THE LONG THESIS | DoorDash Inc | DASH

Análisis editorial V1 · Metodología V1.0 · Publicación: 22/10/2026

Fecha del informe y precio de referencia: 16/10/2026 | 193.10 USD | Ticker: DASH

Empresa: 8,00/10

Oportunidad actual: 6,10/10

NOTA FINAL: 6,80/10

Esperar · Riesgo: Alto

Precio del informe original; no es cotización actual ni cierre bursátil verificado. Análisis propio de The Long Thesis. El ProResearch original se conserva en el expediente privado.

Negocio, beneficio y caja

Empresa 8,0. Densidad local de consumidores, repartidores y comercios reduce tiempo y coste; DashPass aumenta repetición y publicidad monetiza actividad. Es ventaja por mercado, no monopolio global: consumidores/comercios usan varias plataformas. El programa se mide tras promociones y menores comisiones. Supermercados y países nuevos exigen inversión. Acción A tiene un voto y B veinte con iguales derechos económicos; control fundador no multiplica dividendos por veinte.

Referencia 193,10 USD el 16/10/2026 05:57:31 UTC. Q2 al 30/06: ingresos 4.454 millones, +36% total y +24% sin Deliveroo; pedidos 970 millones, +27% total y +17% sin compra. No todo crecimiento es orgánico. BPA 0,46 es GAAP, no ajustado como dice resumen. Neto 200 y EBITDA ajustado 914 no son intercambiables. Bruto GAAP 2.223 frente a gráfico cercano a 2.300. Denominador diluido corporativo 439 millones; 435,7 del proveedor es otra base. No valoro usando objetivos de bancos. Revisión del 10-Q: operativo GAAP Q2 156 millones, no 172 del proveedor.

Q2 CFO 944 millones USD menos equipos y software 202 =FCF corporativo 742, frente a 883 del informe. H1 CFO 1.538 −equipos 118 −software 258 =FCF 1.162. Como sensibilidad de coste económico, restar SBC expensada 580 y SBC capitalizada en software 132 deja 450 millones. Esta última inversión laboral no está incluida en los pagos en efectivo; la amortización ya se revirtió en CFO y no se vuelve a restar ni se añade otra dilución por las mismas concesiones. No es caja perpetua normalizada. El coste futuro de remuneración y software sigue siendo relevante. EBITDA ajustado no equivale a caja del accionista. Los pagos de leases H1 79 ya están en CFO.

Fondos de liquidación ajenos no son excedente propio y la baja tasa fiscal observada no garantiza tributación cero a largo plazo.

A junio: caja no restringida 4.424 +inversiones cortas 923 =5.347 millones; restringidos 308 y otros 114 no se suman a disponible. Convertibles principal 2.750 al 0%, vencen 15/05/2030, contable 2.727; al convertir debe pagarse al menos principal en efectivo, coberturas/warrants no eliminan toda dilución. Leases y liquidaciones siguen existiendo. El 05/08 se amplió revolver de 800 a 2.000 hasta agosto 2031; cero préstamos dispuestos, cartas de crédito 84, covenant senior neto máximo 3,5. Es compromiso, no caja. No llamo saldo de junio vigente exacto.

Deliveroo cerró 02/10/2025 por 3.724, goodwill 1.987 e intangibles 1.498; SevenRooms 13/06/2025 por 1.152, con pago diferido 33 pendiente a junio y compensación posterior separada. El crecimiento adquirido costó capital; no sumo goodwill y renta capitalizada dos veces.

Valoración y comparación

La valoración a cinco años reconoce como patrimonio la caja económica que queda después de toda reinversión ordinaria y se retiene, sin suponer intereses adicionales. El múltiplo terminal remunera la actividad posterior y no vuelve a sumar flujos ya generados. No se presuponen recompras gratuitas. Las bases, márgenes, acciones y múltiplos siguen siendo supuestos del escenario, no resultados futuros. Con esta corrección, valores nominales terminales USD 50/154/339 y retornos anuales del precio -23.8%/-4.4%/11.9% entre la fecha de referencia de 2026 y su aniversario 2031, sin distribuciones intermedias. Son sensibilidades, no probabilidades ni TIR de dividendos prometidos.

No son valores actuales intrínsecos certificados. Caja retenida acumulada 3.626/8.616/15.297 millones USD y capital financiero inicial neto 2.597, separado de renta de intereses. Con crecimiento 16%, para preservar precio se necesita margen económico próximo al 7,6% incluyendo caja retenida, no 8,7% si se excluye la caja retenida; sigue sobre el 6% del caso intermedio. El principal convertible está reservado mediante deducción del capital financiero inicial; su pago reduce caja y deuda simultáneamente y no se resta otra vez. Parte de ese capital es colchón operativo; se reconoce al final sólo si la reinversión ya descontada repone el colchón.

Una salida extraordinaria o nuevas compras reducen ese capital, no se financian sin efecto con los mismos recursos.

Uber Delivery se elige por logística local, repartidores, publicidad y regulación. Q2 volumen bruto 27.463 millones frente a GOV DoorDash 33.078, con geografía/definiciones distintas. Cambios bruto/neto de Uber impiden igualar crecimiento de ingresos con cuota. Su neto de grupo incluye 1.600 millones de revalorización de inversiones antes de impuestos y no es rentabilidad recurrente de reparto. Demanda y sinergias de movilidad son objeción real a liderazgo perpetuo. No traslado múltiplos sin homogeneizar negocios.

Financiación y riesgos

Adverso conjunto: menor crecimiento, promociones, costes laborales, salida extraordinaria supuesta de 500 millones en contingencias y 600 de plataforma/integración. No provisiones ni pronóstico. Reservar 2.750 para 2030 deja 2.597 financieros según junio; 1.100 adicionales dejan 1.497 antes de colchón operativo. Revolver complementa sujeto a condiciones: no financio cinco años dejando intacta la misma reserva ni garantizo renovación. Recompras H1 1.049 consumen caja y no son retorno gratuito añadido a reducción de acciones. Si inversión no renta, baja margen o exige capital/dilución adicional.

Clasificación laboral, seguros, litigios e internacionalización son costes aunque EBITDA los excluya.

Juicio y condiciones de revisión

Mantengo Empresa 8,0, Oportunidad 6,1 y Nota Final 6,8 tras revisar la caja, la reinversión y la financiación. La caja retenida mejora la representación de derechos, mientras remuneración capitalizada, gasto pendiente y fiscalidad refuerzan que EBITDA no es rentabilidad neta. El caso medio aún pierde nominalmente valor; el favorable requiere monetización y ejecución sostenidas. Las notas no resultan de compensar aritméticamente dos ajustes. Esperar nuevas entradas, sin ordenar venta. Por qué podemos estar equivocados: densidad, publicidad y crecimiento orgánico pueden sostener un margen bastante superior al caso medio.

Cambiaría con caja por acción repetida después de todo software, remuneración y obligaciones de integración, con cobertura de convertibles. Lo menos respaldado es margen de caja terminal tras expansión y coste de mantener la red.

Fuentes y alcance

Q2 2026 y FCF incluyendo software: https://ir.doordash.com/news/news-details/2026/DoorDash-Releases-Second-Quarter-2026-Financial-Results/default.aspx

10-Q: compras, deuda, SBC y derechos: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1792789/000179278926000050/dash-20260630.htm

Uber Q2 2026: Delivery y conciliaciones: https://investor.uber.com/news-events/news/press-release-details/2026/Uber-Announces-Results-for-Second-Quarter-2026/default.aspx

Corte informativo propio de cada informe, separado de la fecha editorial. Alcances de lectura y lagunas se indican en el análisis. Sensibilidades propias, sin probabilidades ni rentabilidades esperadas. Revisión interna, no auditoría independiente. Notas justificadas por separado, sin media automática. Horizonte 5–10 años.