WEDBUSH ×

2026년 2월 2일 | Global Equity

Doordash (DASH)

Grubhub 수수료 면제: 뒤처진 경쟁사의 전략적 한계 확인 - GrubHub Removes Fees: Irrational Move by Lagging Competitor

OUTPERFORM

TP(컨센서스)	$270.00
CP(1.30)	$204.62

Company Information

Market Cap (M)	$89,070
Enterprise Value (M)	$89,469
Shares Outst (M)	459.0
52-Week Range	$155.40 - $285.50

REV(M) (in $)

FYE	Dec	2024A	2025E	2026E
Q1	Mar	2,513.0A	3,032.0A	4,212.4E
Q2	Jun	2,630.0A	3,284.0A	4,294.1E
Q3	Sep	2,706.0A	3,446.0A	4,537.3E
Q4	Dec	2,873.0A	3,976.0E	4,956.7E
YEAR*		10,722.0A	13,738.0E	18,000.5E

Adjusted EBITDA (in $)

FYE	Dec	2024A	2025E	2026E
Q1	Mar	371A	590A	821E
Q2	Jun	430A	655A	797E
Q3	Sep	533A	754A	1,004E
Q4	Dec	566A	780E	1,052E
YEAR*		1,900A	2,779E	3,674E

Pricing data provided by Thomson Reuters.

*Numbers may not add up due to rounding

Compliance Notice

본 리포트는 Wedbush 사의 Analyst Scott Devitt이 작성한 보고서('GrubHub Removes Fees; Irrational Move by Lagging Competitor', 1월 30일)를 번역하여 작성된 자료입니다. Wedbush의 투자의견이 반영된 리포트입니다. 참고하시기 바랍니다.

Analyst 박승진 sj81.prk@hanafn.com
RA 신민건 mingun.shin@hanafn.com

하나증권 리서치센터

Grubhub, 50달러 초과 주문 수수료 면제. 주문 전환율과 객단가 제고 목적

Grubhub는 주문 금액이 50달러를 초과하는 모든 레스토랑 주문에 대해 배달비와 서비스 수수료를 면제한다고 밝혔다. 그동안 회사는 유료 구독 회원을 대상으로, 일정 요건을 충족하는 주문에 한해 무료 배달과 인하된 서비스 수수료를 제공해 왔다. 일반 회원 대상으로 확대된 이번 수수료 인하 정책은 이미 일부 이용자에게 적용되기 시작했으며, 전체 회원을 대상으로 한 공식 출시는 2월 2일로 예정되어 있다. 경영진은 해당 프로그램이 신규 고객 유입을 유도하는 동시에 주문당 객단가를 높이는 효과를 기대할 수 있고, 이용자 입장에서는 연간 기준으로 수억 달러 규모의 수수료 절감이 가능할 것이라고 설명했다. 참고로 미국 내 주요 배달 앱에서 50달러를 초과하는 주문에 대해 부과되는 평균 수수료는 약 13달러 수준으로 추정된다. 이러한 높은 수수료 부담은 Grubhub 이용자의 주문 이탈률이 81%에 달하는 주요 배경으로 작용해 온 것으로 판단된다.

Grubhub의 수수료 인하, DoorDash 경쟁력에 미치는 영향은 제한적

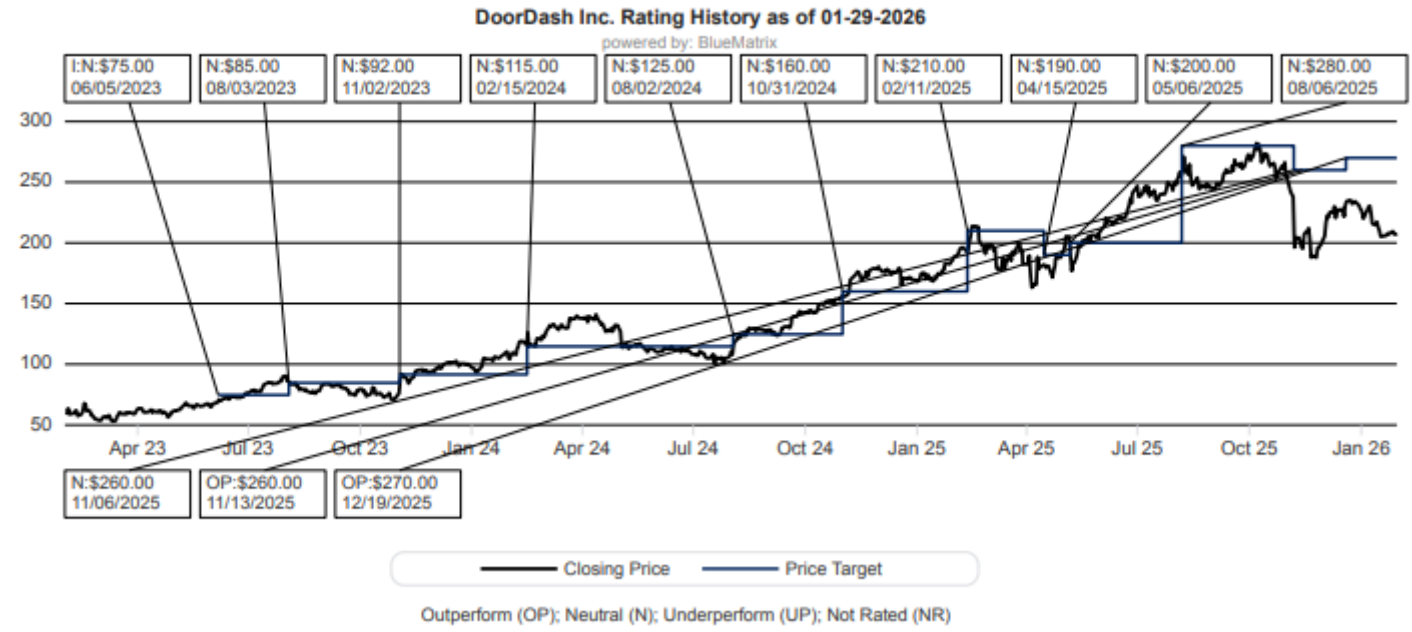
향후 전개 상황과 경쟁 환경의 변화에 대해서는 지속적으로 점검할 계획이나, 이번 조치를 DoorDash의 경쟁 지위에 대한 실질적인 위협으로 보지 않고 있다. Grubhub는 이번 수수료 인하가 장기적인 고객 충성도 제고를 위한 결정이라고 설명했으나, 당사(Wedbush)는 이를 과거에 상당한 시장 점유율을 확보하고 있었음에도 불구하고, 결과적으로 경쟁사에 점유율을 크게 내주었던 소규모 사업자들이 취한 비합리적인 대응 방법으로 판단한다.

Grubhub의 미국 시장 점유율은 2023년 10%에서 2025년 12월에 4%까지 하락한 반면, 같은 기간 DoorDash는 시장 점유율을 5%p 확대하며 지난해 말 기준 71%에 도달(Bloomberg 추정)했다. 또한 Grubhub은 경쟁사 대비 자본력이 충분하지 않은 구조로 평가되고 있기 때문에, 이번 수수료 인하 정책이 일시적인 조치에 그칠 가능성이 높다고 생각된다. 아울러 DoorDash의 평균 주문 금액은 약 31달러로, Grubhub의 이번 전략적 결정으로 인해 가장 크게 영향을 받을 것으로 예상되는 주문 금액 구간보다 낮다는 점도 살펴볼 필요가 있겠다.

글로벌 확장 및 신사업 투자 확대에 따른 장기 성장 스토리 유효

DoorDash를 모빌리티 섹터의 Top Pick으로 유지한다. 보다 통합적인 글로벌 기술 플랫폼을 구축하고, 지역 확장을 가속화하는 한편, 신규 사업 영역과 제품군을 지속적으로 확대하기 위해 본격적인 투자 국면에 진입한 상황이다. 이러한 투자는 글로벌 차원에서 DoorDash의 총 주소 가능시장(TAM) 확대에 기여함으로써 충분히 정당화될 수 있으며, 경쟁이 치열한 다양한 사업 카테고리와 해외 시장 전반에서 보다 지속 가능하고 견조한 장기 성장 기반을 뒷받침할 것으로 전망된다.

도표 1. DoorDash의 주가와 TP(12개월 목표주가) 변화 차트



주: Wedbush사의 투자의견 변화
자료: Wedbush, 하나증권

기업 소개: DoorDash (DASH)

DoorDash는 음식 배달 및 관련 커머스 서비스를 통해 지역 기반 사업자가 소비자와 거래할 수 있도록 지원하는 글로벌 마켓플레이스를 운영하고 있다.

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만USD)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출	6,583	8,635	10,722	13,739	17,817
매출총이익	2,995	4,046	5,180	7,058	8,951
판관비	5,218	5,218	5,218	-	-
영업이익	(1,124)	(579)	(38)	809	1,443
이자 비용	0	0	0	-	-
기타영업손익	(194)	(194)	(194)	-	-
세전이익	156	156	156	-	-
법인세	39	39	39	-	-
소수주주이익	(6)	(6)	(6)	-	-
특별손실	0	0	0	-	-
당기순이익	(249)	702	1,373	2,284	2,207
성장율(YoY)					
매출	34.7	31.2	24.2	28.1	29.7
영업이익	148.7	(48.5)	(93.4)	(2,228.9)	78.4
순이익	(312.8)	(381.9)	95.6	66.4	(3.4)
수익성(%)					
매출총이익률	45.5	46.9	48.3	51.4	50.2
영업이익률	(0.4)	(0.4)	(0.4)	5.9	8.1
순이익률	(20.7)	(6.5)	1.1	16.6	12.4

주: GAAP 기준. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표 (단위: 백만USD)

	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	5,517	7,386	7,386	7,386	7,386
현금성자산	4,019	4,019	4,019	4,019	4,019
매출채권	732	732	732	732	732
비유동자산	5,459	5,459	5,459	5,459	5,459
투자자산	835	835	835	835	835
유형자산	1,167	1,167	1,167	1,167	1,167
자산총계	12,845	12,845	12,845	12,845	12,845
유동부채	4,438	4,438	4,438	4,438	4,438
비유동부채	251	382	477	616	597
부채총계	1,653	2,142	3,021	4,026	5,035
자본금	6,313	6,752	10,633	11,887	13,165
이익잉여금	(5,362)	(5,362)	(5,362)	(5,362)	(5,362.0)
자본총계	4,700	4,667	6,768	6,813	7,810

투자지표

	2022	2023	2024	2025F	2026F
주당지표(USD)					
EPS	(3.7)	(1.4)	0.3	2.2	3.2
BPS	17.3	16.9	18.6	22.7	27.3
SPS	17.7	22.0	26.1	33.8	43.8
DPS	0.0	0.0	0.0	N/A	0.0
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	213.5	40.0	35.4
PBR	2.8	5.9	9.0	9.0	7.5
EV/EBITDA	N/A	1,021.2	103.8	31.0	23.7
PSR	2.8	4.5	6.4	6.4	4.9
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무비율(%)	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
ROE					
ROA	(23.9)	(8.2)	1.7	11.3	15.0
ROIC	(16.4)	(5.4)	1.0	7.4	9.3
부채비율	(17.2)	(7.2)	(0.0)	-	-
유동비율	7.6	7.7	6.9	-	-
이자보상배율(배)	1.9	1.6	1.7	-	-

주: EPS는 Bloomberg 조정치. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

현금흐름표 (단위: 백만USD)

	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	2,132	2,132	2,132	2,132	2,132
감가/무형상각비	561	561	561	561	561.0
비현금자본증감	297	665	353	526	657.0
투자활동	(444)	(444)	(444)	(444)	(444)
유형자산처분	0	0	0	0	0.0
유형자산취득	(159)	(237)	(346)	(324)	(330.0)
투자자산증감	0	0	(15)	(17)	0.0
재무활동	3,998	(484)	(385)	(747)	(239)
배당금	0	0	0	0	0.0
단기부채증감	0	0	0	0	0.0
장기부채증감	0	(333)	0	0	0.0
자본금증감	4,009	(140)	(389)	(744)	(210)
잉여현금흐름	93	455	21	1,349	1,802

Compliance Notice

- 본 자료는 미국 Wedbush 사의 리서치 자료를 기초로 하나증권이 AI 번역 시스템을 함께 활용하여 국문 재작성 프로세스를 거친 후 발간한 리포트 입니다. Wedbush 사와 하나증권이 체결한 계약에 따라 작성되었습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박승진, 신민건)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2026년 2월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박승진, 신민건)는 2026년 2월 1일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.