

EQUITY DEEP DIVE · NASDAQ: AUR

Aurora: el camión ya va solo; ahora falta el negocio

Aurora mueve carga sin nadie al volante en Texas y promete 30.000 camiones y más de US\$5.000 millones de ventas en 2030. Hoy factura US\$2 millones al trimestre y quema unos US\$800 millones al año. Calculamos qué parte de ese plan ya está en los US\$5,40 por acción.

SDN Research · Equity Research · Datos a cierre del 15-10-2026

Datos a 15-10-2026

Pregunta central. ¿Qué parte del plan de Aurora paga ya el precio? A US\$5,40 (cierre del 15-10-2026 [S010]) la empresa vale unos US\$10.800 millones y genera menos de US\$20 millones de ventas al año. Según el modelo DCF de SDN, el precio descuenta unas ventas de **unos US\$2.300 millones en 2030**, el 45 % de lo que promete la dirección [S002]. Dicho de otra forma: el mercado ya da por hecho que el plan sale, aunque con unos dos años de retraso. Para ganar dinero desde aquí no basta con que Aurora funcione; tiene que cumplir los plazos.

INGRESOS 2T26

US\$2 M

Guía 2026: US\$14-16 M [S001]

CAJA CONSUMIDA

**~US\$820
M/año**Guía de US\$190-220 M por
trimestre [S001]

CAPITALIZACIÓN

US\$10,8 bn2.004 M acciones × US\$5,40 ·
cálculo SDN

DCF BASE

US\$4,27-21 % vs precio · bull
US\$19,98

LECTURA RÁPIDA

1. La tecnología funciona: más de 500.000 millas sin conductor, el 100 % de las entregas a tiempo y ninguna colisión atribuida al sistema [S001][S002]. 2. El negocio aún no existe: ingresos de US\$2 millones en el trimestre frente a una pérdida operativa de US\$266 millones, y el número de acciones ha subido un 73 % desde 2022 [S001][S005]. 3. El precio pide que Aurora cumpla el 45 % de su plan para 2030. Nuestro caso base se queda en el 40 %, así que hay poco margen de seguridad. A cambio, el resultado es muy asimétrico: si la empresa cumple, el escenario bull vale casi cuatro veces el precio.

EXHIBIT A SNAPSHOT: LO QUE SE VE Y CÓMO LO LEEMOS

VARIABLE	DATO OBSERVABLE	LECTURA
Precio AUR	US\$5,40 (15-10-2026) · rango 52 sem. US\$3,60–8,57	Un 37 % por debajo del máximo de mayo
Capitalización / EV	US\$10,8 bn / US\$9,6 bn	La caja neta es el 11 % de la capitalización
Caja e inversiones	US\$1.217 M a 30-06-2026, sin deuda	Llega a ~1,5 años de quema; el ATM la rellena
Flota sin conductor	~25 camiones (jul-26) → >200 a fin de 2026	Toda la flota de 2026 ya tiene cliente asignado
Objetivo 2027	>1.000 camiones · ~US\$200 M de ventas	Consenso: US\$183–190 M
Objetivo 2030	>30.000 camiones · >US\$5 bn · MB ~60 %	Es el escenario bull de este informe
FCF positivo	Al salir de 2028, en run-rate	Con ~7.500 camiones en la carretera

Fuente: Aurora [S001][S002][S003]; FreightWaves [S006][S007]; Yahoo Finance [S010]; MarketBeat [S011]; Simply Wall St/Eulerpool [S012]. EV = capitalización – caja de 30-06-2026: cálculo SDN.

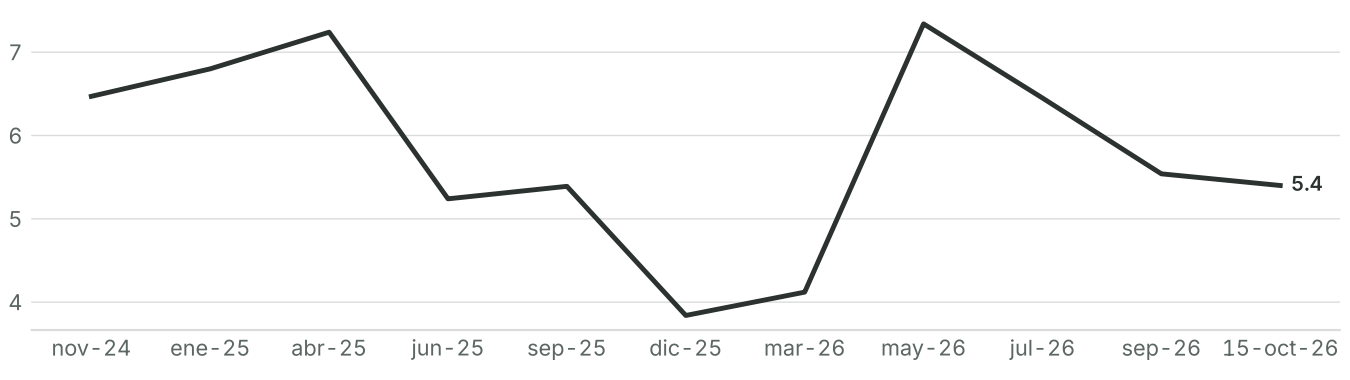
01 La tesis: la mejor tecnología del sector, pero todavía sin negocio RESUMEN

Aurora desarrolla el Aurora Driver, un sistema de conducción autónoma de nivel 4 para camiones de largo recorrido. Lo fundaron en 2017 Chris Urmson (Google), Sterling Anderson (Tesla) y Drew Bagnell (Uber). En 2020 compró la división de conducción autónoma de Uber, que a cambio recibió cerca del 26 % de la empresa [S013]. Salió a bolsa en 2021 mediante una SPAC. Desde mayo de 2025 mueve carga comercial sin nadie en la cabina por autopistas de Texas, y hoy su red une Dallas, Houston, Laredo, Fort Worth, El Paso y Phoenix [S004].

Los hitos técnicos se están cumpliendo. A finales de junio acumulaba casi 440.000 millas sin conductor, el 100 % de las entregas a tiempo y ninguna colisión atribuida al Aurora Driver [S001]. En el investor day del 23 de septiembre ya pasaba de 500.000 millas [S002]. Su segunda generación de hardware reduce el coste del kit más de un 50 % y está pensada para durar un millón de millas. Además, validar una ruta nueva ha pasado de seis meses a seis días [S001][S002].

Lo que falta es el negocio. Aurora facturó US\$3 millones en 2025 y perdió US\$901 millones en operaciones [S004]. En el segundo trimestre de 2026 ingresó US\$2 millones y quemó unos US\$256 millones entre caja operativa y capex [S001]. Toda la tesis depende de que pase en cuatro años de una docena de camiones a decenas de miles, con márgenes de software. Este informe intenta medir cuánto de eso descuenta ya el precio.

EXHIBIT 1 COTIZACIÓN DE AUR (US\$, CIERRE MENSUAL Y 15-10-2026)



Fuente: Yahoo Finance, cierres mensuales a 15-10-2026 [S010].

02 Dos modelos: alquilar el camión entero o cobrar solo por el conductor

CÓMO GANA
DINERO

TaaS (transporte como servicio). Aurora es dueña del camión, tiene la licencia de transportista y paga el seguro. Cobra una tarifa completa de unos **US\$2 por milla**, recargo de combustible incluido, y cada camión hace unas 200.000 millas al año [S002][S006]. Eso son unos US\$400.000 de ingresos por camión. Con 200 camiones a fin de año salen los US\$80 millones de run-rate que da la propia empresa [S001]. La dirección limita este modelo a unos 500 camiones, porque necesita mucho capital [S007].

DaaS (conductor como servicio). El transportista compra el camión y paga combustible, mantenimiento, seguro y peajes. Aurora le cobra una suscripción de **US\$0,85 o más por milla**, que sustituye el coste del conductor. Con unas 250.000 millas al año, cada camión deja unos US\$212.500 a Aurora [S002]. Es el modelo que crece sin apenas capital y el que empieza en 2027 [S001]. Hacen falta 30.000 camiones para pasar de US\$5.000 millones en 2030 ($30.000 \times 250.000 \times 0,85 \approx \text{US\$6.400 millones}$: cálculo SDN).

EXHIBIT B ECONOMÍA DE UN CAMIÓN EN LA RUTA FORT WORTH-PHOENIX (UN AÑO, EJEMPLO DE LA EMPRESA)

CONCEPTO	CAMIÓN CONVENCIONAL	CON AURORA DRIVER	DIFERENCIA
Ingresos del transportista	US\$340.000	US\$680.000	x2
Margen del transportista	US\$30.000	US\$190.000	x6
Coste total por milla	~US\$2,50	~US\$2,00	-20 %
Millas al año	~86.000 (media ATRI)	>225.000	x2,6

Fuente: Aurora, Analyst & Investor Day 2026 [S002]; media ATRI citada por FreightWaves [S006]. Es el caso que presenta la empresa, no una media auditada de la flota.

DETALLE QUE IMPORTA

La ventaja no viene de ahorrar el sueldo del conductor, sino de la **utilización**. Un camionero solo puede conducir 11 horas al día, mientras que el Aurora Driver puede hacerlo casi 24. Eso duplica las millas por camión y reparte el coste del vehículo entre el doble de carga. Si las rutas son cortas, el argumento se debilita: Werner ya ha avisado de que en trayectos cortos la utilización no es la misma [S007].

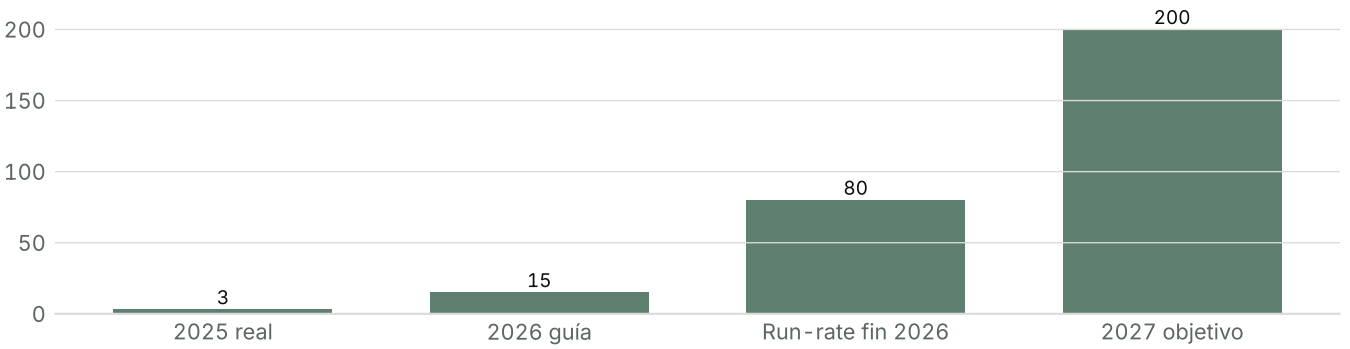
Los clientes todavía no están convencidos del todo. Daragh Mahon, de Werner, reconoce que hay una brecha económica que se cierra «a escala», y Apollo, la aseguradora de Aurora, dice que hoy asegurar un camión autónomo cuesta algo más que uno con conductor, aunque espera bajadas del 15-25 % al año [S007]. **ANÁLISIS:** el ahorro del 20 % por milla del ejemplo depende de una utilización que, por ahora, solo se ha medido con unas decenas de camiones.

03 El plan: de 200 a 30.000 camiones en cuatro años

DRIVERS

En el investor day del 23 de septiembre, Aurora dio objetivos concretos por primera vez [S002][S007]. Quiere más de 200 camiones sin conductor a fin de 2026 y más de 1.000 a fin de 2027, con unos US\$200 millones de ventas ese año. Para 2030 apunta a más de 30.000 camiones, más de US\$5.000 millones de ventas y un margen bruto de alrededor del 60 %. Espera alcanzar el margen bruto de equilibrio en el primer semestre de 2027, con unos 500 camiones, y el FCF positivo en run-rate al salir de 2028, con unos 7.500.

EXHIBIT 2 OBJETIVOS DE LA EMPRESA: VENTAS (US\$ M); 2030 APUNTA A >5.000



Fuente: Aurora: FY2025 [S004]; guía 2026 (punto medio) y run-rate de ~US\$80 M con 200 camiones [S001]; objetivo 2027 del investor day [S002]. El objetivo 2030 (>US\$5.000 M) no se dibuja para que se lea la escala; 2028 y 2029 no se publicaron.

Qué lo hace creíble. La capacidad industrial ya está contratada. Roush adapta los camiones International LT a un ritmo de 1.000 al año desde octubre, Fabrinet fabrica el kit de segunda generación, y AUMOVIO (la antigua división de automoción de Continental) producirá la tercera desde el segundo semestre de 2027 [S001] [S002]. Volvo integrará el sistema en su fábrica de Virginia y espera más de 300 camiones sin conductor a fin de 2027, y PACCAR (Peterbilt) prepara la tercera generación [S001]. En el lado regulatorio, California ya permite camiones autónomos y el DOT ha concedido una exención de cinco años sobre la obligación de colocar triángulos de aviso, que exige que haya alguien en la cabina [S001][S011].

VARIABLE CLAVE

Hirschbach y sus 500 camiones. Es el mayor compromiso DaaS anunciado y le daría a 2027–2028 un volumen que hoy no está asegurado. Pero de momento es un **memorando no vinculante** (abril de 2026), y el acuerdo definitivo se espera «más adelante en 2026» [S006][S007]. Hasta que se firme, no lo tratamos como cartera de pedidos.

Qué lo hace dudoso. Aurora ya ha retrasado dos objetivos. El margen bruto de equilibrio iba a llegar al cerrar 2026 [S004] y ahora se espera en el primer semestre de 2027. El margen del 70 % que prometió para 2028 en el investor day de 2024 puede llegar «un año más tarde» [S007]. En diciembre de 2025 la flota sin conductor era de 10 camiones, y a principios de 2026 se redujo para validar rutas y preparar la nueva generación [S004]. Para llegar a 200 a fin de año hay que poner unos 175 camiones en un trimestre.

04 Va por delante en autopista; Kodiak le gana fuera de ella

COMPETENCIA

EXHIBIT C QUIÉN CONDUCE CAMIONES SIN NADIE AL VOLANTE (DATOS PÚBLICOS MÁS RECIENTES)

EMPRESA	SITUACIÓN	FLOTA / ALCANCE	LECTURA
Aurora (AUR)	Cotiza · US\$10,8 bn	~25 camiones (jul-26); autopistas TX-AZ; >500.000 millas sin conductor	Líder en largo recorrido público
Kodiak (KDK)	Cotiza · caja US\$151 M	35 camiones del cliente en el Permian (fuera de carretera); ventas 2T26 US\$3,5 M	Más camiones hoy, pero en un circuito cerrado
Waabi	Privada · socio Volvo	Pilotos con conductor en Texas; retrasa el sin conductor	Contexto, sin verificar
PlusAI	Socio International	Pruebas en la I-35; nivel 4 comercial en 2027	Contexto, sin verificar
Bot Auto	Privada · Houston	Viajes sin conductor Dallas-Houston con Ryan	Contexto, sin verificar

Fuente: Aurora [S001][S002][S006]; Kodiak vía Nasdaq [S009]; Waabi, PlusAI y Bot Auto: AgentMarketCap [S014], fuente secundaria NOT_VERIFIED que queda fuera de la valoración.

La ventaja de Aurora es de ejecución, no de patente. Es la única que opera rutas interestatales de más de 1.000 millas sin nadie en la cabina, y tiene acuerdos con los tres grandes fabricantes de tractores de EE. UU. (Volvo, PACCAR e International). Kodiak tiene más camiones hoy, pero en un corredor privado de arena para fracking, que es un problema más sencillo. Curiosamente, en el segundo trimestre Kodiak facturó más que Aurora (US\$3,5 millones frente a US\$2 millones) [S001][S009].

QUÉ PUEDE ROMPER LA TESIS

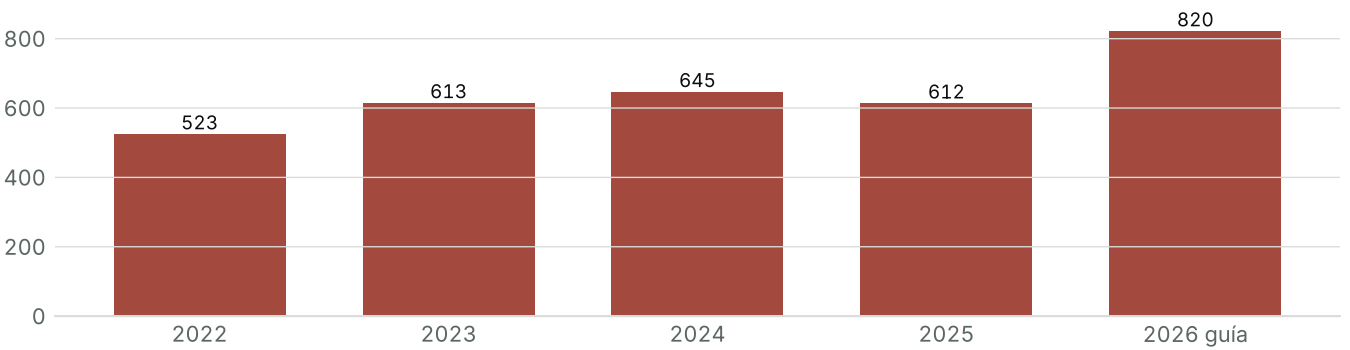
Que el sistema de conducción se convierta en una commodity. Si en 2028–2029 dos o tres rivales ofrecen un sistema parecido, los fabricantes y las grandes flotas podrán negociar el precio por milla. Los US\$0,85 de la DaaS son un precio objetivo, no un precio de equilibrio. El margen bruto del 60 % en 2030 supone que Aurora mantiene el poder de fijar precios.

05 La quema de caja no baja y la paga el accionista

P&L, CAJA Y DILUCIÓN

Cuenta de resultados del 2T26. Ingresos de US\$2 millones; coste de ventas de US\$7 millones; R&D de US\$211 millones (164 sin SBC); SG&A de US\$50 millones (37 sin SBC). Pérdida operativa de US\$266 millones y neta de US\$270 millones, es decir, -US\$0,14 por acción frente a -US\$0,12 esperado [S001][S008]. El SBC (pago en acciones) fue de US\$60 millones en el trimestre y US\$188 millones en 2025 [S001][S005].

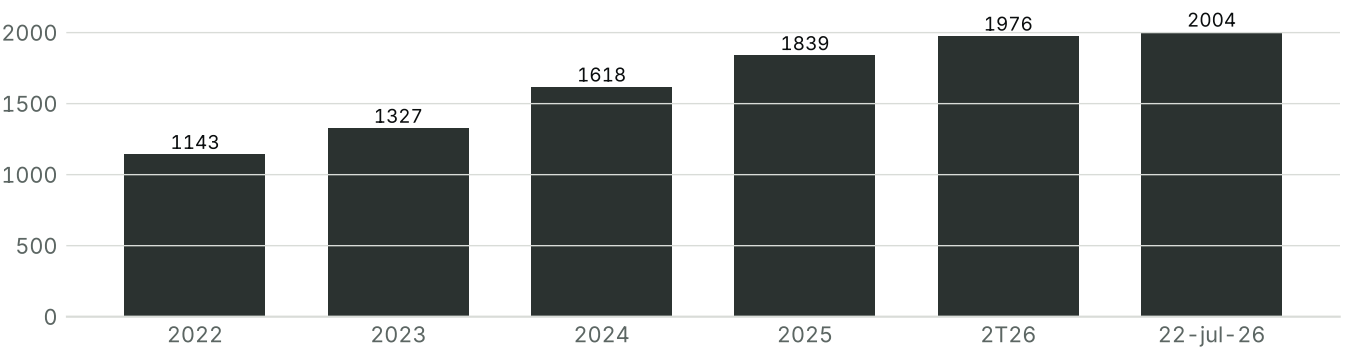
EXHIBIT 3 CAJA CONSUMIDA: CAJA OPERATIVA + CAPEX (US\$ M)



Fuente: SEC XBRL, 10-K [S005]; 2026 = punto medio de la guía de US\$190–220 M por trimestre × 4 [S001]: cálculo SDN.

La caja llega para un año y medio. Aurora cerró junio con US\$1.217 millones en caja e inversiones a corto plazo y sin deuda [S001][S003]. Con una quema de unos US\$205 millones por trimestre, le daría hasta principios de 2028. La propia empresa dice en el 10-Q que tiene liquidez «para al menos doce meses» y que espera captar capital de forma oportunista [S003]. En febrero afirmaba tener liquidez suficiente para llegar al FCF positivo en 2028 [S004], pero en septiembre ese objetivo ya se definía como «run-rate al salir de 2028» [S002].

EXHIBIT 4 ACCIONES MEDIAS PONDERADAS (MILLONES)



Fuente: SEC XBRL, 10-K [S005]; 2T26 [S001]; acciones A + B en circulación a 22-07-2026 según la portada del 10-Q [S003].

La dilución es la forma en que Aurora se financia. Las acciones han subido un 73 % desde 2022 [S005] [S001]. Solo en el 2T26 vendió 30 millones de acciones por el programa ATM (venta directa al mercado), con lo que obtuvo US\$215 millones netos. De ese dinero, US\$63 millones fueron a pagar bonus en efectivo [S001]. La empresa ha dicho que seguirá usando el ATM para pagar los impuestos de las RSU y los bonus hasta 2027 [S004]. Además, hay 118 millones de RSU pendientes de consolidarse y 80 millones de opciones [S003].

NO CONTAR DOS VECES

En el modelo DCF de SDN, el SBC cuenta como coste, y los FCF negativos de 2027–2030 reducen directamente el valor. Por eso **no sumamos** también las acciones futuras del ATM: hacerlo sería contar dos veces la misma quema. Las acciones que usamos son las de hoy más las RSU (2.122 millones). Las opciones y los warrants (21 millones, que vencen el 03-11-2026) quedan fuera porque no hemos verificado su precio de ejercicio.

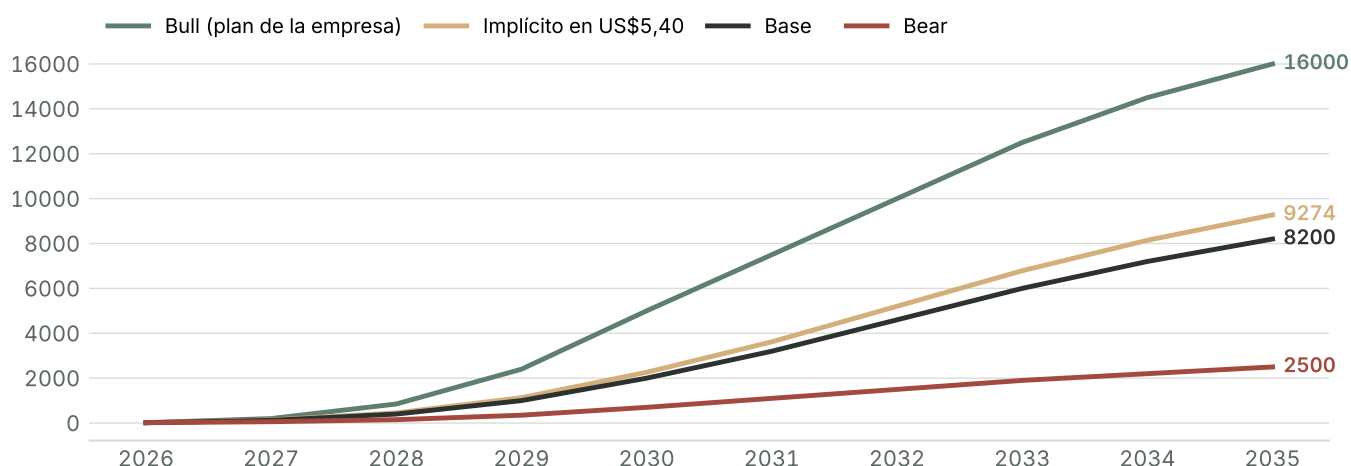
06 El precio descuenta el plan con unos dos años de retraso

LO QUE PIDE EL
PRECIO

Aurora no tiene beneficios, FCF ni ventas que permitan usar múltiplos. A US\$9.600 millones de EV, cotiza a **48 veces las ventas que espera para 2027** y a **1,9 veces las de 2030**, y cada uno de los 1.000 camiones previstos para fin de 2027 valdría US\$9,6 millones. Un camión DaaS genera unos US\$212.500 al año (cálculos SDN). La única manera honesta de valorarla es preguntar qué senda de ventas hace falta para justificar el precio.

Cómo lo hemos calculado. Proyectamos el FCF de 2027 a 2035 como ventas × margen bruto – opex (SBC incluido) – capex – impuestos – 5 % del aumento de ventas. Sumamos un valor terminal con un crecimiento del 3 % y descontamos al 13 %, una tasa de empresa sin beneficios y con riesgo de ejecución. Las pérdidas acumuladas, de más de US\$4.000 millones, nos permiten no pagar impuestos hasta 2031. Al valor resultante le sumamos la caja de junio y le restamos los ~US\$410 millones que se quemarán en el segundo semestre de 2026. Para el DCF inverso dejamos fijos los márgenes y los costes del caso base y solo movemos el nivel de ventas hasta que el valor iguale los US\$5,40.

EXHIBIT 5 VENTAS POR ESCENARIO FRENTE A LO QUE PIDE EL PRECIO (US\$ M)



Fuente: Modelo DCF de SDN (WACC 13 %, g 3 %, márgenes y opex del base). 2026 = punto medio de la guía [S001]; bull 2027 y 2030 = objetivos de la empresa [S002]; el resto, supuestos SDN.

LEYENDO AL MERCADO

El precio pide unas ventas de **US\$2.262 millones en 2030**, el 45 % de los >US\$5.000 millones del plan. Eso equivale a unos 10.600 camiones DaaS, frente a los 30.000 previstos, o al mismo plan cumplido hacia 2032 en vez de 2030. Nuestro caso base, con US\$2.000 millones, se queda un 12 % por debajo. **El mercado no está siendo ingenuo ni muy pesimista: ya da por hecho que el producto funciona y que se vende.**

07 Tres futuros: un valor negativo, US\$4,27 o US\$19,98

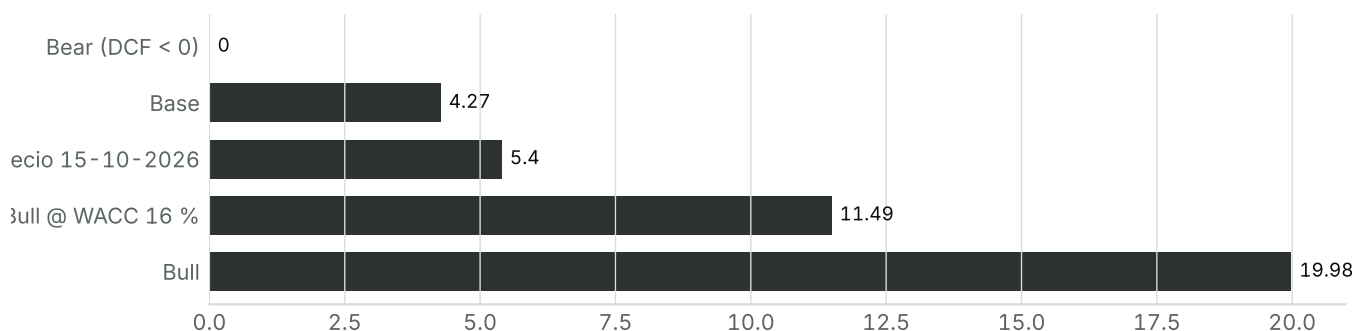
ESCENARIOS

EXHIBIT D ESCENARIOS: SUPUESTOS, MECÁNICA Y VALOR POR ACCIÓN

	BEAR	BASE	BULL
Ventas 2027 / 2030 (US\$ M)	60 / 700	120 / 2.000	200 / 5.000
Ventas 2035 (US\$ M)	2.500	8.200	16.000
Margen bruto 2030 / largo plazo	25 % / 40 %	42 % / 55 %	60 % / 70 %
Opex con SBC 2030 (US\$ M)	700	1.080	1.050
Primer año con FCF > 0	2035	2031	2030
Caja adicional necesaria	~US\$1,8 bn	~US\$1,7 bn	~US\$0,9 bn
WACC / g terminal	14 % / 2,5 %	13 % / 3 %	12 % / 3,5 %
Valor por acción	Negativo (-0,80)	US\$4,27	US\$19,98
Frente a US\$5,40	Sin valor DCF	-21 %	+270 %

Fuente: Modelo DCF de SDN, 2.122 M acciones (A + B + RSU [S003]), caja US\$1.217 M [S001] menos ~US\$410 M de quema en 2S26. Caja adicional = mínimo acumulado de FCF + SBC frente a la caja. No son precios objetivo.

EXHIBIT 6 VALOR POR ACCIÓN POR ESCENARIO FRENTE AL PRECIO (US\$)



Fuente: Modelo DCF de SDN; precio de Yahoo Finance [S010]. El bear se dibuja en 0: su DCF es negativo.

Bear: el producto funciona, pero no sale a cuenta. La DaaS tarda en arrancar, el precio por milla baja por la competencia y el seguro, y en 2030 hay unos 3.300 camiones. Aurora recorta costes, pero no llega a tener FCF positivo hasta 2035 y necesita unos US\$1.800 millones más. Con esas cifras, cada ampliación de capital destruye valor. **Lo invalidaría** tener más de 1.000 camiones a fin de 2027 con un margen bruto positivo.

Base: el plan con dos años de retraso. En 2030 hay unos 9.400 camiones equivalentes en DaaS y el margen bruto llega al 55 % hacia 2032. El FCF se vuelve positivo en 2031. Todo el valor está en el valor terminal, porque los flujos de 2027-2030 son negativos. En la sensibilidad, el valor va de US\$3,04 (WACC 15 %) a US\$6,20 (WACC 11 %) con g = 3 %. **Lo invalidaría** que Aurora cumpliera en plazo 2027 y 2028.

Bull: el plan de la empresa tal cual. Más de US\$5.000 millones en 2030 con un margen del 60 %, que sube al 70 % después; FCF positivo en 2030. Incluso así hacen falta unos US\$900 millones más, equivalentes a unos 166 millones de acciones a US\$5,40 (+8 %). Con una WACC del 16 % el valor sigue siendo de US\$11,49, más del doble del precio. **Lo invalidaría** no llegar a ~500 camiones con margen bruto de equilibrio en el primer semestre de 2027.

EXHIBIT E SENSIBILIDAD DEL CASO BASE: VALOR POR ACCIÓN (US\$)			
WACC \ G	2,0 %	3,0 %	4,0 %
11 %	5,52	6,20	7,08
13 %	3,88	4,27	4,74
15 %	2,80	3,04	3,32

Fuente: Modelo DCF de SDN, caso base.

ASIMETRÍA

Si damos un 30 % de probabilidad al bear (valor 0), un 50 % al base y un 20 % al bull, el valor esperado es de unos **US\$6,1**, un 14 % por encima del precio (ESCENARIO, pesos de SDN). El retorno no está en el caso central, sino en la cola. AUR funciona como una **opción de compra sobre la ejecución**. El tamaño de la posición importa más que el precio de entrada.

CONCLUSIÓN DE VALORACIÓN

A US\$5,40 el precio no está inflado ni regalado. Descuenta un éxito comercial que todavía no se ha demostrado, pero no el plan completo de la empresa. Si Aurora cumple 2027 (1.000 camiones, US\$200 millones y margen bruto de equilibrio), la cotización debería acercarse al bull. Si se vuelve a retrasar, irá hacia el base o por debajo, con más dilución. **No es un precio objetivo.**

08 Los próximos 12 meses dicen más que los próximos 5 años

CATALIZADORES

EXHIBIT F CALENDARIO DE CATALIZADORES		
FECHA	EVENTO	QUÉ MIRAR
28-10-2026	Resultados 3T26	Camiones de 2.ª generación (guía 20–25 a fin del 3T), quema frente a US\$190–220 M
03-11-2026	Vencen 21 M de warrants	Si quedan fuera de dinero, desaparece una fuente de dilución
4T26	Acuerdo definitivo con Hirschbach	Que el MOU de 500 camiones pase a ser vinculante
Fin de 2026	>200 camiones sin conductor	Run-rate de ~US\$80 M; más de la mitad de las ventas de 2026 en el 4T
1T27	Volvo empieza a operar sin conductor	Primer fabricante con integración en fábrica
1S27	Margen bruto de equilibrio con ~500 camiones	Objetivo ya retrasado una vez
2S27	Kit de 3.ª generación (AUMOVIO)	Coste por milla y arranque de la DaaS a escala
2028	Vencen los canjeables de Uber	Posible oferta de acciones de Aurora en el mercado

Fuente: Aurora [S001][S002][S003]; FreightWaves [S006][S007]; MarketBeat [S011]; Benzinga [S013].

09 Un solo accidente grave pesa más que un millón de millas limpias RIESGOS

EXHIBIT G MAPA DE RIESGOS

RIESGO	MECANISMO	IMPACTO
Accidente grave	Un siniestro con víctimas puede parar la flota y endurecer las normas estatales	Alto
Retrasos de ejecución	Dos objetivos de margen ya se han retrasado; cada año de retraso cuesta ~US\$800 M de caja	Alto
Dilución	ATM continuo, bonus en efectivo financiados con acciones y RSU; acciones +73 % desde 2022	Alto
Economía para el cliente	Seguro más caro y utilización baja en rutas cortas (Werner, Apollo)	Medio
Precio por milla	Competidores con sistemas parecidos presionan la tarifa de la DaaS	Medio
Concentración	Casi toda la operación está en Texas y en el corredor Fort Worth–Phoenix	Medio
Uber	Canjeables a 2028 y posibles ventas de un accionista de referencia	Medio
Proveedores	Fabrinet, Roush y AUMOVIO sostienen la rampa; cualquier fallo retrasa los camiones	Bajo-medio

Fuente: Aurora [S001][S003][S004]; FreightWaves [S007]; Benzinger [S013]. Impacto: valoración de SDN.

10 Qué vigilamos SEÑALES

- ◆ **Camiones sin conductor en servicio.** Menos de 150 a fin de 2026 acercaría el bear; más de 200 con el 4T por encima de la mitad de las ventas del año sostiene el base.
- ◆ **Margen bruto del trimestre.** El primer trimestre con margen bruto ≥ 0 es la prueba de que el negocio funciona, más que cualquier milla recorrida.
- ◆ **Quema de caja.** Por encima de US\$220 M por trimestre sin que crezcan los camiones adelanta la siguiente ampliación de capital.
- ◆ **Acciones en circulación.** Más de 2.150 M antes de mediados de 2027 indicaría que el ATM va más rápido que el negocio.
- ◆ **Contratos DaaS vinculantes.** Hirschbach y el primer gran transportista que compre camiones con el Aurora Driver de serie.
- ◆ **Kodiak, Waabi y PlusAI en autopista.** Cualquier lanzamiento sin conductor de largo recorrido rompe la exclusividad de Aurora.

11 Metodología y límites TRAZABILIDAD

DATO: los resultados, las acciones y la caja salen de la carta trimestral, el 10-Q y la presentación del investor day presentados ante la SEC [S001][S002][S003][S004], y la serie histórica, de la API XBRL de la SEC [S005]. El precio es de Yahoo Finance a cierre del 15-10-2026 [S010]. El consenso (ventas de US\$183–190 millones en 2027 y US\$621–690 millones en 2028; precio objetivo medio entre US\$9,9 y 13,2 según la fuente) viene de agregadores y lo usamos solo como contraste [S011][S012]. **CÁLCULO:** capitalización, EV, múltiplos, DCF, DCF inverso y sensibilidad son cálculos del modelo DCF de SDN.

LIMITACIÓN: con una empresa sin ventas, el DCF depende por completo de supuestos sobre 2030–2035 y del valor terminal, y dos puntos de WACC lo mueven entre un –29 % y un +45 %. Las opciones y los warrants no entran en el número de acciones. Tampoco hemos verificado una venta de acciones de un consejero que circula en octubre, ni el número de camiones sin conductor que tiene hoy Aurora: el último dato verificado es de julio. Los datos de Waabi, PlusAI y Bot Auto son de una fuente secundaria y no entran en la valoración.

AVISO LEGAL

Este documento ha sido elaborado por SDN Research con fines informativos y educativos. No constituye asesoramiento de inversión, ni oferta o recomendación de compra o venta de ningún instrumento financiero. Los escenarios de valoración no son precios objetivo. Las opiniones reflejan el criterio del autor a la fecha de publicación y pueden cambiar sin previo aviso. Las cifras proceden de fuentes públicas consideradas fiables, pero no se garantiza su exactitud. Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

