en Austin y Atlanta
Yahoo Finance / Barron's (24/07/2026)	Prensa financiera	Noticia sobre la posible salida de Waymo del acuerdo y reacción bursátil
GuruFocus (10/08/2026)	Datos de derivados y valoración	Put/Call ratio, volatilidad implícita y valoración intrínseca de referencia
QuiverQuant / WallStreetZen	Actividad de insiders	Transacciones de directivos y estructura de propiedad
Grand View Research	Informe de mercado	Tamaño y crecimiento del mercado global de ride-hailing
Bloomberg Second Measure	Datos de consumo	Cuota de mercado de Uber y Lyft en el gasto en ride-hailing estadounidense

39. Datos Complementarios & Notas Metodológicas

Notas metodológicas

- **Sobre el EBITDA ajustado.** Se emplea la definición de la compañía (resultado antes de intereses, impuestos, amortizaciones, retribución en acciones y partidas no recurrentes). En la valoración por descuento de flujos, la retribución en acciones se resta explícitamente para evitar el sesgo al alza que esa definición introduce.
- **Sobre el beneficio neto GAAP.** Las revalorizaciones de la cartera de participadas han oscilado entre -1.500 y +1.600 M USD por trimestre en 2026. Ninguna conclusión de este informe se apoya en el beneficio neto GAAP ni en el PER trailing calculado sobre él.
- **Sobre el enterprise value.** Se emplea 169.760 M USD (capitalización más deuda neta). Algunos proveedores publican 165.170 M USD por deducir además parte de las inversiones a largo plazo. La diferencia afecta a los múltiplos en aproximadamente un 2,7%.
- **Sobre las cifras de propiedad institucional.** Varían de forma apreciable entre proveedores por el desfase de los 13F (unos 40 días) y por el tratamiento de derivados. Un proveedor consultado publica todavía una participación relevante de SoftBank que la propia compañía liquidó en 2022; los datos recogidos en la sección 27 proceden de la fuente considerada más actualizada.

- **Sobre la serie de cotización.** El gráfico de la sección 2 recoge cierres diarios entre el 27 de mayo y el 11 de agosto de 2026. Las referencias al rango de 52 semanas (65,41-101,99 USD) y a la variación anual (-12,3%) proceden de la ficha estadística del valor.
- **Sobre los datos de derivados.** El Put/Call ratio de volumen (0,48) y la volatilidad implícita (33,46) corresponden a la sesión del 10 de agosto de 2026. El Put/Call de interés abierto a 30 días procede de una fuente con menor frecuencia de actualización y debe leerse como referencia estructural.

Resumen de cifras clave del informe

Concepto	Valor
Precio de referencia (11/08/2026)	78,00 USD
Valor razonable (DCF ponderado)	122,21 USD
Precio objetivo	115,00 USD (+47,42%)
Escenario pesimista	54,84 USD (-30,2%)
Escenario optimista	171,63 USD (+118,5%)
Relación recorrido / riesgo (optimista frente a pesimista)	3,9 a 1
Margen de seguridad	35,7%
Crecimiento de FCF implícito en el precio actual	9,89% anual
Crecimiento de FCF del caso base	16,95% anual
Capitalización bursátil	160.420 M USD
Flujo de caja libre de doce meses	10.116 M USD
Deuda neta / EBITDA ajustado 2026E	0,8x
ROIC frente a WACC	19,2% frente a 9,5%