

Home Depot (HD.US/HD US)

美國同店成長趨勢延續

增加持股・維持

收盤價 May 20 (US\$)	377.0.5
3 個月目標價 (US\$)	390
12 個月目標價 (US\$)	428
前次目標價 (US\$)	428
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	13.5

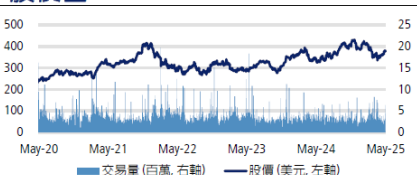
焦點內容

- 1Q25 財報因 SRS 費用使營益率略低於預期，不過美國同店則維持正成長趨勢。
- 過半供應商來自美國，關稅戰反而成市佔擴張潛在契機。
- SRS 及線上銷售為亮點，表現優於預期。

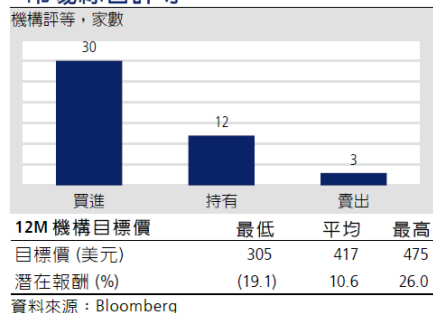
交易資料/表

市值: (US\$bn)	374.8		
流通在外股數 (百萬股):	994		
機構持有比例 (%):	77.1		
3M 平均成交量 (百萬股):	3.9		
52 週股價 (低 \ 高) (US\$):	323.8-439.4		
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	(2.1)	(8.1)	12.2
相對表現 (%)	(0.9)	(8.0)	0.5

股價圖



市場綜合評等



重要訊息

公司於 5/20 公布 1Q25 財報，稀釋後 EPS 為 3.45 元、YoY-4.6%。

評論及分析

1Q25 財報略低於預期，美國同店維持成長趨勢。 1Q25 財報表現不如預期，主要來自 SRS 費用較高使營益率僅 12.9%，低於市場共識之 13.5%。1Q25 美國可比同店成長 0.2%，延續 4Q24 以來正成長表現，其中 2、3、4 月分別為-3.3%、+1.3%、+1.8%，呈現逐月向上。

供應商集中於美國，關稅戰反而成市佔擴張潛在契機。 由於公司已於過去幾年與供應商陸續合作分散生產地區，目前供應商中有 50% 以上集中於美國地區，關稅戰影響有限，價格無全面調漲計畫。雖然 4 月起關稅戰造成市場波動劇烈，不過公司觀察到消費者信心已逐漸恢復，因此對全年財測展望保持不變。我們看好 Home Depot 可望成為本次關稅戰中的受惠者，相較同業可能因關稅需漲價，保持價格穩定的策略則將使公司擴增市佔率。

SRS 及線上銷售為亮點，表現優於預期。 由於房價及房貸利率仍然相當高，房市周轉率持續低迷，管理層觀察到居家裝修領域累計約 500 億美元的遞延需求，公司於併入主攻專業通路的 SRS 後，未來隨著需求復甦可搶佔此商機並擴張市佔率。另外，1Q25 另一大亮點為線上銷售成長達 8%，高速成長來自公司持續加強線上購物體驗、縮短配送時間，並推出 AI 工具「Magic Apron」提升轉化率。

投資建議

雖川普發動之關稅戰造成經濟前景展望蒙塵，不過 Home Depot 供應商過半集中於美國，受影響較小，若同業全面漲價更將有利其市佔率擴張。目前公司觀察消費者信心已逐漸恢復，可比同店成長也呈現逐月向上表現。我們維持對 Home Depot 「增加持股」投資評等及目標價 428 美元 (2Q25-1Q26 Rolling EPS*28xPER)。

投資風險

聯準會重回升息、關稅戰造成美國消費力全面降低。

主要財務數據及估值

	Jan-23A	Jan-24A	Jan-25A	Jan-26F	Jan-27F
營業收入 (US\$百萬)	157,403	152,669	159,514	168,224	175,263
營業毛利 (US\$百萬)	52,778	50,960	53,308	56,129	58,535
營業利益 (US\$百萬)	24,039	21,689	21,526	22,203	23,365
EBITDA (US\$百萬)	27,014	24,936	25,287	26,239	27,565
稅後淨利 (US\$百萬)	17,105	15,143	14,806	14,977	15,909
每股盈餘 (US\$)	16.74	15.16	14.95	15.11	16.01
營業收入成長率 (%)	4.1	(3.0)	4.5	5.5	4.2
每股盈餘成長率 (%)	7.4	(9.4)	(1.4)	1.1	6.0
毛利率 (%)	33.5	33.4	33.4	33.4	33.4
營業利益率 (%)	15.3	14.2	13.5	13.2	13.3
EBITDA margin (%)	17.2	16.3	15.9	15.6	15.7
淨負債比率 (%)	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金

資料來源: 公司資料; 彭博; 凱基

圖 1：1Q25 及 2Q25 財務預估暨市場共識比較表

百萬元	1Q25						2Q25F			
	實際值	凱基預估	差異 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	差異 (%)	市場共識	差異 (%)
營收	39,856	39,679	0.4	9.4	36,658	8.7	45,743	(0.9)	43,700	4.7
毛利	13,459	13,471	(0.1)	8.3	12,471	7.9	15,289	(0.3)	14,551	5.1
營業利益	5,133	5,320	(3.5)	1.1	5,164	(0.6)	6,709	(0.5)	6,475	3.6
稅前淨利	4,542	4,724	(3.9)	(2.3)	4,706	(3.5)	6,118	(0.7)	5,910	3.5
稅後淨利	3,433	3,567	(3.8)	(4.6)	3,557	(3.5)	4,619	(0.7)	4,416	4.6
每股盈餘 (元)	3.46	3.60	(3.9)	(4.9)	3.60	(3.8)	4.66	(0.7)	4.44	4.9
毛利率 (%)	33.8	34.0	(0.2) pts	(0.4) pts	34.0	(0.3) pts	33.4	0.2 pts	33.3	0.1 pts
營業利益率 (%)	12.9	13.4	(0.5) pts	(1.1) pts	14.1	(1.2) pts	14.7	0.1 pts	14.8	(0.1) pts
淨利率 (%)	8.6	9.0	(0.4) pts	(1.3) pts	9.7	(1.1) pts	10.1	0.0 pts	10.1	(0.0) pts

資料來源：HomeDepot、Bloomberg、KGI

註：HomeDepot 財年止於 1 月

圖 2：2025 及 2026 財務預估暨市場共識比較表

百萬元	2025F						2026F			
	修正後	修正前	YoY (%)	公司財測	市場共識	差異 (%)	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	168,224	168,072	5.5	163,980	158,810	5.9	175,263	4.2	164,179	6.8
毛利	56,129	56,052	5.3	-	53,161	5.6	58,535	4.3	54,782	6.9
營業利益	22,203	22,373	3.1	-	21,767	2.0	23,365	5.2	21,893	6.7
稅前淨利	19,832	20,066	2.2	-	19,688	0.7	21,072	6.3	19,653	7.2
稅後淨利	14,977	15,150	1.2	-	14,848	0.9	15,909	6.2	14,709	8.2
每股盈餘 (元)	15.11	15.29	1.1	15.24	14.95	1.0	16.01	6.0	14.85	7.9
毛利率 (%)	33.4	33.4	(0.1) pts	33.4	33.5	(0.1) pts	33.4	0.0 pts	33.4	0.0 pts
營業利益率 (%)	13.2	13.3	(0.3) pts	13.4	13.7	(0.4) pts	13.3	0.1 pts	13.3	(0.0) pts
淨利率 (%)	8.9	9.0	(0.4) pts	-	9.3	(0.3) pts	9.1	0.2 pts	9.0	0.1 pts

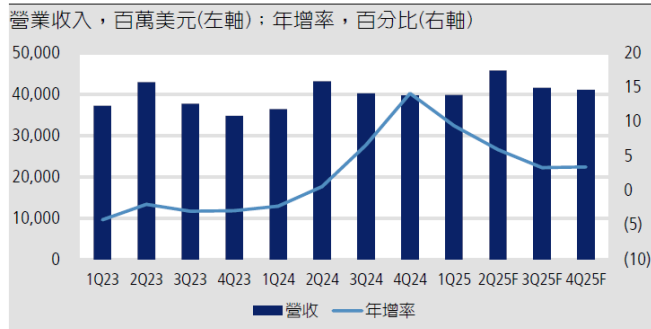
資料來源：HomeDepot、Bloomberg、KGI

註：HomeDepot 財年止於 1 月

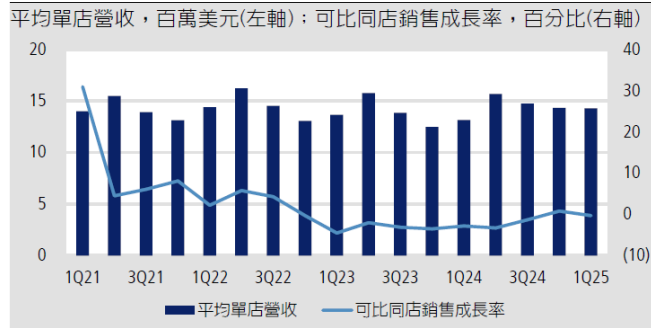
圖 3：公司概况

HomeDepot 成立於 1978 年，為全球最大的家具裝修零售商，集團員工總數超過 46.5 萬人，並被納入道瓊工業成分指數及標普 500 成分指數。截至 2024 財年底公司於全球擁有超過 2,330 家門市，平均門市面積為 10.5 萬平方英尺並銷售超過 35,000 種商品，門市主要集中於美國、加拿大、墨西哥。除實體門市外也設有線上商店，並銷售超過 100 萬種商品。Home Depot 主要競爭同業為 Lowe's。

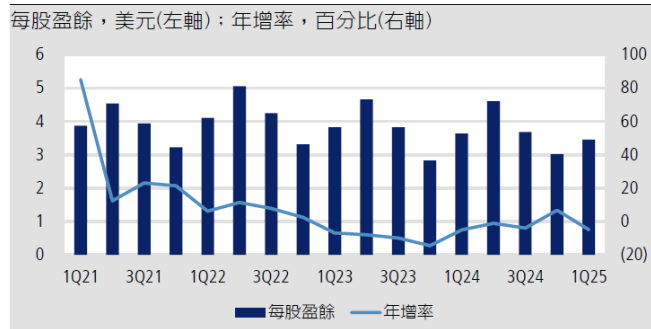
資料來源：公司資料；凱基

圖 5：季營收與年增率


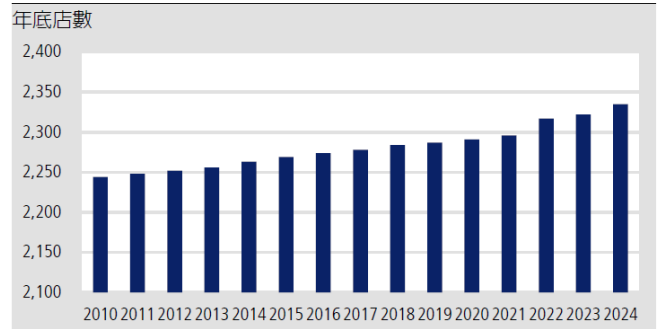
資料來源：公司資料；凱基

圖 7：平均單店營收及可比同店銷售成長率


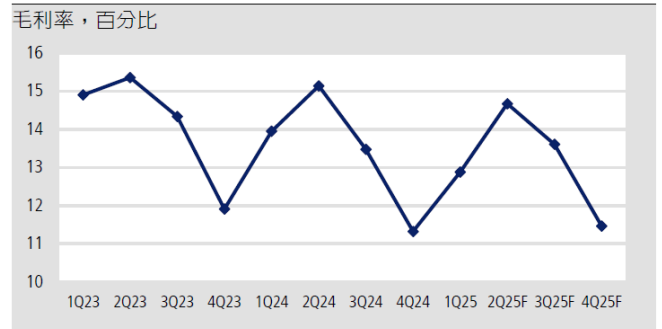
資料來源：公司資料；凱基

圖 9：每股盈餘及年增率


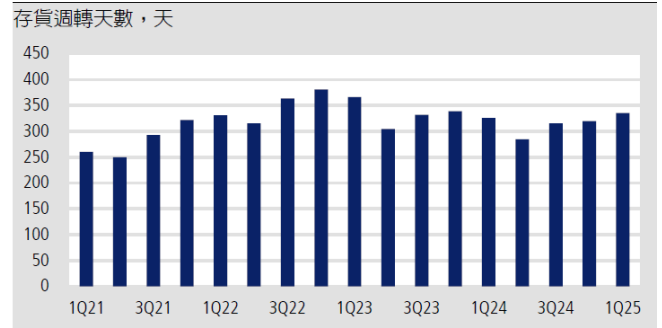
資料來源：公司資料；凱基

圖 4：全球門店數量


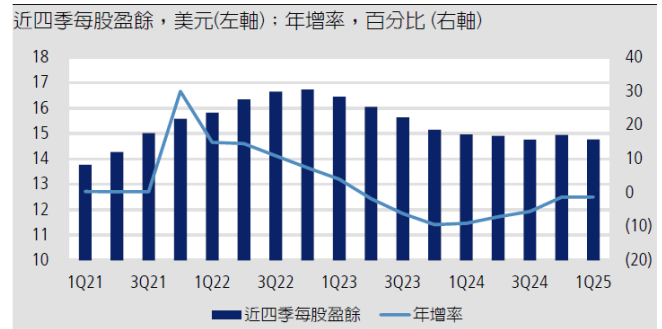
資料來源：公司資料；凱基

圖 6：毛利率


資料來源：公司資料；凱基

圖 8：存貨週轉天數


資料來源：彭博；凱基

圖 10：年化每股盈餘及年增率


資料來源：公司資料；凱基

Home Depot – 以往評級及目標價



資料來源：彭博；凱基

上述為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及 / 或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及 / 或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 部份凱基證券亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行并不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及 / 或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，并不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。