



# 도어대시 (DASH.US)

수익성과 성장성, 두 마리 토끼 잡기

- 미국 배달음식 1위 업체로 시장 점유율이 약 67% 수준
- 미국 내 시장 지배력 바탕으로 중장기 수익성 향상 여력 충분
- 그로서리 버티컬 강화 등 신규 사업 성장성도 주목 필요

## 전사 조정 EBITDA 마진을 우상향 지속

도어대시의 2 분기 전사 실적은 시장 기대치에 부합하였고, 전사 조정 EBITDA 마진율도 2.7%로 우상향 흐름이 지속되었다. 미국 배달음식 시장의 높은 시장 지배력을 바탕으로 전사 수익성을 확대해 나가는 모습이다. 동사는 3 분기 실적 가이드선으로 거래액(GOV) \$24.2~24.7 십억달러(+21~23% YoY), 조정 EBITDA \$680~780 백만달러를 제시하였다. **3 분기 조정 EBITDA 마진율이 2.8~3.2% 수준으로 확대될 것으로 전망**하고 있는 셈이다.

## 플랫폼 파워 바탕으로 그로서리 버티컬 강화 중

도어대시는 배달음식 시장에서 확보한 높은 MAU 와 시장 지배력을 바탕으로 그로서리 버티컬을 강화해 나가고 있다. **올해 10월부터는 미국 메이저 유통업체인 크로거(Kroger)의 약 2,700 개 점포와 계약을 맺고, 그로서리 상품을 공급받을 예정이다.** 이에 따라, 소비자가 선호하는 상품 구색을 확대하고, 고객 편의를 제고할 예정이다.

미국 온라인 그로서리 시장규모는 최근 4 년간 20% 이상의 고성장이 지속되고 있고, 1P 시장(재고를 상품 판매 업체가 직접 매입)에서는 월마트(Wal-mart), 아마존(Amazon), 크로거(Kroger) 등이 높은 점유율을 기록하고 있다.

동사는 현재 3P 시장(재고 매입 없이 상품 구매를 중개)에서 인스타카트(Instacart), 우버(Uber) 등과 경쟁을 하고 있는데, **배달음식 시장에서 확보한 안정적인 현금흐름과 높은 MAU(24년 기준 4,200만명 수준)를 바탕으로 시장 점유율을 지속 확대하고 있는 것으로 판단된다.** 따라서, 중장기적으로 기존 배달음식 서비스에 그로서리 배송 서비스가 더해지면서, 핵심 사업 간의 시너지가 확대될 수 있을 것으로 기대된다.

## ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.9.30): \$271.99  
목표주가 컨센서스: \$296.25

## ▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
69%	31%	0%

## Stock Data

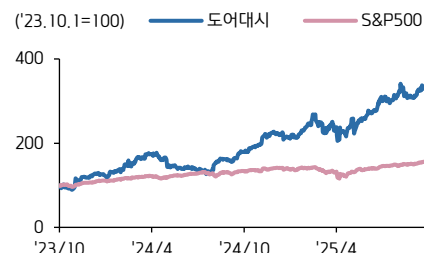
산업분류	호텔, 레스토랑 & 레저
S&P 500 (5/6)	6,688.46
현재주가/목표주가	271.99 / 296.25
52주 최고/최저 (\$)	278.15 / 140.53
시가총액 (백만\$)	116,193
유통주식 수 (백만)	400
일평균거래량 (3M)	3,396,581

## Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	8,635	10,722	13,206	16,073
영업이익	-579	-38	876	1,740
OPM(%)	-6.7	-0.4	6.6	10.8
순이익	-558	123	1,067	1,758
EPS	-1.4	0.3	2.5	3.9
증가율(%)	적지	흑전	749.4	60.0
PER(배)	-	183.6	110.6	69.1
EV/EBITDA(배)	29.9	34.1	40.3	29.0
ROE(%)	-	6.7	16.5	20.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

## Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	62.1	10.9	48.9	90.6
S&P Index	13.3	3.1	19.4	16.1



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

### 유럽 시장 확대도 주목 필요

또한, 동사는 유럽 배달음식 시장에서도 사업을 확대해 나가고 있다. 22년에 핀란드 배달앱 업체 Wolt 를 인수하였고, 올해도 영국과 프랑스에서 배달앱 시장 점유율 2 위를 차지하고 있는 Deliveroo 를 인수하겠다고 밝힌 상황이다. 따라서, 중장기적으로는 미국 외의 글로벌 시장 확대 여력도 열려 있는 상황이다. 다만, 최근 동사의 주가 상승으로 인해, 밸류에이션 부담이 조금 높아진 부분은 감안할 필요가 있다. 향후 성장 여력과 수익성 개선 모멘텀을 감안한다면, 전사 실적 컨센서스가 상향될 가능성이 높을 것으로 추산되나, 단기 밸류에이션 상승 부담을 감안하여 접근할 필요가 있는 것으로 판단된다.

도어대시 2Q25 실적 vs 컨센서스 (단위: 백만달러)

구분	2Q25 실적	컨센서스	(차이)
GOV	24,244	23,623	2.6%
매출액	3,284	3,167	3.7%
Adj. EBITDA	655	639	2.5%
(Adj. EBITDA%)	19.9%	20.2%	-0.2%p
지배주주순이익	508	457	11.1%
GAAP DEPS	0.65	0.45	45.1%

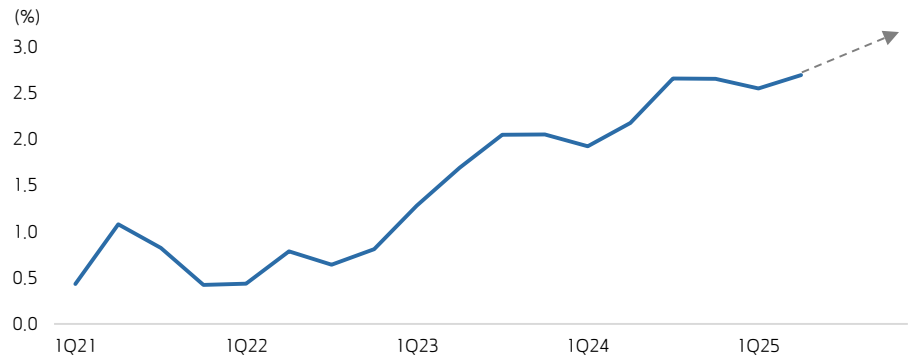
자료: 회사자료, Bloomberg 컨센서스

도어대시 실적 추이 및 전망 (US GAAP 기준)

(단위: USD 백만)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25C	4Q25C	'24	'25C	'26C
<b>GOV</b>	<b>19,711</b>	<b>20,002</b>	<b>21,279</b>	<b>23,076</b>	<b>24,244</b>	<b>24,572</b>	<b>25,965</b>	<b>80,231</b>	<b>97,838</b>	<b>116,895</b>
(YoY)	19.7%	19.4%	20.6%	19.9%	23.0%	22.8%	29.8%	20.2%	21.9%	19.5%
<b>순매출액</b>	<b>2,630</b>	<b>2,706</b>	<b>2,873</b>	<b>3,032</b>	<b>3,284</b>	<b>3,356</b>	<b>3,541</b>	<b>10,722</b>	<b>13,229</b>	<b>16,079</b>
(YoY)	23.3%	25.0%	24.8%	20.7%	24.9%	24.0%	30.9%	24.2%	23.4%	21.5%
United States	2,318	2,361	2,502	2,656	2,829			9,403		
(YoY)	19.5%	20.9%	22.5%	19.5%	22.0%			20.8%		
International	312	345	371	376	455			1,319		
(YoY)	60.8%	63.5%	42.7%	29.2%	45.8%			54.4%		
<b>매출총이익</b>	<b>1,245</b>	<b>1,332</b>	<b>1,420</b>	<b>1,532</b>	<b>1,608</b>			<b>5,180</b>		
(GPM)	6.3%	6.7%	6.7%	6.6%	6.6%			6.5%		
<b>판매비</b>	<b>1,446</b>	<b>1,225</b>	<b>1,303</b>	<b>1,377</b>	<b>1,445</b>			<b>5,218</b>		
(YoY)	19.6%	9.8%	12.0%	10.7%	-0.1%			12.8%		
(판매비율)	7.3%	6.1%	6.1%	6.0%	6.0%			6.5%		
<b>영업이익</b>	<b>-201</b>	<b>107</b>	<b>117</b>	<b>155</b>	<b>163</b>	<b>270</b>	<b>298</b>	<b>-38</b>	<b>869</b>	<b>1,762</b>
(YoY)	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	152.6%	178.8%	적지	흑전	102.7%
(OPM)	-1.0%	0.5%	0.5%	0.7%	0.7%	1.1%	1.1%	0.0%	0.9%	1.5%
<b>Adj. EBITDA</b>	<b>430</b>	<b>533</b>	<b>566</b>	<b>590</b>	<b>655</b>	<b>747</b>	<b>787</b>	<b>1,900</b>	<b>2,761</b>	<b>3,794</b>
(YoY)	54.1%	54.9%	55.9%	59.0%	52.3%	40.1%	47.6%	59.7%	45.3%	37.4%
(Adj. EBITDA%)	2.2%	2.7%	2.7%	2.6%	2.7%	3.0%	3.0%	2.4%	2.8%	3.2%
<b>회석 EPS(\$)</b>	<b>-0.38</b>	<b>0.38</b>	<b>0.33</b>	<b>0.44</b>	<b>0.65</b>	<b>0.68</b>	<b>0.73</b>	<b>0.29</b>	<b>2.51</b>	<b>3.99</b>
(YoY)	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	78.9%	92.1%	흑전	765.5%	59.0%

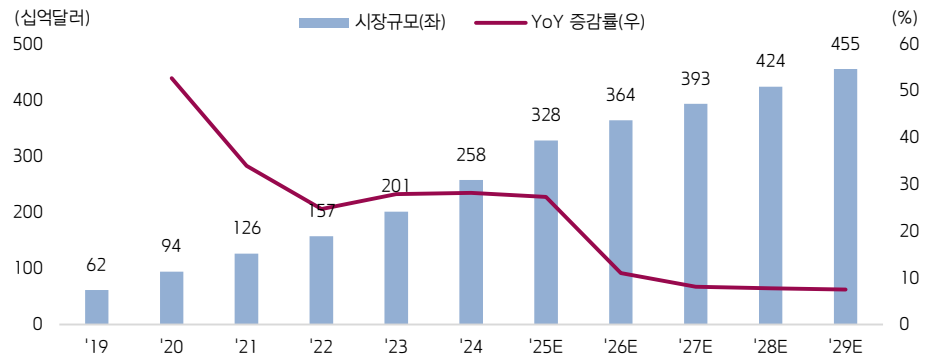
자료: Bloomberg 컨센서스 / 주: 1) 수익성 지표는 GOV(거래액) 대비 기준임

도어대시 거래액(GOV) 대비 조정 EBITDA 마진을 추이



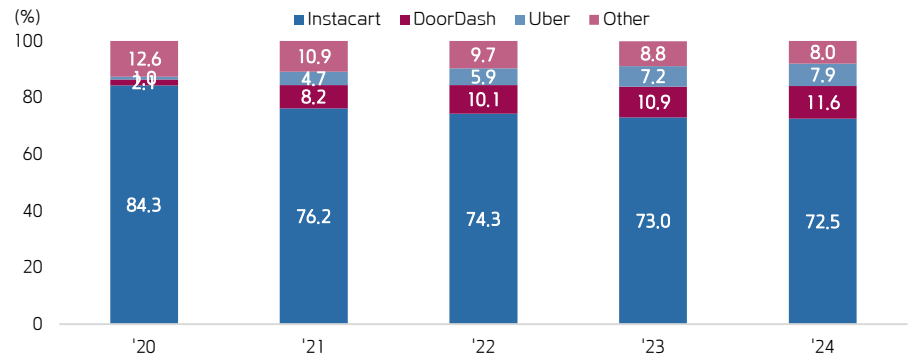
자료: Bloomberg

미국 온라인 그로서리 시장규모 추이 및 전망



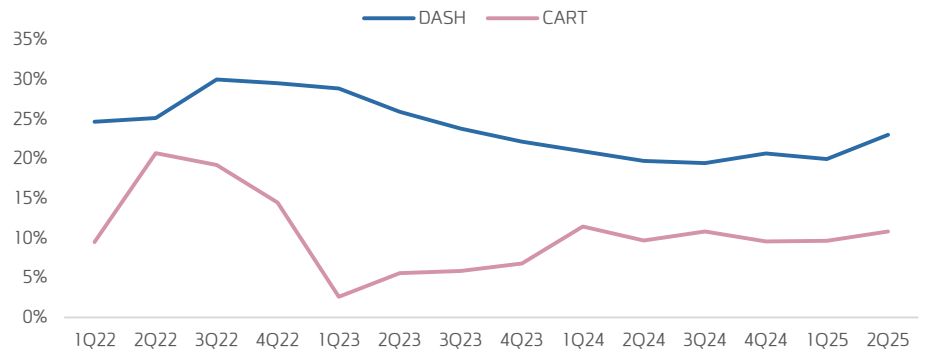
자료: Statista

미국 온라인 그로서리 시장 점유율 추이 (3P 업체 기준)



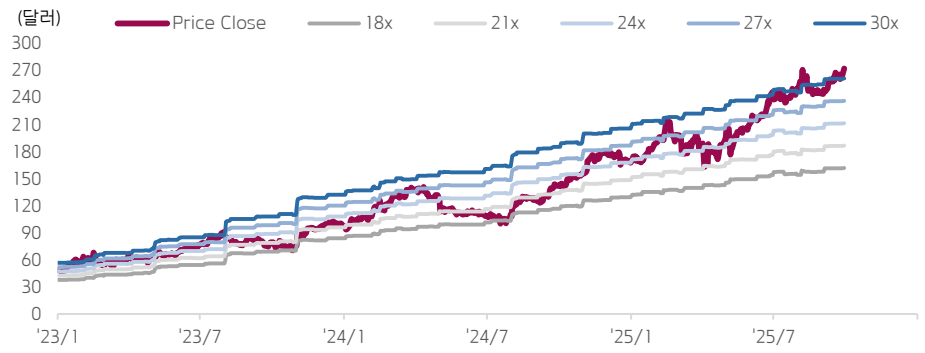
자료: eMarketer

거래액 성장률 추이 비교: DASH vs CART



자료: 각 사 자료

도어대시 FW12M EV/EBITDA 밴드 추이



자료: Bloomberg

#### Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

#### 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.