AZ STOCKS
Acciones de la A a la Z

Uber

¿Es Uber el Booking.com de la movilidad? Todavía no, pero va en esa dirección

EQUITY RESEARCH

Noviembre 2026

azstocks.net

PERFIL DE LA EMPRESA

Uber

TESIS

Uber se consolidó como la plataforma dominante de movilidad y delivery, con efectos de red y una rentabilidad en expansión. En este análisis evalúo su modelo, sus fundamentales y su equipo directivo, y estimo su valor en escenarios que van desde la eficiencia operativa hasta la revolución de los vehículos autónomos.

PRECIO OBJETIVO
USD 97

POTENCIAL
+40,2%

SECTOR
Tecnología

MERCADO
NYSE

MONEDA
USD

ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN
Noviembre 2026

LA EMPRESA

Uber conecta pasajeros, conductores, restaurantes, comercios y transportistas a través de tres negocios. Mobility, el núcleo, generó cerca de USD 29.700 millones en 2025 (57% de las ventas).

Delivery, conocido como Uber Eats, aportó unos USD 17.200 millones y ya es un contribuyente relevante de rentabilidad. Freight, su negocio logístico, es el más pequeño y el más cíclico.

DATOS DE MERCADO AL 06/11/2026

PRECIO	RANGO 52 SEMANAS	VARIACIÓN 5 AÑOS	BETA (5 AÑOS)
USD 69,19	64,04 – 95,18	+53%	1,27

COTIZACIÓN SEMANAL, ÚLTIMOS 5 AÑOS



Aviso legal

La información contenida en este documento tiene únicamente fines educativos e informativos. No constituye en ningún caso una oferta, recomendación o asesoramiento financiero, de inversión, legal o fiscal. Las opiniones expresadas reflejan un análisis personal y pueden estar sujetas a cambios sin previo aviso.

Invertir en los mercados financieros conlleva riesgos, incluyendo la posible pérdida total del capital invertido. Cada lector o inversor es responsable de realizar su propia investigación y, en caso necesario, consultar con un asesor financiero registrado antes de tomar decisiones de inversión.

El autor no asume responsabilidad alguna por pérdidas o daños derivados directa o indirectamente del uso de la información aquí presentada.

Contenido

01	Introducción	05
02	Modelo de negocio	06
03	Calidad del negocio	08
04	Equipo directivo y gestión del capital	21
05	Competitividad	22
06	Los alcistas vs. los bajistas	30
07	Valoración	31
08	Conclusión	35

SECCIÓN 01

Introducción

En esta tesis vamos a desmenuzar el modelo de negocio de Uber, analizar la salud de sus fundamentales, evaluar la calidad del equipo directivo y entender el entorno competitivo en el que opera.

Finalmente, bajaremos todo esto a tierra en una valuación cuantitativa mediante un **Descuento de Flujos de Caja (DCF)**. Si bien modelé los tres escenarios clásicos, considero que la realidad de Uber oscilará entre el *Base* y el *Best Case*, dejando al escenario bajista con menor probabilidad de ocurrencia. Aquí la lógica detrás de cada uno:

- **Base Case (el escenario de la eficiencia):** Asume que el negocio sigue dependiendo mayoritariamente de conductores humanos, pero con una mejora sustancial en los márgenes operativos gracias a eficiencias de escala y poder de fijación de precios. La penetración de vehículos autónomos (AV) es marginal.
- **Best Case (la revolución autónoma)**: Contempla una adopción acelerada de la conducción autónoma en las principales metrópolis. La tesis acá es que Uber logra consolidarse como la capa de demanda y agregación de la movilidad autónoma, integrando distintas flotas y tecnologías dentro de su propia plataforma. En este escenario, Uber no necesita ser la dueña de toda la tecnología AV para capturar valor: le alcanza con ser el marketplace dominante donde esas flotas encuentran demanda, pricing, pagos y utilización.
- **Worst Case (desintermediación por AVs y agentes de IA)**: Un escenario donde el crecimiento se desacelera antes de tiempo, las eficiencias operativas tocan un techo y Uber pierde parte de su poder de fijación de precios. El riesgo no viene solo por los agentes personales de IA, que podrían commoditizar la demanda y comparar precios entre plataformas en tiempo real, sino también por operadores autónomos como Waymo, Tesla u otros jugadores que intenten construir relación directa con el usuario final. Si la interfaz de demanda pasa de la app de Uber al asistente del sistema operativo, o directamente a una app AV propietaria, Uber podría quedar más expuesta a competir como una capa de distribución con menor margen.

SECCIÓN 02

Modelo de negocio

El modelo de negocio de Uber está compuesto por 3 partes:

1. **Mobility**: Es el negocio core, lo que todos tenemos en mente cuando pensamos en Uber: la conexión entre un pasajero y un conductor, incluyendo ridesharing, taxis, Reserve y otros servicios de movilidad. Según el 10-K 2025, Mobility generó aproximadamente USD 29.700 millones de ingresos, creciendo 18% interanual y representando cerca del 57% de las ventas totales. Sigue siendo el segmento más importante por escala y rentabilidad, y el que mejor refleja el poder de red de Uber.
2. **Delivery**: La segunda pata ya no es solo cobertura. Más conocido por nosotros como Uber Eats, este segmento evolucionó de "repartir hamburguesas" a convertirse en una plataforma logística de cercanía que incluye restaurantes, supermercados, convenience stores, retail y publicidad. En 2025 generó cerca de USD 17.200 millones de ingresos, creciendo 25% interanual y representando aproximadamente el 33% de las ventas. Lo más interesante es que Delivery ya no es simplemente una unidad de crecimiento: empieza a convertirse en un contribuyente relevante de rentabilidad, con márgenes en expansión y una fuerte sinergia con Uber One.
3. **Freight**: El eslabón logístico. Es el segmento más pequeño y el más cíclico de la compañía. En 2025 generó cerca de USD 5.100 millones de ingresos, con una caída de aproximadamente 1% interanual. Sigue siendo la parte menos atractiva del grupo desde el punto de vista de márgenes y crecimiento, pero su peso relativo es cada vez menor frente a Mobility y Delivery. Por eso, aunque puede generar ruido en los números consolidados, no define por sí solo la tesis de inversión.

Pero la verdadera magia financiera de Uber no reside en sus segmentos por separado, sino en la **sinergia** entre ellos. No son tres negocios distintos, son una única **"Super App"** que conecta millones de nodos (conductores, pasajeros, restaurantes, tiendas) en un *Marketplace* de movilidad unificado.

Este ecosistema genera un **círculo virtuoso** de manual:

- **Adquisición Cruzada (Cross-Selling):** Delivery actúa como un imán de nuevos usuarios. Aproximadamente el **61%** de los clientes que usaron Delivery por primera vez eran totalmente nuevos en la plataforma. Uber paga el costo de adquisición por cliente (CAC) una vez, y gana dos clientes (Delivery + Mobility).
- **Engagement y LTV** (Customer Lifetime Value)**:** Los datos son contundentes. Al cierre de 2024, los usuarios que utilizan ambos servicios (Mobility + Delivery) realizaron **11.4 viajes por mes** en promedio, más del doble que los **5.2 viajes** de quienes usan solo uno.

Uber One. Para sellar esta lealtad, Uber lanzó una membresía transversal que integra beneficios en Mobility y Delivery. En Q2 2026, la membresía alcanzó un nuevo máximo histórico y los usuarios de Uber One ya representaban más del 70% de los Gross Bookings de Delivery. Esto refuerza la impor-

tancia creciente de la membresía como herramienta de retención, frecuencia y monetización dentro del ecosistema.

Estratégicamente, esto es clave. Al ofrecer envíos gratis, descuentos y beneficios cruzados por una cuota fija, Uber aumenta el costo de cambio del usuario. Si el cliente ya paga la membresía, tiene menos incentivos para abrir Lyft, DoorDash u otra app antes de cada transacción. Uber One convierte a un usuario más transaccional, que busca precio, en un usuario más recurrente, que busca conveniencia, beneficios acumulados y una experiencia integrada. En una industria donde históricamente los costos de cambio eran bajos, esta membresía ayuda a construir un moat más defensivo.

Por último, no podemos ignorar la capa de rentabilidad silenciosa: **Uber Advertising**. Con una audiencia cautiva mirando la app mientras espera su auto o su comida, Uber ha construido un negocio de publicidad de alto margen (similar a lo que hizo Amazon). No requiere flota ni logística, es puro software monetizando la atención del usuario, lo que es clave para la expansión futura del margen operativo.

Balaji Krishnamurthy

Thanks, John. I'll take ads, and Dara will take delivery. So on ads, we're very, very pleased with the momentum that we're, we're seeing. As you rightly pointed out, we had, many years ago, talked about 2% as the potential ceiling for, penetration with delivery advertising. What we are seeing is that, the opportunity size here is potentially much larger. And, as we think through where, where we are on the journey with enterprises versus SMBs, SMB ad penetration is a lot higher than 2%, and enterprise year-on-year growth is now outpacing SMBs by a lot more. So, in a way, enterprise advertising is catching, playing catch-up, and that, that means there's gonna be a lot of runway here.

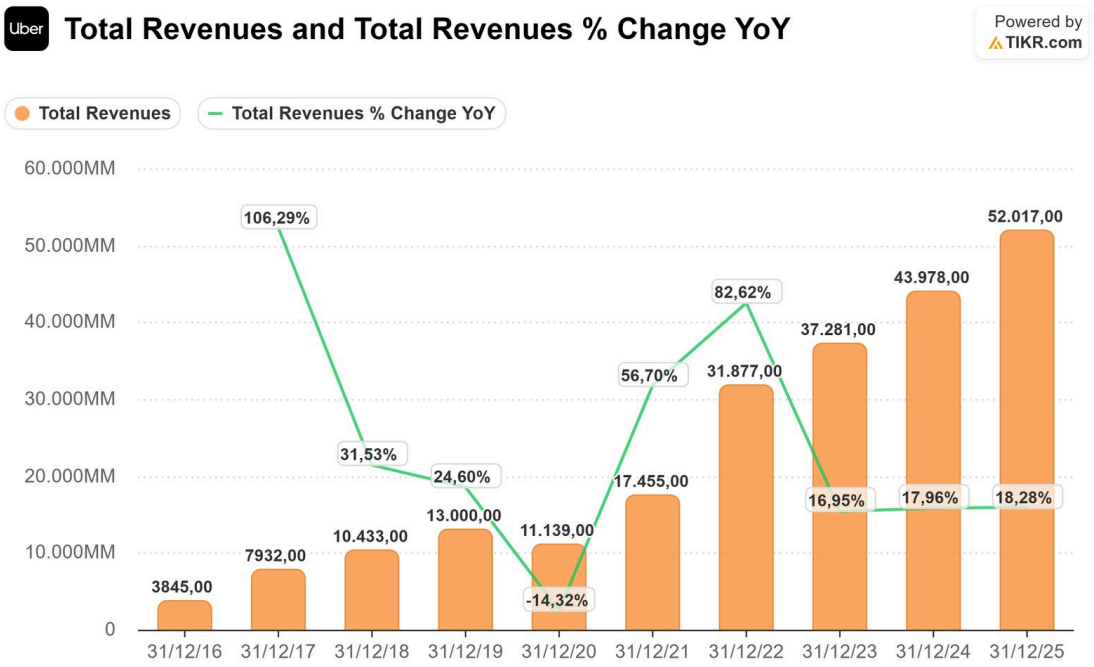
Fuente: transcript Q4, 2025 - 04 de febrero de 2026

SECCIÓN 03

Calidad del negocio

Vamos a desmenuzar los números para validar la calidad real del negocio:

Ventas



Fuente: Tikr

Una de las cosas que más me gustan de este gráfico no es el crecimiento, sino la **resiliencia**. Miren el 2020: en un año donde la movilidad global se paralizó casi por completo, las ventas de Uber cayeron **solo un 14%**. Esto demostró la antifragilidad del modelo: cuando Mobility se apagó, Delivery encendió los motores. Como se puede observar en la siguiente tabla, mientras Mobility cayó un 43% por la pandemia, Delivery creció un 179% gracias a ella:

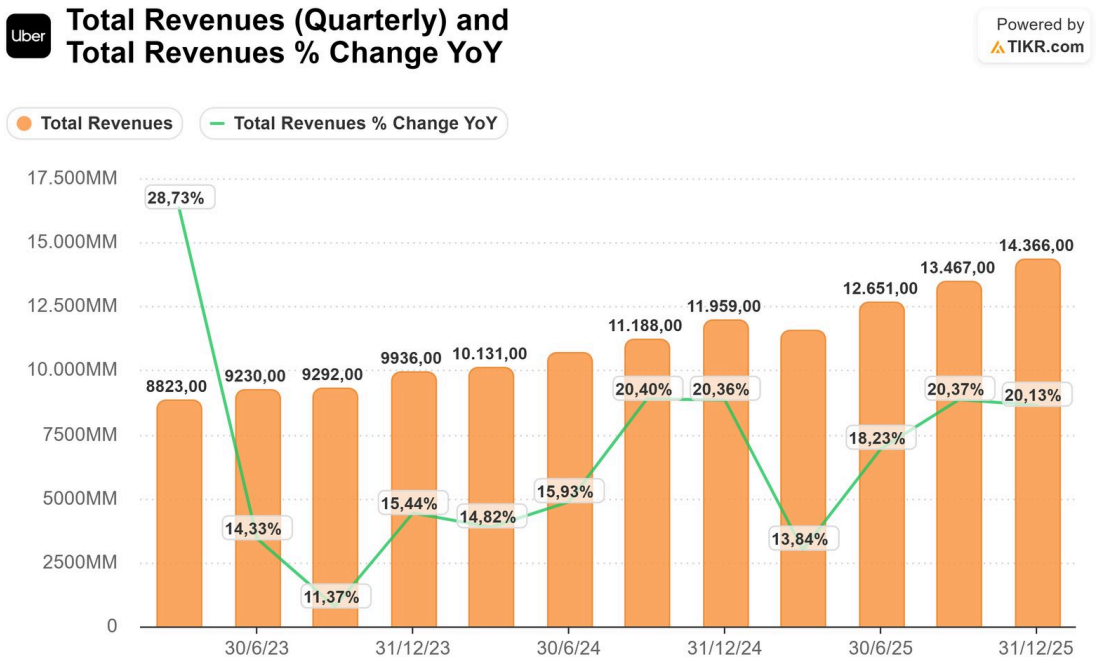
(In millions, except percentages)	Year Ended December 31, 2018 [1]	2019 [1]	2020	2018 to 2019 % Change	2019 to 2020 % Change
Mobility [2]	$ 9,288	$ 10,707	$ 6,089	15 %	(43)%
Delivery	772	1,401	3,904	81 %	179 %
Freight	356	731	1,011	105 %	38 %
ATG and Other Technology Programs [3]	—	42	100	**	138 %
All Other	17	119	35	**	(71)%
Total revenue	$ 10,433	$ 13,000	$ 11,139	25 %	(14)%

Fuente: 2020 10K

En 2021, el rebote fue en “V”: no solo recuperaron el terreno perdido, sino que crecieron un **34%** sobre niveles prepandemia. El 2022 marcó un cambio de escala total con una explosión del **82%** (hay que matizar que parte de ese salto monstruoso no fue solo orgánico, sino un cambio contable en

cómo registran los ingresos en UK: pasaron de registrar el "Net Revenue" a "Gross Revenue" por un tema regulatorio). En los últimos años la empresa mantuvo crecimientos de doble dígito alto, algo envidiable para una compañía de este tamaño. En 2025, los ingresos crecieron 18% hasta superar los USD 52.000 millones. Y durante 2026 la tendencia siguió siendo positiva. En Q2, los viajes crecieron 18% interanual, los Gross Bookings aumentaron 24% y los ingresos crecieron 12%. La diferencia entre el crecimiento de Gross Bookings y el de ingresos se explica, en buena medida, por cambios en el modelo de negocio que redujeron en aproximadamente 8 puntos porcentuales el crecimiento reportado de revenue. Por eso, en esta etapa conviene mirar ambas métricas.

Ahora, hagamos un doble clic para ver el comportamiento trimestral:



Fuente: Tikr

Aquí confirmamos una **estacionalidad marcada y predecible**: el negocio sigue el ritmo de la vida social:

- **Q4 (Oct-Dic):** Es sistemáticamente el trimestre más fuerte (fiestas, compras, turismo, frío en el hemisferio norte que impulsa el delivery).
- **Q1 (Ene-Mar):** Suele ser el más débil, producto de la “resaca” post-festividades. Ver este patrón repetirse año tras año es una buena señal de estabilidad operativa; nos permite predecir los flujos de caja con mayor precisión.

En cuanto a las ventas por **región geográfica**, vemos una concentración importante en Estados Unidos y Canadá, con un 51% de las ventas totales de la empresa. Le sigue en incidencia EMEA con un 31%. El porcentaje restante se divide entre Asia y Latinoamérica:

	Year Ended December 31,		
	2023	2024	2025
United States and Canada ("US&CAN")	$ 20,436	$ 23,618	$ 26,469
Latin America ("LatAm")	2,512	2,795	3,327
Europe, Middle East and Africa ("EMEA")	9,904	12,529	16,364
Asia Pacific ("APAC")	4,429	5,036	5,857
Total Revenue	$ 37,281	$ 43,978	$ 52,017

Por último, desglosemos cómo se compone la torta de ingresos **en función a cada segmento**:

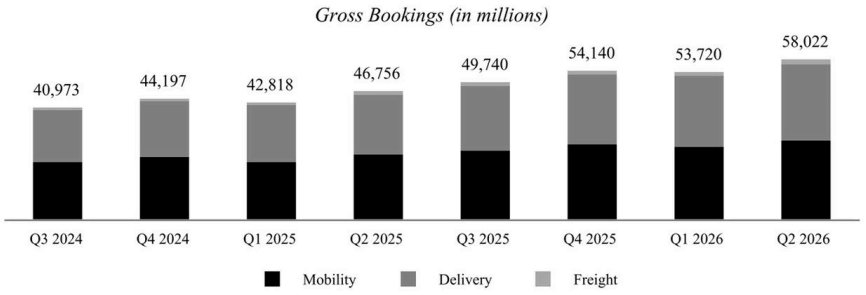
Revenue

(In millions, except percentages)	Year Ended December 31, 2024	2025	2024 to 2025 % Change
Mobility	$ 25,087	$ 29,670	18 %
Delivery	13,750	17,248	25 %
Freight	5,141	5,099	(1) %
Total revenue	$ 43,978	$ 52,017	18 %

La foto actual con datos del 10-K 2025 es clara:

1. Mobility sigue siendo el Core Business. Generó cerca de USD 29.700 millones de ingresos en 2025, creciendo 18% interanual y representando aproximadamente el 57% de las ventas totales. Es el segmento más grande, el más rentable y el que concentra buena parte del poder de red de Uber.
2. Delivery se consolida como una segunda pata cada vez más importante. Generó aproximadamente USD 17.200 millones de ingresos en 2025, creciendo 25% interanual y representando cerca del 33% de las ventas. Esto cambia un poco la lectura respecto a años anteriores: Delivery ya no es solo un complemento defensivo o un hábito post-pandemia, sino un negocio con escala, recurrencia, publicidad y márgenes en expansión.
3. Freight sigue siendo la nota más débil. Generó cerca de USD 5.100 millones de ingresos en 2025, con una caída cercana al 1% interanual. Es un negocio más cíclico, más expuesto al ciclo logístico y con menor rentabilidad. Afortunadamente, su peso relativo dentro del grupo es cada vez menor.

Si miramos Q2 2026, la tendencia se mantiene. Mobility sigue siendo el negocio central, pero Delivery continúa creciendo más rápido: sus Gross Bookings aumentaron 26% interanual y sus ingresos 28%, frente a un crecimiento de 22% en Gross Bookings de Mobility. Esto refuerza la idea de que Uber está dejando de depender de una sola vertical para transformarse en una plataforma más amplia de movilidad, delivery, comercio local, membresías y publicidad.



	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	Q1 2026	Q2 2026
Mobility	$ 21,002	$ 22,798	$ 21,182	$ 23,762	$ 25,111	$ 27,442	$ 26,394	$ 28,988
Delivery	18,663	20,126	20,377	21,734	23,322	25,431	25,992	27,463
Freight	1,308	1,273	1,259	1,260	1,307	1,267	1,334	1,571
Total	$ 40,973	$ 44,197	$ 42,818	$ 46,756	$ 49,740	$ 54,140	$ 53,720	$ 58,022

Vamos ahora a hablar un poco de márgenes.

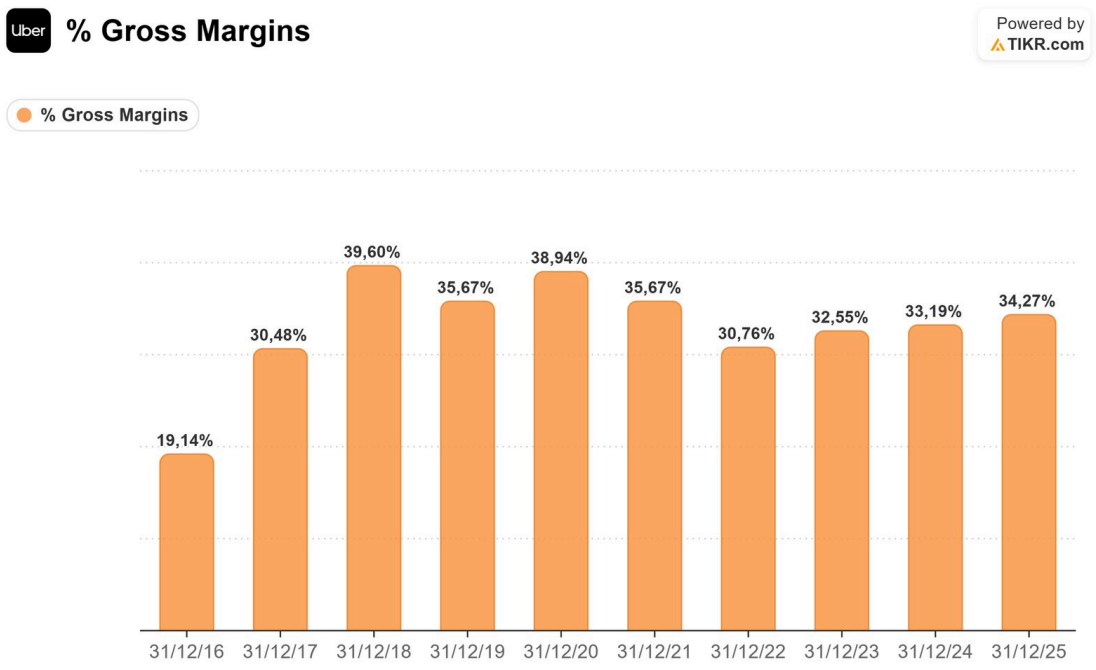
Últimos resultados: tercer trimestre de 2026

A comienzos de noviembre Uber presentó los resultados del tercer trimestre. El crecimiento se mantuvo fuerte y la rentabilidad siguió mejorando:

- **Gross Bookings:** $59.800M, +20% interanual. Mobility creció 18% ($29.500M), Delivery 22% ($28.500M) y Freight 35%. Los viajes crecieron 16% y los usuarios activos mensuales llegaron a 215 millones (+14%).
- **Ingresos:** $14.800M, +10%. El crecimiento de ingresos fue menor que el de Gross Bookings porque cambios en el modelo de negocio en algunos mercados le restaron 8 puntos.
- **Rentabilidad:** el resultado operativo GAAP creció 30% hasta $1.400M y el EBITDA ajustado 31% hasta $3.000M, un 5,0% de los Gross Bookings. El beneficio neto GAAP fue de $512M, afectado por pérdidas en la revaluación de inversiones. El EPS ajustado creció 35% hasta $0,88.
- **Caja:** free cash flow de $2.500M en el trimestre (+14%) y $7.600M en nueve meses. Uber recompró acciones por $750M en el trimestre y $4.300M en lo que va del año.

Para el cuarto trimestre la compañía espera Gross Bookings de entre $63.250M y $65.250M (crecimiento del 18-22% a tipo de cambio constante) y un EBITDA ajustado de entre $3.130M y $3.230M. En vehículos autónomos, Uber espera tener unos 700 vehículos sin conductor en su plataforma a fin de 2026 y más de 2.000 en 2027.

Margen bruto



Fuente: Tikr

El Margen Bruto es la primera métrica de eficiencia real del negocio. En el último año, este indicador rondó el **34%**.

Uno pensaría que dentro de este “Costo de Ventas” se encuentra el pago a los conductores (el grueso del viaje), pero **no es así**.

Para entender la contabilidad de Uber, hay que diferenciar dos conceptos:

1. **Gross Bookings:** Es el monto total que te cobran por el viaje (ej: $100).
2. **Revenue (Ventas):** Es la comisión que Uber se queda después de que el conductor cobró su parte (ej: Uber se queda con $25).

Uber registra sus ventas de forma **Neta**. Es decir, cuando leemos "Ventas" en sus balances, el pago al conductor ya fue descontado antes de llegar a esa línea. Por lo tanto, el Margen Bruto que analizamos acá **no mide cuánto le pagan al chofer**, sino cuánto le cuesta a Uber mantener la infraestructura para cobrar esa comisión.

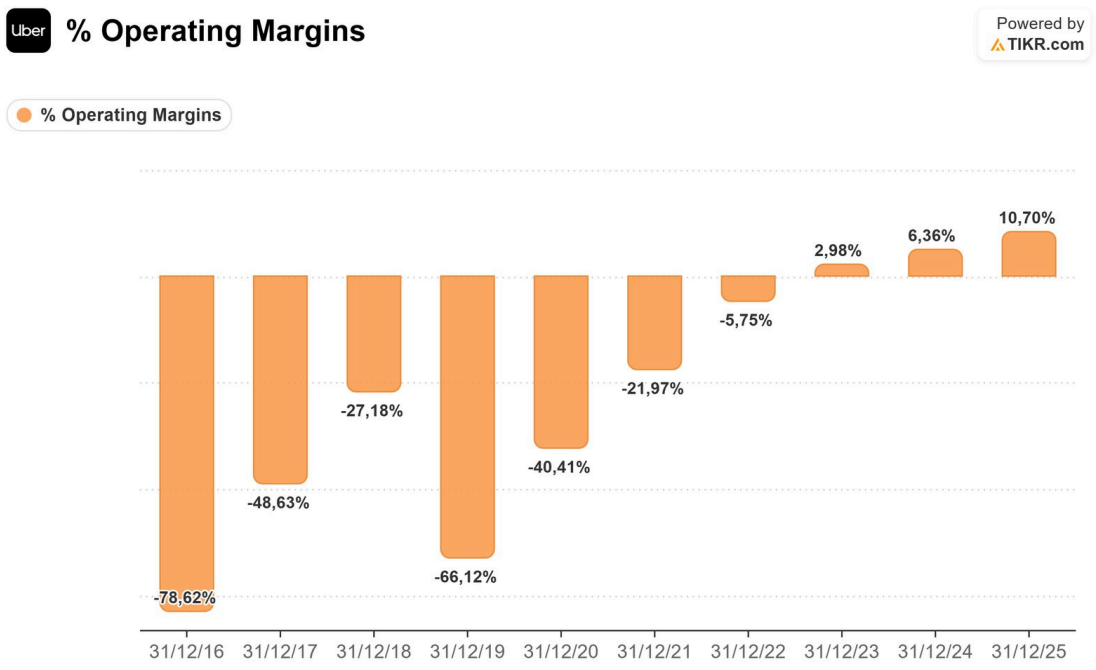
Para entender este número, hay que mirar qué hay dentro de la "caja negra" del **Costo de Ventas (Cost of Revenue)**. A diferencia de una empresa de software puro (SaaS) que tiene márgenes del 80%, Uber tiene que cargar con costos "físicos" y regulatorios pesados. Los principales son:

- **Seguros:** Es el gasto más pesado. Incluye la cobertura de responsabilidad civil y accidentes para conductores y pasajeros.
- **Procesamiento de Pagos:** Las comisiones que cobran Visa, Mastercard y bancos por cada transacción.
- **Infraestructura Tecnológica:** Gastos de red, nube (Cloud) y centros de datos que mantienen la app viva.
- **Costos Directos de Freight:** Aquí sí se incluyen los pagos a los transportistas de carga (ya que este segmento contable funciona diferente a Mobility).

Como es lógico, estos costos son variables: fluctúan al ritmo del volumen de viajes de la plataforma. Si hay más viajes, hay más seguros que pagar y más tarjetas que procesar.

Margen operativo

Acá hay 2 cosas importantes a destacar:



Fuente: Tikr

1. **Rentabilidad Real:** Desde 2023, los márgenes operativos no solo entraron en terreno positivo, sino que están en franca expansión. De hecho, el consenso del mercado ya proyecta un margen del **14% para 2026**.

2. **Apalancamiento Operativo (Operating Leverage):** Este es el concepto estrella. Las ventas están volando en avión, pero los gastos van en auto:
    - **Ventas:** Crecieron un **+18%**.
    - **Gastos Operativos Totales:** Crecieron apenas un **+6%**.
    - ¿Cómo logran esto? Miremos línea por línea usando el 10-K 2025.

- Uber continúa mostrando apalancamiento operativo, con ingresos creciendo a doble dígito y gastos operativos creciendo a un ritmo más controlado. Esto confirma que la compañía ya no necesita "comprar" crecimiento con la misma intensidad que en su etapa previa. La escala, la densidad de red, Uber One y la publicidad están haciendo cada vez más trabajo por cada dólar incremental de gasto.

Operations and Support: un incremento marginal, explicado por el aumento natural de empleados y la compensación en acciones (*stock-based compensation*), pero muy por debajo del crecimiento del negocio.

Operations and Support

(In millions, except percentages)	Year Ended December 31, 2024	2025	% Change
Operations and support	$ 2,732	$ 2,854	4 %
Percentage of revenue	6 %	5 %	

2025 Compared to 2024

Operations and support expenses increased $122 million, or 4%, primarily attributable to a $138 million increase in employee headcount costs, partially offset by a $30 million decrease in external contractor expenses.

Sales and Marketing: Uber vendió más gastando *menos* dinero en publicidad que el año anterior (como porcentaje de ventas). Esto valida lo que hablamos antes: el efecto de red ya hace el trabajo pesado de ventas por sí solo.

Sales and Marketing

(In millions, except percentages)	Year Ended December 31, 2024	2025	% Change
Sales and marketing	$ 4,337	$ 4,898	13 %
Percentage of revenue	10 %	9 %	

2025 Compared to 2024

Sales and marketing expenses increased $561 million, or 13%, primarily attributable to a $221 million increase in indirect advertising and marketing, a $207 million increase in consumer discounts, promotions, credits and refunds to $1.6 billion compared to $1.4 billion in the same period in 2024, and a $129 million increase in employee headcount costs.

Research y Development: se mantuvo el gasto como % sobre ventas en investigación y desarrollo, señal de que la plataforma tecnológica base ya está construida y no requiere reinvenciones costosas constantes.

Research and Development

(In millions, except percentages)	Year Ended December 31, 2024	2025	% Change
Research and development	$ 3,109	$ 3,402	9 %
Percentage of revenue	7 %	7 %	

General and Administrative: una reducción del 11% vs el 2024, principalmente por menores gastos legales.

General and Administrative

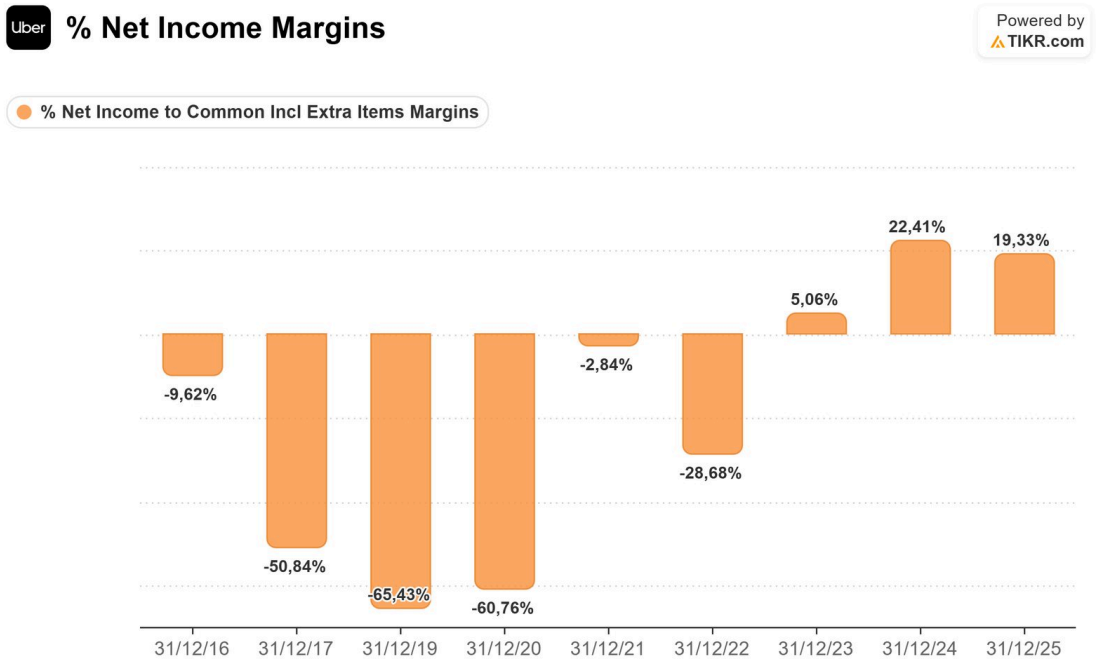
(In millions, except percentages)	Year Ended December 31, 2024	2025	% Change
General and administrative	$ 3,639	$ 3,241	(11) %
Percentage of revenue	8 %	6 %	

2025 Compared to 2024

General and administrative expenses decreased $398 million, or 11%, primarily attributable to a $549 million decrease in legal-related accruals and expenses, partially offset by a $65 million increase in employee headcount costs and a $47 million increase in other corporate expenses.

- La foto completa nos muestra una empresa que ya no necesita “comprar” su crecimiento. Uber está demostrando que puede escalar sus ingresos a doble dígito sin inflar su estructura de costos.

Margen neto



Fuente: Tikr

Si miramos la última línea del balance, nos podríamos confundir. El Margen Neto de 2025 fue un espectacular **19%**. Cómo es posible si acabamos de decir que el Margen Operativo fue solo del 10%?

La respuesta está en cuestiones no operativas. Uber “infló” su resultado neto principalmente por **beneficios fiscales:** un crédito fiscal gigante gracias a las pérdidas acumuladas del pasado.

Por eso, para valorar la empresa, debemos ignorar este 19% y centrarnos en el flujo de caja operativo.

Análisis vertical

INCOME STATEMENT

Fiscal year Income Statement — % of revenue	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Total Revenues	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
Cost of Goods Sold	(80.9%)	(69.5%)	(60.4%)	(64.3%)	(61.1%)	(64.3%)	(69.2%)	(62.9%)	(62.5%)	(61.5%)	**(62.3%)**	**(64.1%)**
Gross Profit	**19.1%**	**30.5%**	**39.6%**	**35.7%**	**38.9%**	**35.7%**	**30.8%**	**37.1%**	**37.5%**	**38.5%**	**37.7%**	**35.9%**
Selling General & Admin Expenses	(67.0%)	(57.5%)	(48.3%)	(61.0%)	(55.2%)	(40.7%)	(24.8%)	(23.4%)	(22.5%)	(19.9%)	**(21.9%)**	**(26.2%)**
R&D Expenses	(22.5%)	(15.1%)	(14.4%)	(37.2%)	(19.0%)	(11.8%)	(8.8%)	(8.5%)	(7.1%)	(6.5%)	**(7.4%)**	**(8.5%)**
Total Operating Expenses	**(97.8%)**	**(79.1%)**	**(66.8%)**	**(101.8%)**	**(79.4%)**	**(57.6%)**	**(36.5%)**	**(34.1%)**	**(31.1%)**	**(27.8%)**	**(31.0%)**	**(37.4%)**
Operating Income	**(78.6%)**	**(48.6%)**	**(27.2%)**	**(66.1%)**	**(40.4%)**	**(22.0%)**	**(5.7%)**	**3.0%**	**6.4%**	**10.7%**	**6.7%**	**(1.5%)**
Interest Expense	(8.7%)	(6.0%)	(6.2%)	(4.3%)	(4.1%)	(2.8%)	(1.8%)	(1.7%)	(1.2%)	(0.8%)	**(1.2%)**	**(1.7%)**
EBT Incl. Unusual Items	**(83.7%)**	**(57.7%)**	**12.2%**	**(65.1%)**	**(62.7%)**	**(6.1%)**	**(29.2%)**	**6.4%**	**9.3%**	**11.0%**	**8.9%**	**(1.7%)**
Income Tax Expense	(0.7%)	6.8%	(2.7%)	(0.3%)	1.7%	2.8%	0.6%	(0.6%)	13.1%	8.4%	**7.0%**	**4.9%**
Net Income	**(9.6%)**	**(50.8%)**	**9.6%**	**(65.4%)**	**(60.8%)**	**(2.8%)**	**(28.7%)**	**5.1%**	**22.4%**	**19.3%**	**15.6%**	**3.1%**
EBITDA	(70.6%)	(42.4%)	(23.2%)	(62.7%)	(35.2%)	(16.8%)	(2.8%)	5.2%	8.0%	12.1%	**8.5%**	**1.2%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

BALANCE SHEET

Fiscal year Balance Sheet — % of total assets	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Total Cash And Short Term Investments	**40.1%**	**28.5%**	**26.7%**	**35.6%**	**20.5%**	**11.1%**	**13.4%**	**14.0%**	**13.6%**	**12.4%**	**13.3%**	**12.9%**
Total Receivables	**3.2%**	**6.0%**	**5.6%**	**5.2%**	**4.6%**	**7.7%**	**10.9%**	**10.6%**	**6.5%**	**6.2%**	**7.8%**	**8.4%**
Total Current Assets	**44.6%**	**44.3%**	**36.1%**	**43.8%**	**29.7%**	**22.7%**	**28.8%**	**29.2%**	**23.9%**	**22.6%**	**25.2%**	**25.5%**
Net Property Plant And Equipment	13.2%	7.7%	6.8%	10.5%	9.3%	8.4%	11.0%	8.6%	6.1%	4.9%	**6.5%**	**7.8%**
Long-term Investments	38.0%	38.7%	48.6%	37.4%	30.5%	32.5%	16.4%	16.7%	17.1%	15.3%	**16.4%**	**19.6%**
Goodwill	0.2%	0.3%	0.6%	0.5%	18.4%	21.7%	25.7%	21.1%	15.7%	14.5%	**17.1%**	**19.7%**
Other Intangibles	0.3%	0.4%	0.3%	0.2%	4.7%	6.2%	5.8%	3.7%	2.2%	1.7%	**2.5%**	**3.9%**
Total Assets	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
Total Current Liabilities	**15.4%**	**24.9%**	**17.8%**	**17.8%**	**20.6%**	**23.3%**	**27.6%**	**24.4%**	**22.4%**	**19.9%**	**22.3%**	**23.5%**
Long-Term Debt	19.8%	21.6%	30.5%	18.0%	22.7%	23.9%	28.9%	24.4%	16.3%	17.0%	**19.3%**	**22.1%**
Capital Leases	–	–	–	5.2%	5.0%	4.4%	6.1%	4.8%	3.2%	2.4%	**3.5%**	**4.2%**
Total Liabilities	**57.2%**	**76.3%**	**71.7%**	**52.2%**	**58.6%**	**60.4%**	**73.5%**	**67.2%**	**56.1%**	**54.6%**	**59.3%**	**62.4%**
Total Equity	**42.8%**	**23.7%**	**28.3%**	**47.8%**	**41.4%**	**39.6%**	**26.5%**	**32.8%**	**43.9%**	**45.4%**	**40.7%**	**37.6%**
Total Debt	**19.9%**	**22.6%**	**31.0%**	**24.4%**	**30.8%**	**29.9%**	**36.5%**	**30.2%**	**22.3%**	**19.9%**	**24.2%**	**27.8%**
Net Debt	(20.2%)	(5.9%)	4.3%	(11.2%)	10.3%	(10.4%)	16.3%	7.5%	(1.3%)	0.1%	**2.1%**	**2.4%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Al hacer la radiografía de los activos de Uber, confirmamos una de sus mayores virtudes: es una empresa **"Asset-Light"** (liviana en activos). A diferencia de una empresa de transporte tradicional que tiene miles de camiones o autos en su balance, en Uber los **Activos Fijos (PP&E)** representan menos del **5%** del total. De hecho, en el último año fiscal, este peso tocó su mínimo histórico. Uber no es dueña de los fierros, es dueña de la red.

Dónde está el dinero entonces? Si miramos los activos a largo plazo, nos encontramos con dos grandes protagonistas que nos cuentan la historia de la empresa:

1. **El "Banco" de Seguros (Other Long-Term Assets):** Esta cuenta pesa un **23%** del activo y ha crecido brutalmente (en 2021 era solo el 8%). La razón? **Inversiones Restringidas**. Básicamente, son bonos y depósitos que Uber tiene "congelados" por exigencia de las aseguradoras para cubrir potenciales accidentes. Esto nos recuerda que Uber gestiona una operación de seguros masiva.
2. **El Rastro de las Compras (Goodwill e Intangibles):** Aquí vemos el peso de las adquisiciones pasadas (Postmates, Careem, Cornershop). Uber compró crecimiento, y eso queda reflejado aquí.

La Caja: La liquidez es sólida. Los Activos Corrientes son casi el **23%** del total, y más de la mitad de eso es **Caja e Inversiones de Corto Plazo**.

Pasivos: Del lado de las deudas, la cuenta estrella a corto plazo es **Accrued Expenses** (Gastos Acumulados). Representa un **18%** de todos los activos de la empresa (y prácticamente todo su pasivo corriente).

- *En español:* Acá está el dinero que Uber le debe a los conductores, a los restaurantes, y las provisiones legales. Es dinero que "trabaja" para Uber antes de salir a pagarle a los socios.

A largo plazo, los pasivos suman un **34%** del total, compuestos principalmente por deuda financiera y, nuevamente, por las reservas técnicas de seguros.

Patrimonio Neto: Finalmente, el patrimonio nos cuenta la historia de cómo se financió todo esto:

- **Additional Paid-In Capital:** Refleja los miles de millones que los inversores inyectaron comprando acciones a precios de mercado para financiar la expansión.
- **Retained Earnings (Negativo):** Esta cuenta resta porque acumula todas las pérdidas de los años de startup y crecimiento agresivo. A medida que Uber genere ganancias netas (como vimos en 2023/2024/2025), este agujero empezará a cerrarse.

CASH FLOW

Fiscal year Cash Flow — % of revenue	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Net Income	**(9.6%)**	**(50.8%)**	**9.6%**	**(65.4%)**	**(60.8%)**	**(2.8%)**	**(28.7%)**	**5.1%**	**22.4%**	**19.3%**	**15.6%**	**3.1%**
Total Depreciation & Amortization	**8.0%**	**6.3%**	**4.0%**	**3.5%**	**5.2%**	**5.2%**	**3.0%**	**2.2%**	**1.7%**	**1.4%**	**1.8%**	**2.7%**
Stock-Based Compensation	2.8%	1.6%	1.6%	35.4%	7.4%	6.7%	5.6%	5.2%	4.1%	3.5%	**4.3%**	**5.0%**
Cash from Operations	**(75.8%)**	**(17.9%)**	**(14.8%)**	**(33.2%)**	**(24.6%)**	**(2.5%)**	**2.0%**	**9.6%**	**16.2%**	**19.4%**	**15.1%**	**8.9%**
Capital Expenditure	(42.4%)	(10.4%)	(5.3%)	(4.5%)	(5.5%)	(1.7%)	(0.8%)	(0.6%)	(0.6%)	(0.6%)	**(0.6%)**	**(0.9%)**
Cash Acquisitions	(0.6%)	–	(0.6%)	(0.1%)	(13.2%)	(13.3%)	(0.2%)	–	–	(1.6%)	**(0.5%)**	**(3.0%)**
Cash from Investing	**(48.3%)**	**(6.1%)**	**(6.7%)**	**(6.1%)**	**(25.8%)**	**(6.9%)**	**(5.1%)**	**(8.7%)**	**(7.2%)**	**(6.9%)**	**(7.6%)**	**(6.9%)**
Total Debt Issued	**38.0%**	**2.5%**	**33.2%**	**9.1%**	**23.6%**	**10.1%**	**–**	**7.6%**	**9.0%**	**6.5%**	**7.7%**	**6.6%**
Total Debt Repaid	**(0.8%)**	**(1.1%)**	**(5.7%)**	**(1.3%)**	**(14.7%)**	**(4.8%)**	**(0.8%)**	**(7.6%)**	**(9.5%)**	**(4.8%)**	**(7.3%)**	**(5.5%)**
Repurchase of Common Stock	(2.3%)	(1.7%)	–	(12.1%)	–	–	–	–	(2.8%)	(12.5%)	**(5.1%)**	**(3.1%)**
Cash from Financing	**161.1%**	**12.8%**	**44.5%**	**68.8%**	**12.4%**	**10.2%**	**0.0%**	**(0.3%)**	**(4.7%)**	**(11.0%)**	**(5.3%)**	**(1.1%)**
Free Cash Flow	(118.1%)	(28.2%)	(20.1%)	(37.8%)	(30.2%)	(4.3%)	1.2%	9.0%	15.7%	18.8%	**14.5%**	**8.1%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Al analizar el Estado de Flujos de Efectivo como porcentaje de las ventas, la imagen se aclara notablemente:

1. **Cash From Operations (CFO):** lo más impactante del 2025 es que la generación de caja operativa superó todas las expectativas.

- El Dato: En 2025, Uber alcanzó una generación de Free Cash Flow muy elevada, apoyada por el crecimiento de Gross Bookings, el apalancamiento operativo y la dinámica favorable del capital de trabajo. Esta conversión de caja es uno de los puntos más fuertes de la tesis.

- Los resultados de Q2 2026 reforzaron la idea de que no conviene extrapolar linealmente la conversión excepcional de 2025. El Adjusted EBITDA creció 33% interanual hasta USD 2.819 millones, mientras que el Free Cash Flow avanzó 13% hasta USD 2.792 millones. Aun así, el Free Cash Flow de los últimos doce meses superó por primera vez los USD 10.000 millones. La capacidad de generación de caja sigue siendo uno de los principales atributos de la tesis, pero la conversión de EBITDA a FCF puede fluctuar considerablemente entre trimestres.

- El análisis: La tesis de capital de trabajo favorable sigue vigente, pero prefiero ser algo más conservador en la valoración. Uber puede seguir generando una cantidad muy significativa de caja, pero no asumiría de forma permanente una conversión superior al 100% del EBITDA. Para el DCF, esto implica mantener una visión positiva sobre el FCF, pero con supuestos algo más normalizados.

2. **Actividades de Inversión (CapEx)**: históricamente, Uber ha sido un negocio asset-light. No necesitó comprar flotas masivas de autos ni construir fábricas para crecer, y esa fue una de las principales razones detrás de su mejora en ROIC y generación de caja.

- Sin embargo, la llegada de los vehículos autónomos introduce un matiz importante. Uber está profundizando acuerdos con socios como Lucid, Nuro y otros jugadores AV, y en algunos casos podría comprometer capital, inversiones estratégicas o participación en flotas junto con terceros. Esto no significa que Uber vaya a transformarse en una automotriz ni que abandone su modelo de plataforma, pero sí implica que el negocio podría volverse algo más intensivo en capital si la movilidad autónoma escala más rápido.

Por eso, en la valoración prefiero seguir considerando a Uber como una empresa mayormente asset-light, pero con una prima de riesgo adicional asociada al despliegue de robotaxis y al capital que eventualmente podría requerir esa oportunidad.

3. **Actividades de Financiación:** acá está el cambio de guion más importante respecto a 2024.

- **Adiós Desapalancamiento:** Uber ya no necesita usar su caja para pagar deuda.

- **Hola Recompras:** En la call, la dirección fue explícita: *"We will continue to be aggressive buyers of our stock"*.

> So this is not a trade-off for us in the sense that we are choosing one or the other. We're able to do all of these things in parallel. As to your question on whether we would be returning 50% of free cash flows, based on our current visibility into what we're seeing, as well as the fact that our stock remains really cheap, we will continue to be aggressive buyers of our stock, and you should expect that it continues at a steady cadence. And we are on track to reducing our share count by a healthy amount as we go forward.

- Fuente: transcript Q4, 2025 - 04 de febrero de 2026

Ratios financieros

- **Crecimiento**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Growth												
Revenue growth		106.3%	31.5%	24.6%	(14.3%)	56.7%	82.6%	17.0%	18.0%	18.3%	**17.7%**	**38.5%**
EBIT growth	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	152.2%	98.8%	**125.5%**	**125.5%**
Diluted EPS growth	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	424.1%	3.7%	**213.9%**	**213.9%**
Change in diluted shares (dilution / buybacks)		3.4%	12.4%	160.5%	40.5%	8.2%	4.2%	5.9%	2.8%	(1.4%)	**2.4%**	**3.9%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Las ventas crecieron entre 17% y 18% en cada uno de los últimos tres años, y el EBIT casi se duplicó en 2025. La cantidad de acciones bajó 1,4% en 2025 gracias a las recompras, después de muchos años de dilución.

- **Rentabilidad**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Profitability												
Gross margin	19.1%	30.5%	39.6%	35.7%	38.9%	35.7%	30.8%	37.1%	37.5%	38.5%	**37.7%**	**35.9%**
SG&A % revenue	67.0%	57.5%	48.3%	61.0%	55.2%	40.7%	24.8%	23.4%	22.5%	19.9%	**21.9%**	**26.2%**
R&D % revenue	22.5%	15.1%	14.4%	37.2%	19.0%	11.8%	8.8%	8.5%	7.1%	6.5%	**7.4%**	**8.5%**
EBIT margin	(78.6%)	(48.6%)	(27.2%)	(66.1%)	(40.4%)	(22.0%)	(5.7%)	3.0%	6.4%	10.7%	**6.7%**	**(1.5%)**
EBITDA margin (EBIT + D&A)	(70.6%)	(42.4%)	(23.2%)	(62.7%)	(35.2%)	(16.8%)	(2.8%)	5.2%	8.0%	12.1%	**8.5%**	**1.2%**
Net margin	(9.6%)	(50.8%)	9.6%	(65.4%)	(60.8%)	(2.8%)	(28.7%)	5.1%	22.4%	19.3%	**15.6%**	**3.1%**
Stock-based compensation % revenue	2.8%	1.6%	1.6%	35.4%	7.4%	6.7%	5.6%	5.2%	4.1%	3.5%	**4.3%**	**5.0%**
Effective tax rate	(0.9%)	11.8%	22.3%	(0.5%)	2.8%	46.3%	1.9%	9.0%	(140.9%)	(75.6%)	**(69.2%)**	**(31.8%)**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El margen bruto se mantiene cerca del 38% y el margen EBIT pasó del -5,7% en 2022 al 10,7% en 2025. El margen neto del 19,3% está inflado por beneficios fiscales que no se repiten. La compensación en acciones bajó al 3,5% de las ventas.

- **Flujo de caja y reinversión**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Cash flow & reinvestment												
Cash from operations % revenue	(75.8%)	(17.9%)	(14.8%)	(33.2%)	(24.6%)	(2.5%)	2.0%	9.6%	16.2%	19.4%	**15.1%**	**8.9%**
FCF margin (TIKR FCF / revenue)	(118.1%)	(28.2%)	(20.1%)	(37.8%)	(30.2%)	(4.3%)	1.2%	9.0%	15.7%	18.8%	**14.5%**	**8.1%**
FCF conversion (FCF / net income)	n.m.	n.m.	(210.5%)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	178.2%	70.0%	97.1%	**115.1%**	**115.1%**
Capex % revenue	42.4%	10.4%	5.3%	4.5%	5.5%	1.7%	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%	**0.6%**	**0.9%**
D&A % revenue	8.0%	6.3%	4.0%	3.5%	5.2%	5.2%	3.0%	2.2%	1.7%	1.4%	**1.8%**	**2.7%**
Capex / D&A	5.3x	1.7x	1.3x	1.3x	1.1x	0.3x	0.3x	0.3x	0.3x	0.4x	**0.3x**	**0.3x**
D&A % beginning net PP&E		23.9%	34.7%	27.4%	17.3%	29.2%	29.2%	23.3%	22.2%	24.0%	**23.2%**	**25.6%**
Acquisitions % revenue	0.6%	–	0.6%	0.1%	13.2%	13.3%	0.2%	–	–	1.6%	**0.5%**	**3.0%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El free cash flow fue del 18,8% de las ventas en 2025, con un CapEx de apenas 0,6%. Es la mejor señal de que el modelo asset-light funciona.

- **Capital de trabajo**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Working capital												
Receivables days (DSO)	47.7	42.6	46.7	46.1	50.4	62.6	39.9	40.3	27.7	26.9	**31.6**	**39.5**
Inventory days (DIO)	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Payables days (DPO)	32.9	14.1	8.7	11.9	12.6	28.0	12.0	12.3	11.4	11.6	**11.8**	**15.0**
Cash conversion cycle (DSO + DIO − DPO)	14.9	28.5	38.0	34.2	37.8	34.6	27.9	28.0	16.3	15.3	**19.9**	**24.4**
Deferred revenue % revenue	2.0%	0.5%	0.6%	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Operating NWC % revenue	(41.6%)	(14.5%)	(17.1%)	(19.6%)	(25.4%)	(23.6%)	(11.4%)	(8.9%)	(10.3%)	(10.1%)	**(9.8%)**	**(12.8%)**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Uber cobra a 27 días y paga a proveedores a 12, pero el dato engañoso es ese: el grueso de lo que debe a conductores, restaurantes y seguros está en los gastos acumulados, por eso el capital de trabajo operativo es negativo (-10% de las ventas).

- **Retornos sobre el capital**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Returns on capital												
NOPAT = EBIT × (1 − normalized tax rate)	(2,267)	(2,893)	(2,127)	(6,447)	(3,376)	(2,876)	(1,374)	833	2,099	4,174	**2,369**	**571**
Invested capital = debt + equity − cash & ST inv.	3,557	2,748	7,828	11,631	17,181	22,658	15,910	18,977	26,935	32,752	**26,221**	**23,446**
ROIC = NOPAT / average invested capital		(91.8%)	(40.2%)	(66.3%)	(23.4%)	(14.4%)	(7.1%)	4.8%	9.1%	14.0%	**9.3%**	**1.3%**
ROIC incl. cash = NOPAT / average (debt + equity)		(34.0%)	(19.9%)	(34.7%)	(14.4%)	(11.3%)	(5.8%)	3.7%	7.2%	11.2%	**7.4%**	**1.0%**
Pre-tax ROIC = EBIT / average invested capital (reference)		(122.3%)	(53.6%)	(88.3%)	(31.2%)	(19.2%)	(9.5%)	6.4%	12.2%	18.6%	**12.4%**	**1.7%**
ROE = net income / average equity		(77.7%)	19.1%	(77.4%)	(46.8%)	(3.4%)	(76.6%)	17.8%	56.1%	39.8%	**37.9%**	**6.7%**
ROA = net income / average total assets		(25.9%)	5.1%	(30.5%)	(20.8%)	(1.4%)	(25.8%)	5.3%	21.9%	17.8%	**15.0%**	**3.6%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El ROIC pasó de negativo hasta 2022 a 14% en 2025, y sigue subiendo a medida que crece el beneficio operativo sin necesidad de invertir mucho capital.

- **Endeudamiento y liquidez**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Leverage & liquidity												
Net debt (debt − cash & ST inv.)	(3,169)	(905)	1,036	(3,552)	3,427	7,309	7,406	6,295	4,459	4,669	**5,141**	**6,028**
Net debt / EBITDA	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	3.3x	1.3x	0.7x	**1.8x**	**1.8x**
Interest coverage (EBIT / interest expense)	(9.1x)	(8.1x)	(4.4x)	(15.4x)	(9.8x)	(7.9x)	(3.2x)	1.8x	5.4x	12.6x	**6.6x**	**1.7x**
Debt / (debt + equity), book	31.7%	48.8%	52.3%	33.8%	42.7%	43.1%	57.9%	48.0%	33.7%	30.5%	**37.4%**	**42.6%**
Current ratio	2.89	1.78	2.03	2.47	1.44	0.98	1.04	1.19	1.07	1.14	**1.13**	**1.08**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

La deuda neta bajó a 0,7 veces el EBITDA en 2025 y la cobertura de intereses subió a 12,7 veces. En 2026 la deuda de largo plazo subió a $15.700M, en parte para financiar recompras e inversiones en autonomía.

- **Remuneración al accionista y valoración**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Shareholder returns & market valuation (TIKR, at fiscal year end)												
Dividends + buybacks % FCF	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	–	–	18.2%	66.8%	**28.3%**	**21.2%**
EV / EBITDA	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	67.8x	36.3x	26.8x	**43.6x**	**43.6x**
EV / revenue	n.m.	n.m.	n.m.	3.6x	8.4x	5.0x	1.7x	3.5x	2.9x	3.3x	**3.2x**	**3.3x**
P/E	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	67.1x	12.9x	16.9x	**32.3x**	**32.3x**
FCF yield (FCF / market cap)	n.m.	n.m.	n.m.	(9.7%)	(3.7%)	(0.9%)	0.8%	2.7%	5.4%	5.8%	**4.6%**	**2.7%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Uber destinó el 67% de su free cash flow a recompras en 2025. Al cierre de ese año cotizaba a 27 veces EBITDA y 17 veces beneficios (inflados por los beneficios fiscales), con un FCF yield del 5,8%.

SECCIÓN 04

Equipo directivo y gestión del capital

Dara Khosrowshahi (CEO)

Si la etapa inicial de Uber estuvo definida por la agresividad desmedida de su fundador, la era actual se caracteriza por la disciplina de sus gestores. El equipo que hoy dirige la compañía no es el que la creó, sino el que la rescató del caos para convertirla en una máquina de generar flujo de caja.

La figura central de este giro es **Dara Khosrowshahi**, quien tomó el timón como CEO en agosto de 2017. Dara no es un emprendedor de Silicon Valley tradicional; trajo consigo un historial de ejecución impecable tras doce años liderando **Expedia**, donde triplicó los ingresos. Su experiencia previa en la complejidad de los agregadores de viajes y la logística global fue la pieza clave que le permitió estabilizar la cultura interna y enfocar a la empresa en una sola métrica: la rentabilidad real.

Balaji Krishnamurthy (CFO)

Es el actual CFO de Uber, cargo que asumió recientemente en reemplazo de Prashanth Mahendra-Rajah. Su llegada no implica un cambio externo disruptivo, sino más bien una transición interna: Balaji ya venía formando parte de Uber desde 2019 y anteriormente se desempeñó como responsable de finanzas estratégicas e Investor Relations.

Esto me parece relevante porque Uber no está incorporando a alguien ajeno al negocio, sino promoviendo a un ejecutivo que conoce bien la compañía, sus principales verticales y la relación con el mercado. De hecho, antes de asumir como CFO global, Balaji ya había trabajado como CFO de los segmentos de Mobility y Delivery, es decir, las dos unidades que realmente definen la tesis de inversión.

Su desafío será sostener la disciplina de capital en una etapa distinta para Uber. La compañía ya no está luchando por demostrar que puede ser rentable; ahora debe probar que puede seguir creciendo, expandiendo márgenes, recomprando acciones y, al mismo tiempo, posicionarse para ganar en un futuro dominado por vehículos autónomos. En ese sentido, el cambio de CFO no altera la tesis, pero sí será importante monitorear si mantiene la misma prudencia en asignación de capital, especialmente a medida que Uber incremente sus acuerdos e inversiones vinculadas a AVs.

Esta renovación en la cúpula se equilibra con una notable estabilidad en las operaciones. Los líderes de las divisiones clave, **Andrew Macdonald** (Movilidad) y **Pierre-Dimitri Gore-Coty** (Delivery), son veteranos que están en la empresa desde 2012. Han sobrevivido a todas las transiciones, aportando el conocimiento profundo del negocio que solo se gana en las trincheras. Uber hoy está dirigida por una combinación ideal: expertos financieros externos que cuidan la caja y operadores históricos que conocen el producto de memoria, todos alineados para priorizar el retorno al accionista por encima de las promesas vacías.

SECCIÓN 05

Competitividad

Para entender la posición competitiva de Uber, primero hay que entender que la compañía **no compite en una sola industria**. Uber opera principalmente en dos mercados enormes: **movilidad urbana** y **delivery / comercio local**. A eso se le suma una tercera capa cada vez más relevante: **publicidad, membresías y, hacia adelante, vehículos autónomos**.

La primera industria es la movilidad. Este es el negocio más asociado a Uber: conectar pasajeros con conductores para viajes urbanos, traslados al aeropuerto, viajes corporativos, reservas anticipadas, taxis y otras formas de transporte bajo demanda. A diferencia de una empresa de transporte tradicional, Uber **no necesita ser dueña de los autos**. Su valor está en coordinar la red: generar demanda, atraer oferta, calcular precios dinámicos, reducir tiempos de espera, procesar pagos y mejorar la utilización de cada conductor.

La escala es muy importante en este negocio. En una ciudad donde Uber tiene muchos usuarios y muchos conductores, la experiencia mejora para ambos lados. El pasajero encuentra autos más rápido, el conductor tiene menos tiempo ocioso y la plataforma puede optimizar mejor precios y rutas. Este **efecto de red** no es completamente global, porque la liquidez se construye ciudad por ciudad, pero una vez que se alcanza densidad en un mercado relevante, **se vuelve muy difícil replicarla sin quemar mucho capital en subsidios**.

El mercado direccionable de movilidad es enorme. Uber no compite solo contra Lyft o los taxis. Compite contra el auto propio, el transporte público, el alquiler de autos, los traslados corporativos y otras formas de movilidad urbana. De hecho, la propia compañía suele presentar un **TAM de varios trillones de dólares** si se considera el gasto global en transporte terrestre. Personalmente, tomaría ese número con cautela, porque incluir el costo de propiedad del auto privado puede ser ambicioso. Pero incluso siendo conservadores, el mercado sigue siendo gigantesco y la penetración del ridesharing todavía es baja en muchas regiones.

Los principales competidores de Uber en movilidad dependen mucho de la región. En Estados Unidos, **Lyft** es el rival directo más importante. En China domina **Didi**, aunque Uber ya no opera allí de forma directa. En el sudeste asiático aparece **Grab**, en India **Ola**, y en Europa y África compiten jugadores como **Bolt** o **FREE NOW**. Esta fragmentación muestra algo importante: **no existe un único ganador global en movilidad**, pero Uber sí es una de las pocas plataformas con escala verdaderamente internacional.

La segunda gran industria es delivery y comercio local. Acá Uber compite principalmente a través de Uber Eats, pero el negocio ya no se limita a restaurantes. Con el tiempo, la compañía fue expandiéndose a supermercados, tiendas de conveniencia, farmacias, alcohol, retail y otras categorías de entrega rápida. Esta evolución es relevante porque aumenta la frecuencia de uso y transforma a Uber Eats en una **plataforma logística de cercanía**, no simplemente en una app para pedir comida.

La dinámica competitiva de delivery es distinta a la de movilidad. Los efectos de red existen, pero son más débiles. Un usuario puede tener Uber Eats, DoorDash, Rappi o PedidosYa instaladas al mismo tiempo y elegir en función del precio, promociones, tiempos de entrega o restaurantes disponibles. Los comercios también suelen trabajar con varias plataformas en paralelo. Por eso, delivery tiende a ser una industria **más promocional, más competitiva y con menor poder de fijación de precios** que movilidad.

Aun así, Delivery es cada vez más importante para Uber. En 2025, el segmento ya representaba cerca de un tercio de las ventas de la compañía y venía creciendo más rápido que Mobility. Además, en Q1 2026 siguió mostrando muy buen momentum. Esto cambia un poco la lectura de la tesis: Delivery ya no es solo una cobertura estratégica o un hábito post-pandemia, sino una **segunda pata real de crecimiento, recurrencia y rentabilidad**.

Los principales competidores en delivery también varían por región. En Estados Unidos, **DoorDash** es el líder claro y sigue creciendo con mucha fuerza. En Europa y otras regiones compiten **Delivery Hero, Just Eat Takeaway, Glovo** y operadores locales. En China domina **Meituan**, mientras que en Latinoamérica aparecen jugadores como **iFood, Rappi y PedidosYa**. En este segmento, Uber no tiene una posición tan dominante como en Mobility, pero cuenta con una ventaja que muchos competidores no tienen: puede combinar **delivery con movilidad, membresía, publicidad y una base de usuarios global**.

El TAM de delivery también es muy grande, aunque más fragmentado. El mercado no incluye solo comida preparada, sino también **grocery, convenience, farmacia y comercio local**. A medida que el consumidor se acostumbra a recibir más categorías en menos tiempo, la frontera entre delivery de comida, e-commerce y logística urbana empieza a desdibujarse. Esto abre una oportunidad relevante, pero también obliga a competir con jugadores muy fuertes y especializados.

La gran ventaja de Uber es que **Mobility y Delivery no viven aislados**. Juntos forman una plataforma con más frecuencia de uso, más datos y más oportunidades de monetización. Un usuario puede tomar un viaje a la mañana, pedir comida a la noche, usar Uber Reserve para ir al aeropuerto y pagar Uber One para capturar beneficios en ambas verticales. Esa integración permite que Uber reduzca el costo de adquisición de clientes, mejore la retención y aumente el lifetime value.

Uber One es probablemente la herramienta más importante para convertir esa integración en una ventaja competitiva. En una industria donde históricamente los costos de cambio eran bajos, la membresía crea un incentivo económico y psicológico para quedarse dentro del ecosistema. Si el usuario ya paga Uber One y recibe beneficios en viajes y delivery, tiene menos incentivos para comparar cada transacción desde cero. A Q1 2026, Uber One ya superó los **50 millones de miembros** y aproximadamente la mitad de los Gross Bookings combinados de Mobility y Delivery provenían de usuarios miembros. Esto no elimina la competencia, pero sí mejora la calidad de la relación con el cliente.

Otro punto cada vez más relevante es la publicidad. **Uber Advertising** es una capa de monetización de alto margen que se apoya en la atención del usuario dentro de la app y en la relación con restaurantes, marcas y comercios. En delivery, esto puede funcionar parecido a lo que ocurre en Amazon o Instacart: los comercios pagan por visibilidad dentro de una plataforma donde el usuario ya tiene intención de compra. Esta línea todavía pesa menos que Mobility o Delivery, pero puede ser importante para la **expansión futura de márgenes**.

El gran cambio estratégico de la industria es la **conducción autónoma**. Durante años fue una promesa lejana, pero hoy empieza a ser una variable real. Waymo ya opera robotaxis en varias ciudades y está escalando sus viajes pagos. En Austin y Atlanta, Waymo opera a través de Uber, pero en otros mercados también busca construir relación directa con el usuario mediante su propia app. Esto es positivo porque valida la demanda por movilidad autónoma, pero también representa un riesgo: si los operadores AV logran controlar la relación con el cliente final, Uber podría perder parte de su rol como agregador.

Frente a ese riesgo, Uber está diversificando su estrategia. En lugar de depender exclusivamente de Waymo, está cerrando acuerdos con distintos jugadores de vehículos autónomos. El acuerdo con **Lucid y Nuro** es especialmente importante porque contempla el despliegue de más de **20.000 robotaxis** integrados a la plataforma de Uber. También existen acuerdos o pruebas con otros socios AV en distintas regiones. La lógica parece clara: Uber quiere ser la **capa de demanda, pricing, pagos y utilización** para múltiples flotas autónomas, sin tener que desarrollar toda la tecnología por cuenta propia.

La oportunidad es enorme, pero no gratuita. Si los vehículos autónomos escalan, podrían reducir el costo estructural por viaje, aumentar la disponibilidad de autos y expandir el mercado de movilidad bajo demanda. Pero también podrían volver el negocio algo más intensivo en capital si Uber tiene que invertir en vehículos, financiar flotas o comprometer capital con socios estratégicos. Por eso, la conducción autónoma es al mismo tiempo **el mayor upside y uno de los principales riesgos de largo plazo**.

Uber compite en dos industrias principales: **movilidad y delivery**. Movilidad tiene mejores efectos de red, mayor escala y mejores márgenes. Delivery es más competitivo, pero aumenta la frecuencia, la recurrencia y la oportunidad publicitaria. Uber One une ambas verticales y mejora la retención. Y los vehículos autónomos pueden redefinir la estructura económica de toda la industria.

La ventaja de Uber no está en ser la única empresa capaz de mover personas o entregar comida. Su ventaja está en la **densidad de su red, la marca, la frecuencia de uso, la escala tecnológica, la membresía, los datos y la posibilidad de convertirse en el agregador neutral de múltiples formas de movilidad**. Esa es la verdadera pregunta de la tesis: si Uber logra mantener la relación con el usuario final, puede convertirse en una especie de **Booking.com de la movilidad**. Si la pierde frente a operadores autónomos o plataformas cerradas, parte del valor podría migrar hacia otros jugadores.

Las 5 fuerzas de Porter

Para evaluar el atractivo de la industria a largo plazo:

- **Amenaza de Nuevos Entrantes (BAJA):** Las barreras de entrada han mutado. Ya no es la tecnología (hacer una app es fácil), sino la **Liquidez de la Red**. Un nuevo competidor necesita miles de conductores para ofrecer tiempos de espera (ETA) bajos. Sin demanda no hay conductores, y sin conductores no hay demanda (el problema del “huevo y la gallina”). Replicar la escala de Uber hoy costaría miles de millones en subsidios.
- **Poder de Negociación de los Proveedores/Conductores (MEDIO-ALTO):** Históricamente alto debido a la escasez de mano de obra. Sin embargo, las plataformas están mitigando esto mediante “Earnings Algorithms” que optimizan los ingresos del conductor y la flexibilidad laboral, que sigue siendo la propuesta de valor única frente al empleo tradicional.
- **Poder de Negociación de los Clientes/Consumidores (ALTO, pero disminuyendo):** Históricamente, el poder del usuario en esta industria ha sido absoluto porque los costos de cambio son nulos. Para un pasajero, la lealtad de marca casi no existe: basta con cerrar la app de Uber y abrir la de Lyft o DoorDash para comparar quién cobra un dólar menos. Sin embargo, Uber está logrando reducir este poder drásticamente gracias a **Uber One**. Al atar al usuario con una suscripción mensual que le brinda beneficios cruzados (viajes y comida), Uber crea "costos de cambio" económicos y de conveniencia.
- **Amenaza de Sustitutos (MEDIA):** El principal competidor no es el taxi, sino la **propiedad del vehículo privado**. En distancias cortas, el transporte público y la micro-movilidad (bicis/scooters) son sustitutos viables.
- **Rivalidad entre Competidores (ESTABILIZÁNDOSE):** Hemos pasado de una competencia por precio a una competencia por **Calidad de Servicio y Tiempos de Espera**. La elasticidad precio de la demanda ha demostrado ser menor de lo esperado; los usuarios toleran subidas de precios a cambio de fiabilidad.

Análisis FODA

FORTALEZAS

- Líder global en movilidad compartida, con presencia en más de 70 países
- **Efecto de red y liquidez:** más escala significa menores tiempos de espera y una barrera de entrada muy alta
- **Superapp con venta cruzada:** costo de adquisición 30-40% menor y retención 25-35% mayor; 40-50% de los usuarios usan ambas plataformas
- Marca fuerte: Uber es sinónimo de viaje compartido
- Ingresos diversificados entre Mobility, Delivery y Freight
- Equipo directivo con historial probado de mejora de márgenes
- **Gran generación de caja:** más de USD 10.000 millones de FCF anual, balance con grado de inversión y recompras
- Base de datos única sobre patrones de movilidad

DEBILIDADES

- **Costos de cambio casi nulos:** los usuarios tienen varias apps y eligen por precio
- **Dependencia de conductores independientes:** riesgo regulatorio y la escasez de conductores presiona los márgenes
- **Sensibilidad al precio:** servicio discrecional, vulnerable a la inflación y a una recesión
- Márgenes todavía por debajo de las plataformas tecnológicas maduras
- Segundo lugar en delivery en EE. UU., detrás de DoorDash
- La competencia intensa obliga a subsidiar en mercados clave
- Concentración geográfica: EE. UU. explica una parte importante de los ingresos

OPORTUNIDADES

- **Vehículos autónomos:** posicionarse como el sistema que despacha autos autónomos y conductores, sin invertir en flota propia
- **Uber Ads:** crecimiento muy alto, márgenes cercanos al 80% e ingresos potenciales de USD 1.000-2.000 millones anuales
- **Delivery hacia supermercados y comercios:** un mercado adicional muy grande
- Uber Freight puede transformar la logística de carga
- Consolidación de la industria y compra de competidores más chicos
- Uber One aumenta la fidelidad y el valor de cada cliente
- Expansión en mercados emergentes de alto crecimiento (India, África)

AMENAZAS

- **Regulación laboral:** reclasificar a los conductores como empleados aumentaría los costos 20-30%
- **Intermediación por agentes de IA:** asistentes virtuales que comparan precios entre plataformas
- **Integración vertical de fabricantes:** Tesla Cybercab u operadores autónomos con app propia
- Más competencia: DoorDash, Lyft y jugadores regionales
- Una recesión reduciría el gasto discrecional en transporte
- Riesgos de ciberseguridad y de privacidad de datos
- Volatilidad del combustible, que afecta la economía de los conductores

Fuente: elaboración propia.

Uber vs. la competencia

Al cruzar los números consolidados de Uber con sus principales rivales globales (Lyft, DoorDash, Grab, Didi y Delivery Hero), la tesis de que hemos entrado en un "duopolio racional" liderado por Uber se confirma de manera rotunda.

Cabe hacer una aclaración técnica: estamos comparando las métricas totales de cada compañía y no sus segmentos individuales. Jugadores como Delivery Hero o DoorDash son *pure-players* que compiten únicamente en la vertical de comida, mientras que Lyft solo hace movilidad. Aunque esta asimetría hace que la comparativa no sea perfecta línea por línea, **es justamente esta visión consolidada la que expone la mayor ventaja estructural de Uber.** Al comparar a la empresa entera contra competidores de un solo nicho, los números dejan en evidencia por qué el modelo de "Súper App" (que diluye costos de adquisición cruzando viajes y delivery) aplasta financieramente a quienes intentan sobrevivir con un solo producto.

CRECIMIENTO DE INGRESOS: UBER EN EL MEDIO

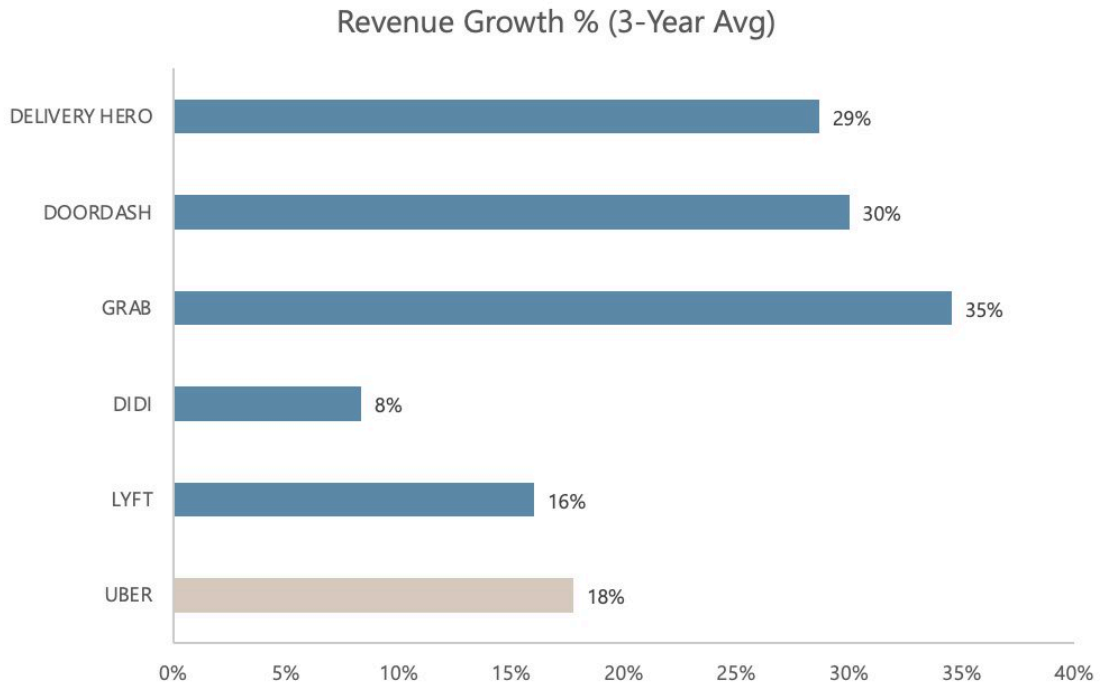
Revenue Growth %	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025	Average
UBER TECHNOLOGIES, INC.	106,30%	31,50%	24,60%	(14,30%)	56,70%	82,60%	17,00%	18,00%	18,30%	17,77%
LYFT, INC.	208,70%	103,50%	67,70%	(34,60%)	35,70%	27,60%	7,50%	31,40%	9,20%	16,03%
DIDI GLOBAL			14,40%	(8,40%)	22,60%	(19,00%)	36,60%	7,50%		8,37%
GRAB HOLDINGS LIMITED				155,50%	43,90%	112,30%	64,60%	18,60%	20,50%	34,57%
DOORDASH, INC.			204,10%	226,10%	69,40%	34,70%	31,20%	24,20%		30,03%
DELIVERY HERO SE	56,50%	46,60%	86,10%	99,70%	136,90%	46,50%	15,90%	23,70%		28,70%

Fuente: elaboración propia

Uber creció casi un 18% promedio en los últimos 3 años, colocándose en una posición intermedia entre sus competidores. Grab y DoorDash lideran el crecimiento con +30%, seguido por Delivery Hero. En el otro extremo, Lyft muestra desaceleración significativa (9.2%) aunque viene de crecer un +36% en 2023, mientras que Didi es quien muestra las peores tasas de crecimiento en los últimos 3 años.

Lo que esto significa: Uber no es el líder en crecimiento, pero tampoco está rezagado. Su crecimiento del 18% es saludable para una empresa de su tamaño (+$50B en revenue). La desaceleración de Lyft (su único competidor directo en USA) es una ventaja competitiva clara: Uber está ganando el duopolio norteamericano.

El crecimiento de DoorDash en delivery supera al de Uber Eats, confirmando que Uber no domina este segmento como lo hace en Mobility. Sin embargo, el crecimiento combinado de sus dos segmentos principales sigue siendo sólido.



Fuente: elaboración propia

MÁRGENES OPERATIVOS: ACÁ SE EMPIEZA A VER LA DIFERENCIA

% Operating Margin	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025	Average
UBER TECHNOLOGIES, INC.	(48,63%)	(27,18%)	(66,12%)	(40,41%)	(21,97%)	(5,75%)	2,98%	6,36%	10,70%	6,68%
LYFT, INC.	(66,83%)	(45,21%)	(74,74%)	(74,35%)	(35,38%)	(32,69%)	(8,81%)	(1,92%)	(2,98%)	(4,57%)
DIDI GLOBAL		(9,20%)	(5,18%)	(9,73%)	(26,26%)	(12,57%)	(1,48%)	0,94%		(4,37%)
GRAB HOLDINGS LIMITED			352,78%	(272,71%)	(230,37%)	(95,05%)	(19,97%)	(5,58%)	2,28%	(7,75%)
DOORDASH, INC.		(72,16%)	(69,04%)	(14,69%)	(9,02%)	(14,58%)	(6,66%)	0,48%		(6,92%)
DELIVERY HERO SE	(51,40%)	(31,80%)	(51,69%)	(36,22%)	(28,32%)	(16,75%)	(7,12%)	(2,15%)		(8,67%)

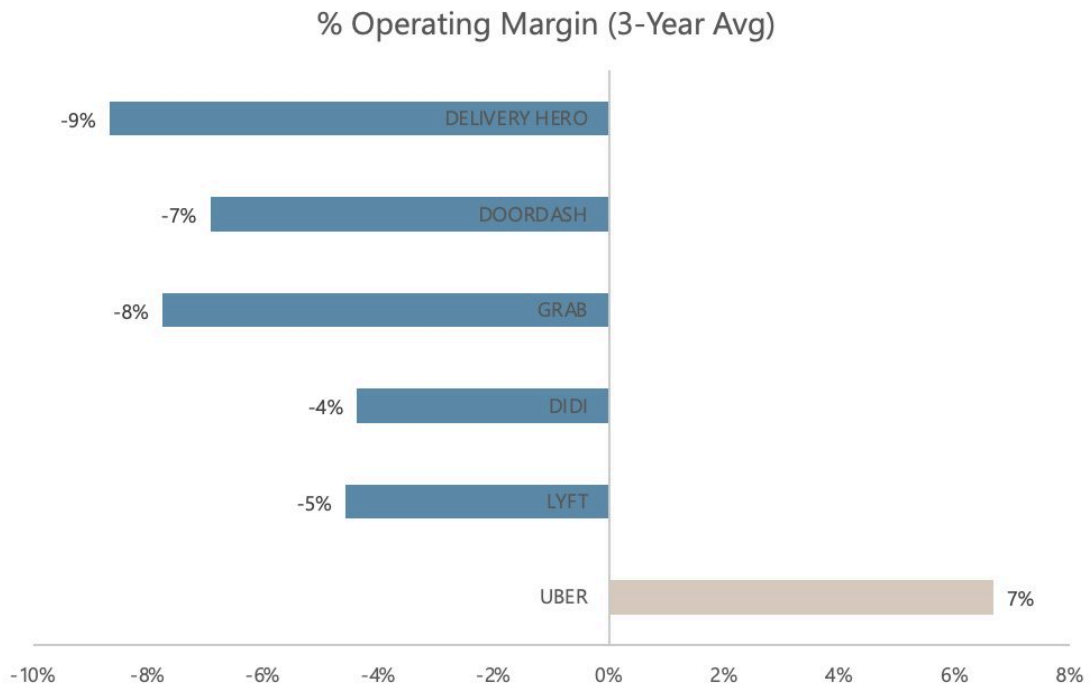
Fuente: elaboración propia

Uber alcanzó un margen operativo de 10.7% en 2025, un logro monumental considerando que era -48.6% en 2017. Como vimos a lo largo de la tesis, el margen operativo es positivo desde hace 3 años y se lo ve en crecimiento. Pero aquí viene la clave: **sigue estando muy por encima de sus competidores**:

Varios competidores todavía no publicaron sus cifras anuales de 2025, por lo que indico el ejercicio de cada dato:

- **Lyft**: -2,98% en 2025 (sigue perdiendo dinero).
- **Grab**: 2,28% en 2025 (mejorando, pero lejos de impresionar).
- **DoorDash**: 0,48% en 2024 (todavía luchando por la rentabilidad).
- **Didi**: 0,94% en 2024 (apenas en el punto de equilibrio).
- **Delivery Hero**: -2,15% en 2024 (quemando caja).

Uber sigue mostrando una combinación de escala, rentabilidad y diversificación que la diferencia de la mayoría de sus competidores. Esto es crítico. Mientras Lyft, Grab, Didi y Delivery Hero luchan por salir del rojo, Uber ya está generando márgenes de dos dígitos y expandiéndolos.



Fuente: elaboración propia

APALANCAMIENTO: UBER LIDERA EN DESAPALANCAMIENTO

Debt to EBITDA [Total debt / EBITDA]	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025	Average
UBER TECHNOLOGIES, INC.	-1,04x	-3,07x	-0,95x	-2,52x	-3,96x	-13,24x	6,05x	3,23x	1,91x	3,73x
LYFT, INC.	0,00x	0,00x	-0,18x	-0,64x	-1,01x	-0,91x	-4,14x	46,01x	-23,69x	6,06x
DIDI GLOBAL		0,00x	-0,53x	-0,39x	-0,07x	-0,55x	4,97x	2,48x		2,30x
GRAB HOLDINGS LIMITED			-3,69x	-12,35x	-1,80x	-1,13x	-2,43x	-40,44x	8,08x	-11,60x
DOORDASH, INC.		0,00x	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x		0,00x
DELIVERY HERO SE	-0,02x	-0,01x	-0,21x	-4,11x	-3,36x	-5,59x	-18,26x	48,05x		8,07x

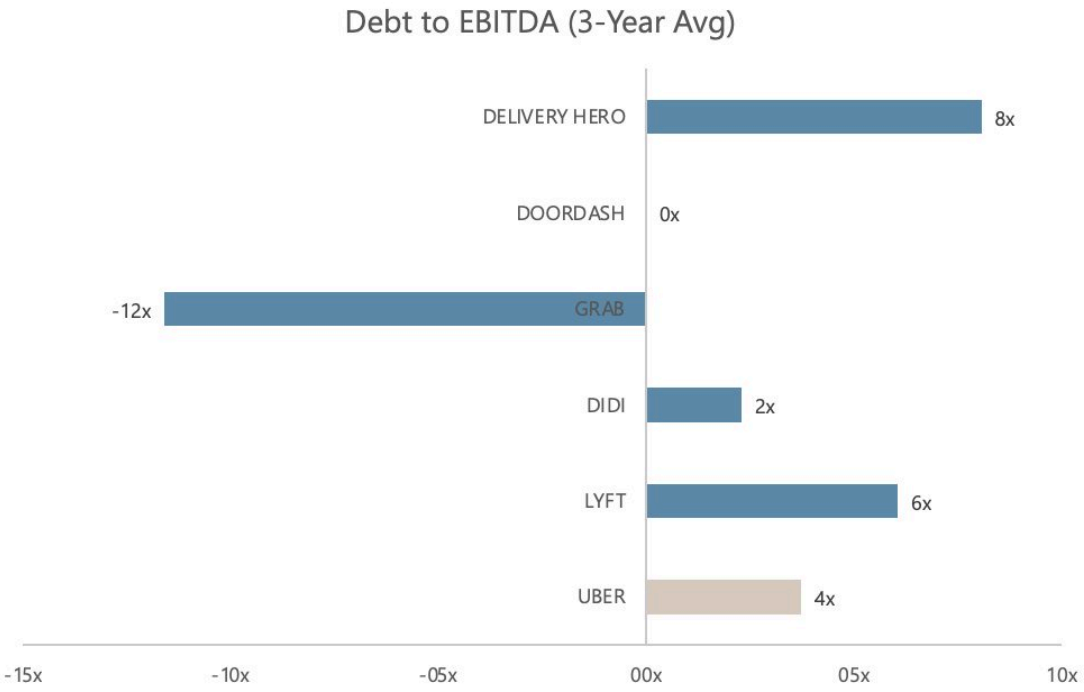
Fuente: elaboración propia

Deuda total/EBITDA de Uber: 1,91x en 2025, una mejora enorme frente a los ratios negativos de 2018 a 2022, cuando el EBITDA era negativo. Frente a sus competidores:

- **Lyft**: no significativo en 2025, porque su EBITDA fue negativo; en 2024 el ratio era de 46,01x.
- **DoorDash**: 0,00x en 2024, porque prácticamente no tiene deuda financiera.
- **Grab**: 8,08x en 2025.
- **Delivery Hero**: 48,05x en 2024, un nivel extremadamente riesgoso.

Uber mantiene una posición financiera sólida y con suficiente flexibilidad para recomprar acciones, hacer M&A selectiva e invertir en oportunidades estratégicas como vehículos autónomos. Esto es importante porque la próxima etapa de la industria probablemente requiera más capital que el modelo puramente asset-light de los últimos años.

La diferencia frente a competidores más débiles sigue siendo relevante: Uber puede financiar iniciativas estratégicas desde una posición de fortaleza, no desde la necesidad. Sin embargo, también hay que reconocer que los AVs pueden elevar la intensidad de capital del negocio si Uber decide participar más activamente en flotas, inversiones o compromisos de compra. Por eso, el balance sigue siendo una ventaja competitiva, pero también será una variable clave a monitorear.



Fuente: elaboración propia

CONVERSIÓN DE CAJA: UBER FINALMENTE LO LOGRÓ

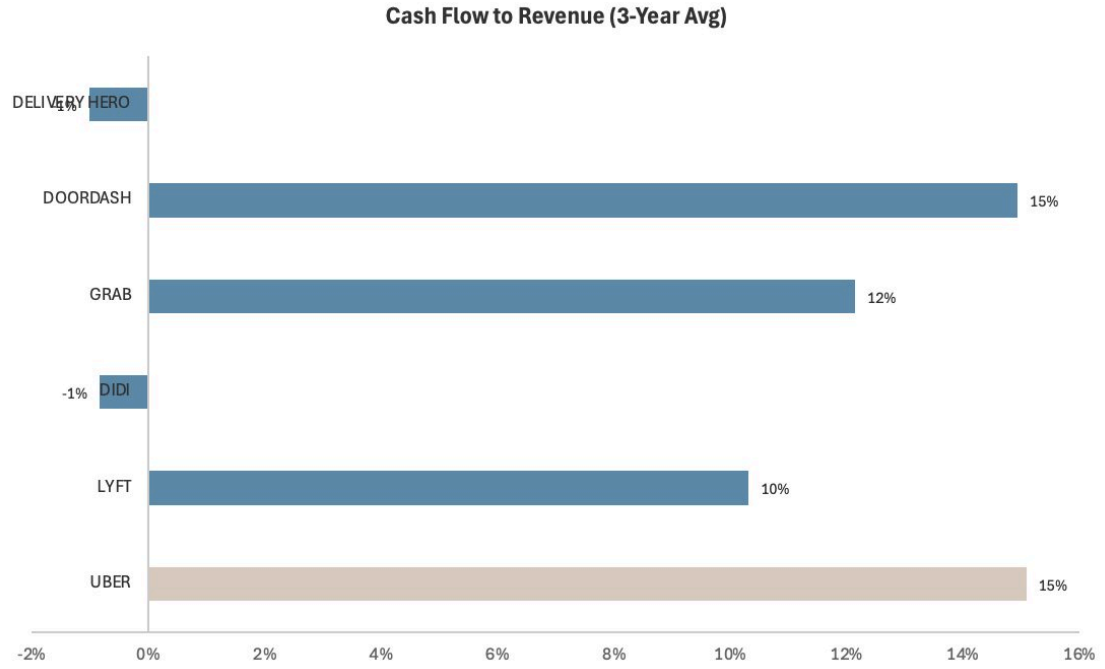
Cash flow to Revenue [CFO / Net revenue]	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025	Average
UBER TECHNOLOGIES, INC.	-17,88%	-14,77%	-33,24%	-24,64%	-2,55%	2,01%	9,62%	16,23%	19,41%	15,09%
LYFT, INC.	-37,13%	-13,01%	-2,92%	-58,31%	-3,17%	-5,79%	-2,23%	14,69%	18,50%	10,32%
DIDI GLOBAL		-6,82%	0,93%	0,80%	-7,72%	-7,26%	1,66%	3,12%		-0,83%
GRAB HOLDINGS LIMITED			249,94%	-137,10%	-141,33%	-55,69%	3,65%	30,46%	2,34%	12,15%
DOORDASH, INC.		-54,64%	-52,77%	8,73%	14,16%	5,57%	19,37%	19,88%		14,94%
DELIVERY HERO SE	-46,42%	-24,75%	-29,48%	-21,44%	-15,39%	-8,03%	-0,20%	5,19%		-1,01%

Fuente: elaboración propia

Flujo de caja operativo sobre ingresos de Uber: 19,4% en 2025. Esto significa que por cada $100 de ingresos, Uber genera $19,40 de caja operativa.

- **Lyft**: 18,5% en 2025 (muy bien, pero es una empresa mucho más chica).
- **Grab**: 2,34% en 2025, muy por debajo del 30,46% de 2024.
- **DoorDash**: 19,88% en 2024.
- **Didi**: 3,12% en 2024.
- **Delivery Hero**: 5,19% en 2024.

Si vemos el promedio de los últimos 3 años, el ganador es Uber con un 15% promedio.



Fuente: elaboración propia

RETORNO SOBRE CAPITAL INVERTIDO (ROIC): EL VERDADERO TEST

ROIC [EBIT / Average short and long-term debt and equity]	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025	Average
UBER TECHNOLOGIES, INC.	-54%	-20%	-37%	-19%	-14%	-9%	5%	8%	14%	8,89%
LYFT, INC.	-31%	-43%	-81%	-65%	-48%	-90%	-23%	-5%	-4%	-10,95%
DIDI GLOBAL		-10%	-6%	-11%	-36%	-16%	-3%	2%		-5,71%
GRAB HOLDINGS LIMITED			-68%	-27%	-15%	-17%	-6%	-2%	1%	-2,65%
DOORDASH, INC.		-38%	-45%	-8%	-9%	-13%	-8%	1%		-6,80%
DELIVERY HERO SE	-14%	-13%	-32%	-21%	-17%	-15%	-10%	-3%		-9,36%

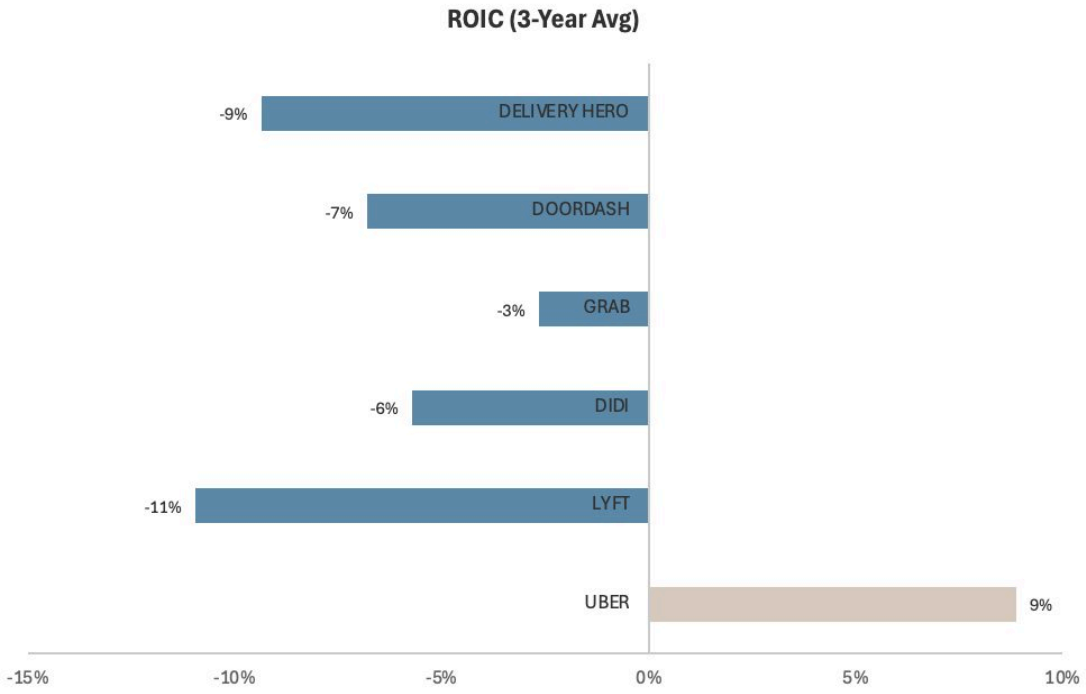
Fuente: elaboración propia

ROIC de Uber: 14% en 2025. Mide qué tan eficientemente la empresa convierte el capital invertido en resultado operativo.

- **Lyft**: -4% en 2025.
- **Grab**: 1% en 2025.
- **DoorDash**: 1% en 2024.
- **Didi**: 2% en 2024.

Uber es el único del grupo con un ROIC superior al 10%. En esta tabla el ROIC se calcula como EBIT antes de impuestos sobre la deuda y el patrimonio promedio, así que sirve para ordenar a las empresas por retorno, no para medir con precisión la creación de valor. Aun así, la diferencia es clara: por cada $100 de capital invertido, Uber genera $14 de resultado operativo, mientras que sus competidores apenas superan el punto de equilibrio o pierden dinero.

Si miramos el promedio de los últimos años, Uber es también la única con un retorno positivo.



Fuente: elaboración propia

SECCIÓN 06

Los alcistas vs. los bajistas

¿Qué dicen los alcistas?

El primer argumento es la **escala y el efecto de red**: más de 200 millones de usuarios activos, Gross Bookings creciendo 20% y una Super App donde Mobility, Delivery, Uber One y publicidad se refuerzan entre sí.

El segundo es la **rentabilidad**: el margen operativo pasó de negativo a doble dígito en tres años, el free cash flow ya supera los $10.000M anuales y la compañía recompra acciones de forma agresiva.

El tercero son los **vehículos autónomos**: si Uber se convierte en la capa de demanda, pricing y utilización de las flotas autónomas de terceros, puede capturar buena parte del valor de esa transición sin tener que fabricar los autos.

¿Qué dicen los bajistas?

El primer argumento es la **desintermediación**: Waymo, Tesla u otros operadores autónomos pueden decidir tener su propia app, y los agentes de IA podrían comparar precios entre plataformas, quitándole a Uber parte de su poder de fijación de precios.

El segundo es la **regulación**: la clasificación laboral de los conductores, los impuestos y las reglas locales siguen siendo un riesgo en muchos mercados.

El tercero es el **capital**: la transición a los vehículos autónomos puede exigir más inversión y más deuda de lo que el negocio necesitó históricamente.

SECCIÓN 07

Valoración

Elaboré un modelo de **descuento de flujos de caja (DCF)** a diez años con dos métodos para calcular el valor terminal: **perpetuidad** y **múltiplo de salida sobre EBITDA**. El precio objetivo surge del promedio de ambos en el escenario base.

Elegí un horizonte de diez años porque Uber todavía tiene varios años de crecimiento por delante: mayor penetración de Mobility, expansión de Delivery, Uber One, publicidad, eficiencia operativa y, hacia adelante, la opción de los vehículos autónomos. Aun así, separé claramente los escenarios para no asumir en el caso base una captura demasiado agresiva de la revolución autónoma.

Inputs y asunciones del modelo

2. Operating drivers by scenario (explicit forecast)

Driver	Δ vs Base	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	FY2026E	FY2027E	FY2028E	FY2029E	FY2030E	FY2031E	FY2032E	FY2033E	FY2034E	FY2035E
Forecast year #						*1*	*2*	*3*	*4*	*5*	*6*	*7*	*8*	*9*	*10*
Revenue growth ▸ selected scenario		17.0%	18.0%	18.3%	**17.7%**	**11.3%**	**14.0%**	**13.0%**	**12.0%**	**10.0%**	**9.0%**	**8.0%**	**6.0%**	**5.0%**	**4.0%**
Best case	4.0%					15.3%	18.0%	17.0%	16.0%	14.0%	13.0%	12.0%	10.0%	9.0%	8.0%
Base case						11.3%	14.0%	13.0%	12.0%	10.0%	9.0%	8.0%	6.0%	5.0%	4.0%
Worst case	(5.0%)					6.3%	9.0%	8.0%	7.0%	5.0%	4.0%	3.0%	1.0%	–	(1.0%)
Gross margin ▸ selected scenario		37.1%	37.5%	38.5%	**37.7%**	**35.0%**	**35.5%**	**36.0%**	**36.5%**	**37.0%**	**37.5%**	**38.0%**	**38.5%**	**39.0%**	**39.0%**
Best case	2.0%					37.0%	37.5%	38.0%	38.5%	39.0%	39.5%	40.0%	40.5%	41.0%	41.0%
Base case						35.0%	35.5%	36.0%	36.5%	37.0%	37.5%	38.0%	38.5%	39.0%	39.0%
Worst case	(3.0%)					32.0%	32.5%	33.0%	33.5%	34.0%	34.5%	35.0%	35.5%	36.0%	36.0%
EBIT margin ▸ selected scenario		3.0%	6.4%	10.7%	**6.7%**	**11.0%**	**12.5%**	**14.0%**	**15.5%**	**16.5%**	**17.5%**	**18.5%**	**19.5%**	**20.5%**	**20.5%**
Best case	4.0%					15.0%	16.5%	18.0%	19.5%	20.5%	21.5%	22.5%	23.5%	24.5%	24.5%
Base case						11.0%	12.5%	14.0%	15.5%	16.5%	17.5%	18.5%	19.5%	20.5%	20.5%
Worst case	(5.0%)					6.0%	7.5%	9.0%	10.5%	11.5%	12.5%	13.5%	14.5%	15.5%	15.5%
Capex % of revenue ▸ selected scenario		0.6%	0.6%	0.6%	**0.6%**	**1.2%**	**1.5%**	**1.8%**	**2.0%**	**2.0%**	**2.0%**	**2.0%**	**2.0%**	**2.0%**	**2.0%**
Best case	0.5%					1.7%	2.0%	2.3%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
Base case						1.2%	1.5%	1.8%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Worst case	0.5%					1.7%	2.0%	2.3%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%

Fuente: elaboración propia.

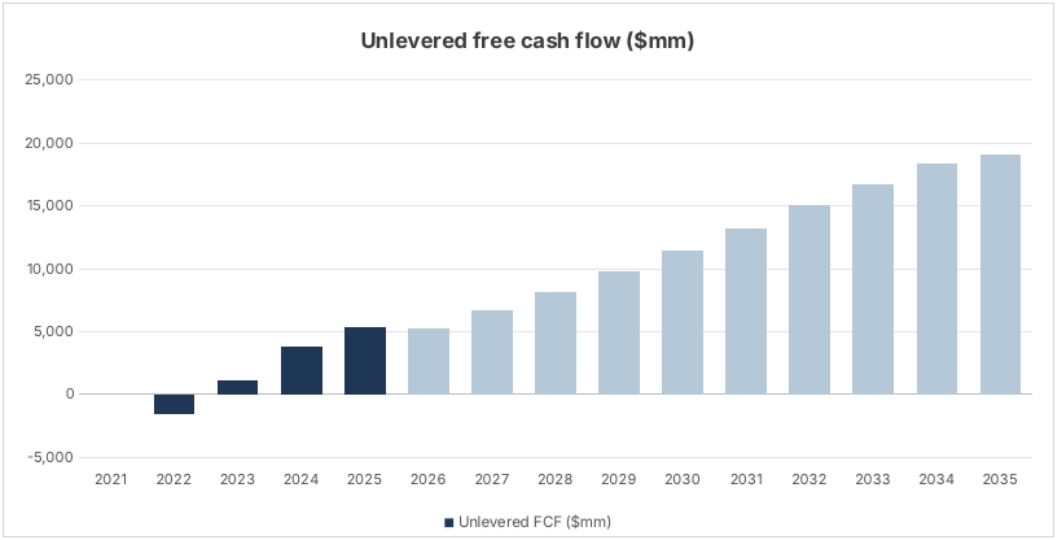
Crecimiento de ventas: en el Base Case proyecto un crecimiento del 11,3% en 2026 (en línea con los primeros nueve meses, afectados por los cambios en el modelo de negocio), 14% en 2027 y 13% en 2028. Luego el crecimiento se desacelera gradualmente hasta el 4% en 2035.

Márgenes: el margen bruto mejora gradualmente del 35% al 39%. El margen EBIT GAAP pasa del 11% en 2026 al 20,5% en 2034-2035. La expansión supone que Uber sigue capturando apalancamiento operativo con más publicidad, más recurrencia por Uber One y una estructura de costos más eficiente.

CapEx: mantengo a Uber como una empresa mayormente asset-light, pero con una mayor intensidad de capital que su historia reciente: el CapEx sube del 1,2% al 2% de las ventas para reflejar las inversiones asociadas a los vehículos autónomos.

¿Qué indica cada escenario?

- **Base Case:** Uber sigue creciendo a buen ritmo, apoyada principalmente en escala, apalancamiento operativo, Delivery, Uber One, publicidad y disciplina de capital, sin una penetración importante de los vehículos autónomos.
- **Best Case:** adopción más acelerada de los vehículos autónomos y Uber como plataforma principal de demanda para esas flotas. Suma 4 puntos de crecimiento por año, 2 de margen bruto y 4 de margen EBIT.
- **Worst Case:** desaceleración más marcada, presión competitiva, riesgo regulatorio y desintermediación parcial por operadores autónomos o agentes de IA. Resta 5 puntos de crecimiento, 3 de margen bruto y 5 de margen EBIT.



Fuente: elaboración propia.

Tasa de descuento (WACC)

5. Discount rate (WACC)		Value
Risk-free rate		4.9%
Equity beta (levered)	x	1.27
Equity risk premium		4.2%
Country risk premium		-
Cost of equity		10.2%
Pre-tax cost of debt		5.0%
Tax rate (debt tax shield)		25.0%
After-tax cost of debt		3.8%
Market value of equity	$ mm	142,393
Total debt	$ mm	12,302
Debt / (Debt + Equity)		8.0%
Equity / (Debt + Equity)		92.0%
WACC		9.7%

Fuente: elaboración propia.

Uso una tasa libre de riesgo del 4,9%, una prima de riesgo de mercado del 4,2% y una beta de 1,27. El resultado es un **costo del equity del 10,2%**. Para la deuda uso un costo antes de impuestos del 5%. Con una estructura de capital de 92% equity y 8% deuda, el **WACC resultante es del 9,7%**.

Para pasar del Enterprise Value al Equity Value sumé una posición financiera neta de $3.754M, que incluye las participaciones que Uber tiene en otras empresas. Uso 2.058 millones de acciones diluidas.

Resultados del modelo

MÉTODO DE PERPETUIDAD

Con un crecimiento perpetuo del 2,5% y un retorno sobre el nuevo capital invertido del 20%, el modelo arroja un Enterprise Value de $174.765M y un Equity Value de $178.519M, equivalente a **$86,74 por acción**.

Uber Technologies, Inc.

UBER · Discounted Cash Flow · Perpetuity Growth Method

Valuation date 6 Nov 2026 · USD mm · Scenario: Base Case

AZ STOCKS Acciones de la A a la Z

INTRINSIC VALUE PER SHARE

$86.74

Current share price	$69.19
Upside / (downside)	+25.4%

VALUATION SUMMARY

Enterprise value	174,765
Equity value	178,519
PV of forecast cash flows	73,919
PV of terminal value	100,847
Terminal value % of EV	57.7%
Implied exit EV / EBITDA	8.5x

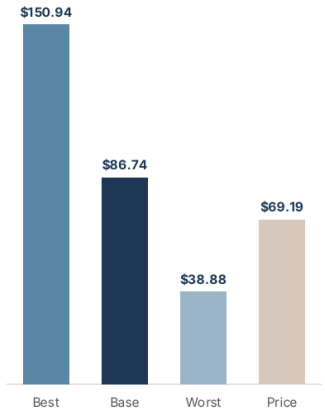
KEY ASSUMPTIONS

WACC (year 1)	9.7%
Terminal WACC	9.7%
Terminal growth (g)	2.5%
RONIC (terminal)	20.0%
Net debt & other claims	(3,754)
Diluted shares (mm)	2,058.0

SCENARIOS

Scenario	Terminal growth	Enterprise value	Equity value	Value per share	Upside
Best case	3.0%	306,883	310,637	**$150.94**	+118.2%
Base case	2.5%	174,765	178,519	**$86.74**	+25.4%
Worst case	2.0%	76,253	80,007	**$38.88**	(43.8%)
Current share price				*$69.19*	

VALUE PER SHARE VS. CURRENT PRICE



SENSITIVITY · VALUE PER SHARE

Terminal growth rate (g)

WACC / g	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%
8.7%	$95.71	$98.27	$101.24	$104.73	$108.88
9.2%	$89.06	$91.10	$93.45	$96.17	$99.36
9.7%	$83.24	$84.88	**$86.74**	$88.89	$91.37
10.2%	$78.10	$79.43	$80.92	$82.62	$84.58
10.7%	$73.53	$74.61	$75.81	$77.17	$78.72

Fuente: elaboración propia.

En el Best Case el valor es de **$150,94** y en el Worst Case de **$38,88**.

Con un WACC medio punto más bajo, el valor sube a $93; con uno medio punto más alto, baja a $81.

MÉTODO DE MÚLTIPLO EBITDA

Aplicando un múltiplo de **12x** sobre el EBITDA del último año proyectado en el Base Case (15x en el Best Case y 9x en el Worst Case), el modelo arroja un Enterprise Value de $215.552M y un valor de **$106,56 por acción**.

Uber Technologies, Inc.

UBER · Discounted Cash Flow · Exit Multiple Method

Valuation date 6 Nov 2026 · USD mm · Scenario: Base Case

INTRINSIC VALUE PER SHARE

$106.56

Current share price	$69.19
Upside / (downside)	+54.0%

VALUATION SUMMARY

Enterprise value	215,552
Equity value	219,306
PV of forecast cash flows	73,919
PV of terminal value	141,633
Terminal value % of EV	65.7%
Implied perpetual growth	3.7%

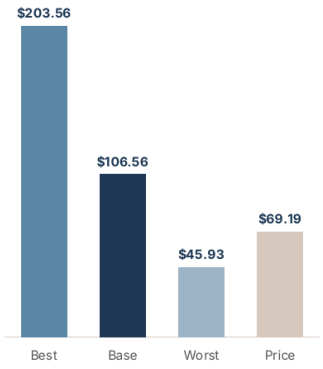
KEY ASSUMPTIONS

WACC (year 1)	9.7%
Terminal WACC	9.7%
Exit EV / EBITDA	12.0x
EBITDA, final forecast year	27,576
Net debt & other claims	(3,754)
Diluted shares (mm)	2,058.0

SCENARIOS

Scenario	Exit multiple	Enterprise value	Equity value	Value per share	Upside
Best case	15.0x	415,170	418,924	**$203.56**	+194.2%
Base case	12.0x	215,552	219,306	**$106.56**	+54.0%
Worst case	9.0x	90,771	94,525	**$45.93**	(33.6%)
Current share price				*$69.19*	

VALUE PER SHARE VS. CURRENT PRICE



SENSITIVITY · VALUE PER SHARE

Exit EV / EBITDA multiple

WACC / multiple	10.0x	11.0x	12.0x	13.0x	14.0x
8.7%	$101.75	$107.98	$114.22	$120.46	$126.69
9.2%	$98.35	$104.33	$110.31	$116.29	$122.27
9.7%	$95.09	$100.83	**$106.56**	$112.30	$118.03
10.2%	$91.97	$97.47	$102.98	$108.48	$113.98
10.7%	$88.98	$94.26	$99.54	$104.82	$110.10

Fuente: elaboración propia.

El 12x refleja una empresa madura de alta calidad, con efecto de red, poca necesidad de capital y una posición dominante en la mayoría de sus mercados. Implica un crecimiento a perpetuidad del 3,7%.

En el Best Case el valor es de **$203,56** y en el Worst Case de **$45,93**.

Leyendo los dos métodos juntos

Promediando ambos métodos en el escenario base, llego a un **precio objetivo de $97 por acción**, frente a un precio de mercado de $69,19. Es decir, un upside de alrededor del 40%.

Lo interesante es que el Base Case no depende de que Uber domine la movilidad autónoma. La valoración se sostiene principalmente sobre crecimiento orgánico, expansión de márgenes, Uber One, Delivery, publicidad y disciplina de capital. El Best Case captura una parte mucho mayor de la opción autónoma.

SECCIÓN 08

Conclusión

Tengo una posición en Uber, a un precio promedio de $75. Todavía no construí la posición completa que quisiera; estoy esperando una corrección mayor en el mercado para llevarla al 100% de mi objetivo.

Respondiendo a la pregunta que planteé al inicio: *"¿Es Uber el Booking.com de la movilidad?"*. Creo que todavía no lo es, pero va en esa dirección. Aún le falta camino para alcanzar ese nivel de márgenes y dominio, especialmente porque el efecto de red en esta industria es regional y no global.

El tercer trimestre de 2026 reforzó la tesis: Gross Bookings creciendo 20%, EBITDA ajustado creciendo más del 30%, free cash flow de $2.500M en el trimestre y una estrategia de vehículos autónomos que ya pasó a la ejecución comercial.

Mi modelo arroja un **precio objetivo de $97 por acción**, frente a un precio de $69,19. Es un escenario base que mantiene varios supuestos prudentes: no incorpora explícitamente todo el valor de los activos fiscales acumulados, no proyecta una reducción sostenida de las acciones por las recompras y no asume una adopción acelerada de vehículos autónomos, aunque sí contempla una mayor necesidad de inversión asociada a esa transición.

No sé si la catalogaría como una de esas empresas que mantendría para toda la vida, pero sí estoy convencido de que es una excelente oportunidad para los próximos años. A estos precios aumentaría la posición, siempre con un peso controlado en la cartera: personalmente, no le asignaría más de un 10%.

Alan



WEB
azstocks.net

SUBSTACK
azstocks.substack.com

X
@alan_azstocks