



도어대시 (DASH.US)

미국판 '배민' 의 레벨업

- 미국 배달음식 1위 업체로 시장 점유율이 약 67% 수준
- 거래액과 수익성의 동반 상승으로 최근 주가 상승세
- 현재 시장 침투율과 점유율 감안하면, 실적 추정치 상향 가능성 충분

미국 배달음식 1위 업체

미국 배달음식 1위 도어대시(Doordash)는 시장 점유율이 약 67% 수준으로 한국 배달음식 1위 "배달의민족" 보다 높은 시장 점유율을 보유한 지배적 사업자이다. 동사의 3Q24 거래액(GOV: Gross Order Value)은 약 200 억달러 수준(한화 약 29 조원)으로 분기 거래액 규모가 연간 한국 배달음식 시장규모와 비슷한 수준이다. 1) 외식 시장 내 배달음식 비중 확대, 2) 식료품 배송 등 신규 버티컬 확대, 3) 유럽 등 글로벌 매출 성장 등에 힘입어, 동사의 거래액은 전년대비 +10% 후반 정도의 성장세를 보이고 있다.

거래액과 수익성 모두 레벨업

2022 년 주식 시장 조정과 함께 급락했던 도어대시의 주가는 2023 년부터 반등세로 전환되었고, 특히 최근 6 개월간 약 +60% 상승하였다. 20%에 가까운 YoY 거래액 성장률과 전사 수익성 개선이 동시에 나타나면서, 중장기 실적 전망에 대한 기대치가 상승하였기 때문이다. 1) 거래액 성장에 따른 영업레버리지 효과, 2) 입점 업체에 대한 전반적인 협상력 개선, 3) 플랫폼 파워 확대에 의한 광고수익 기여도 확대에 힘입어, **거래액 대비 조정 EBITDA 마진율이 3Q24 에 2.7%까지 확대**되었다.

수익성 상승 여력은 여전히 높은 편

미국의 배달음식 시장 침투율은 10% 초반으로 아직 성장 여력이 높은 것으로 판단된다. 동사는 2021 년 1 월 이후, 월별 소비자 집단(Consumer Cohort)의 지출이 증가하고 있고, 식료품과 생필품 배송 등 신규 버티컬 도입과 기존 배달음식 마켓플레이스의 기능 확대 등을 통해, **로컬 커머스 플랫폼으로 진화**해 나가고 있다. 또한 작년 10 월에는 루마니아 로컬 커머스 플랫폼 업체인 Tazz 를 인수하며, 유럽 시장 공략을 강화해 나가고 있다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.1.13): \$168.37
 목표주가 컨센서스: \$182.50

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
69%	31%	0%

Stock Data

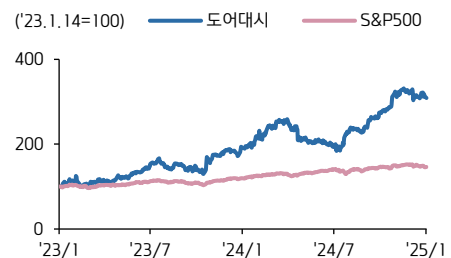
산업분류	호텔, 레스토랑 & 레저
S&P 500 (12/12)	5,836.22
현재주가/목표주가	168.37 / 182.5
52주 최고/최저 (\$)	181.78 / 99.32
시가총액 (백만\$)	69,940
유통주식 수 (백만)	384
일평균거래량 (3M)	2,804,480

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24E	FY25E	FY26E
매출액	8,635	10,694	12,725	14,890
영업이익	-579	-62	726	1,416
OPM(%)	-6.7	-0.6	5.7	9.5
순이익	-558	113	833	1,464
EPS	-1.4	0.3	1.9	3.3
증가율(%)	적지	흑전	611.6	71.4
PER(배)	-	616.2	86.6	50.5
EV/EBITDA(배)	54.4	34.2	24.0	17.6
ROE(%)	-	15.7	19.7	20.3
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	0.4	-3.8	60.4	61.7
S&P Index	-0.9	-3.4	3.4	21.8



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

전반적인 거래액 규모와 미국 시장 점유율 레벨을 감안한다면, 동사의 거래액 대비 EBITDA 마진율은 아직 낮은 수준으로 판단된다. 현재 글로벌 배달음식 MS 상위 업체의 EBITDA 마진율은 배달의민족(한국) 4~5%, 우버이츠(미국/유럽 등) 3~4%, Talabat(중동/북아프리카) 6% 이상으로 도어대시 대비 상대적으로 높은 편으로 추산된다. 동사의 미국 시장 점유율은 코로나 19 사태 이후 약 30%p 정도 상승하면서 시장 지배력이 크게 확대되었기 때문에, 중기적으로 전반적인 수익성 레벨이 상승할 가능성이 높다.

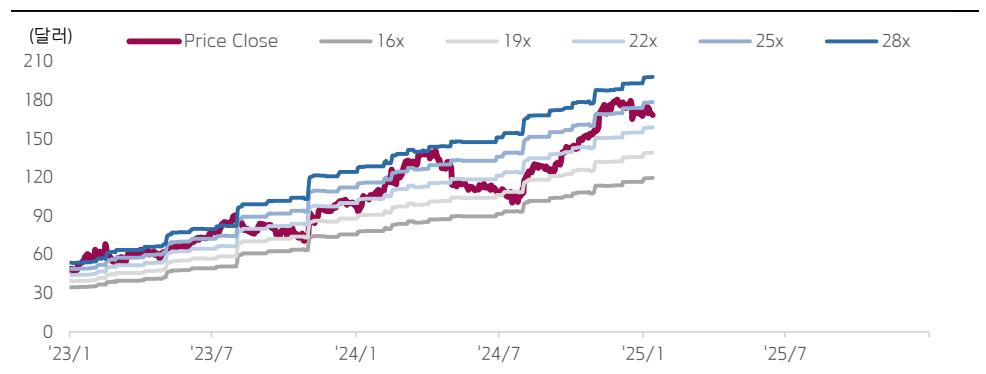
동사의 2025 년 예상 EV/EBITDA 는 24 배 수준으로 과거 대비 밸류에이션 부담이 다소 존재하나(2026 년 예상 EV/EBITDA 는 17.6 배 수준), 중장기적으로 거래액과 수익성이 상향될 수 있는 잠재력이 높다는 점은 여전히 긍정적으로 평가된다.

도어대시 실적 추이 및 전망 (US GAAP 기준)

(단위: USD 백만)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24C	1Q25C	'23	'24C	'25C
GOV	17,639	19,239	19,711	20,002	20,916	22,424	66,771	79,900	93,004
(YoY)	22.1%	20.9%	19.7%	19.4%	18.6%	16.6%	25.0%	19.7%	16.4%
매출액	2,303	2,513	2,630	2,706	2,841	3,037	8,635	10,694	12,736
(YoY)	26.7%	23.5%	23.3%	25.0%	23.4%	20.8%	31.2%	23.9%	19.1%
United States	2,043	2,222	2,318	2,361			7,781		
(YoY)	22.7%	20.4%	19.5%	20.9%			24.5%		
International	260	291	312	345			854		
(YoY)	69.9%	54.0%	60.8%	63.5%			157%		
영업이익	-89	-61	-201	107	106	124	-579	-47	760
(OPM)	-0.5%	-0.3%	-1.0%	0.5%	0.5%	0.6%	-0.9%	-0.1%	0.8%
조정 EBITDA	363	371	430	533	562	585	1,190	1,895	2,653
(YoY)	210%	81.9%	54.1%	54.9%	54.9%	57.7%	230%	59.3%	40.0%
(조정 EBITDA%)	2.1%	1.9%	2.2%	2.7%	2.7%	2.6%	1.8%	2.4%	2.9%
회석 EPS(\$)	-0.39	-0.06	-0.38	0.38	0.34	0.36	-1.42	0.35	2.02
(YoY)	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	480%

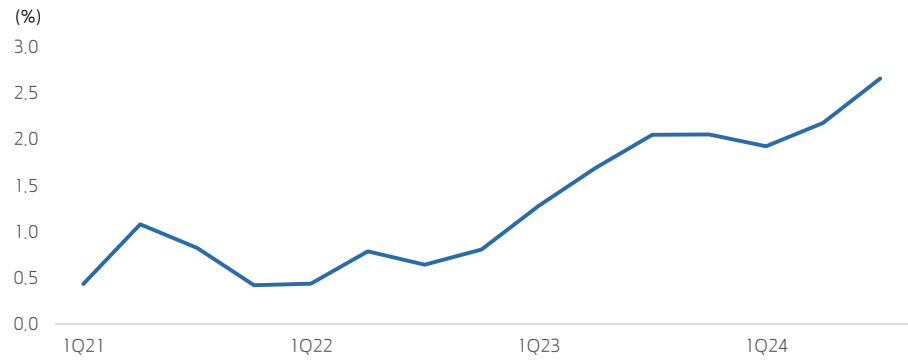
자료: Bloomberg 컨센서스 / 주: 1) 수익성 지표는 GOV(거래액) 대비 기준임

도어대시 FW12M EV/EBITDA 밴드 추이



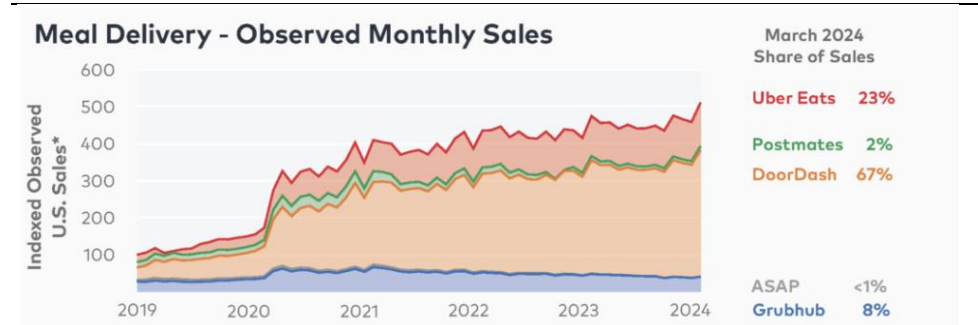
자료: Bloomberg

도어대시 거래액(GOV) 대비 조정 EBITDA 마진을 추이



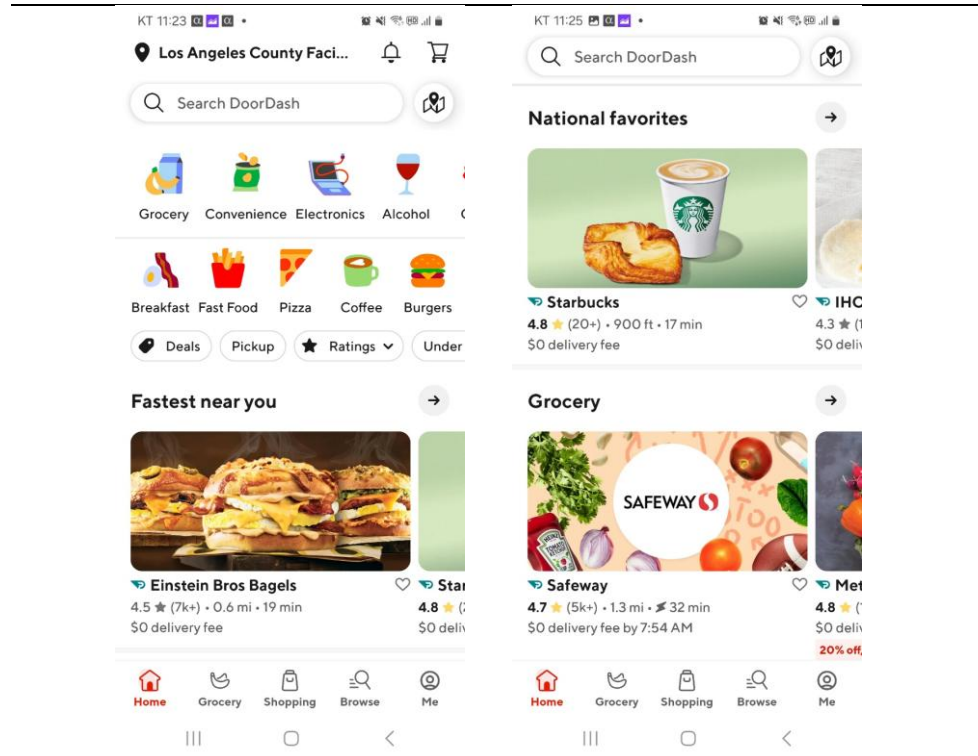
자료: Bloomberg

미국 배달음식 시장 점유율 추이



자료: Bloomberg Second Measure

도어대시 앱 초기 화면



자료: 도어대시

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.