



Home Depot

(HD.US/HD US)

持有・維持

收盤價 August 18 (US\$)	337.5
3 個月目標價 (US\$)	343.9
12 個月目標價 (US\$)	363.0
前次目標價 (US\$)	362.0
調升 (%)	0.3
上漲空間 (%)	7.6

焦點內容

- 2Q26 財報略優於預期，退稅一次性挹注毛利率
- 退稅過後，2H26 成本上升對 GM 的壓力將更加具體。

交易資料/表

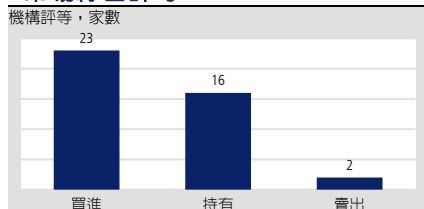
市值：(US\$bn)	336.5
流通在外股數 (百萬股)：	997
機構持有比例 (%)：	79.8
3M 平均成交量 (百萬股)：	4.6
52 週股價 (低 \ 高) (US\$)：	289.1-426.8

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	11.6	(10.9)	(17.1)
相對表現 (%)	7.0	(22.9)	(37.1)

股價圖



市場綜合評等



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	260	374	425
潛在報酬 (%)	(23.0)	10.8	25.9

資料來源：Bloomberg

2H26 成本上升對毛利率壓力將更加具體

重要訊息

公司公布 2Q26 財報，稀釋後 EPS 為 4.79 元、YoY+4.4%，優於市場共識 3.4%。

評論及分析

2Q26 財報略優於預期，退稅一次性挹注毛利率。2Q26 營收 478.6 億元、YoY+5.7%，調整後營業利益 68.4 億元、YoY+4.3%，稀釋後 EPS 為 3.3 元、YoY+4.4%，略優於市場共識 3.4%。毛利率 33.7%、YoY+0.26ppts，優於市場共識之 33%。毛利率提升主要來自認列 IEEAP 關稅退稅約 6.85 億美元，能源價格及各項成本上漲則抵銷部分效益。本季財報亮點為同店成長提升至 1.7%，為近三年來單季新高，成長主要來自超過\$1000 美金的大額銷售成長 2.4%，客流量則年減約 1%。

退稅過後，2H26 成本上升對 GM 的壓力將更加具體。即使 2Q26 受到退稅挹注獲利超預期，公司仍維持全年財測，隱含 2H26 獲利可能面臨較大壓力。3Q26 完成剩餘 IEEPA 關稅退稅全部認列後，後續能源及相關成本上升的壓力僅能透過漲價來分攤，預期客流量及毛利率壓力將增大。房市部份，雖然川普自年初以來即不斷喊話，要透過行政手段及政策來降低美國房貸利率，提升房市周轉率，不過時至今日 30 年房貸利率仍維持在 6.6% 以上高水準，房市周轉率亦未見好轉，家飾裝修產業的轉折仍遠未到來。

投資建議

房貸利率居高不下，房市週轉率短期未見好轉可能，關稅退稅認列完畢後，2H26 成本上升對 GM 的壓力將更加具體。目前公司未來一年本益比評價約 23.6 倍，位於過去五年歷史區間 16~28 倍之中緣。我們維持「持有」投資評等，以 26-27 年平均 EPS 給予 24 倍本益比評價，目標價微調至 363 元。

投資風險

美國利率政策、美國關稅政策、通膨、極端氣候、美伊戰爭。

主要財務數據及估值

	Jan-24A	Jan-25A	Jan-26A	Jan-27F	Jan-28F
營業收入 (US\$百萬)	152,669	159,514	164,683	171,800	179,888
營業毛利 (US\$百萬)	50,960	53,308	54,865	56,983	59,567
營業利益 (US\$百萬)	21,689	21,526	20,890	21,426	22,706
EBITDA (US\$百萬)	24,936	25,287	25,011	25,088	26,270
稅後淨利 (US\$百萬)	15,143	14,806	14,156	14,491	15,563
每股盈餘 (US\$)	15.16	14.95	14.27	14.57	15.64
營業收入成長率 (%)	(3.0)	4.5	3.2	4.3	4.7
每股盈餘成長率 (%)	(9.4)	(1.4)	(4.5)	2.1	7.3
毛利率 (%)	33.4	33.4	33.3	33.2	33.1
營業利益率 (%)	14.2	13.5	12.7	12.5	12.6
EBITDA margin (%)	16.3	15.9	15.2	14.6	14.6
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 1：2Q26 財報及 3Q26 財務預估暨市場共識比較表

百萬元	2Q26						3Q26F					
	實際值	凱基預估	差異 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	差異 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	47,861	46,751	2.4	5.7	47,338	1.1	42,284	42,297	(0.0)	2.3	42,772	(1.1)
毛利	16,115	15,461	4.2	6.5	15,637	3.1	14,123	14,201	(0.6)	2.2	14,288	(1.2)
調整後營業利益	6,839	6,578	4.0	4.3	6,777	0.9	5,497	5,700	(3.6)	2.7	5,746	(4.3)
稅前淨利	6,315	6,006	5.1	5.2	6,161	2.5	4,953	5,134	(3.5)	4.1	5,127	(3.4)
稅後淨利	4,766	4,534	5.1	4.7	4,627	3.0	3,739	3,876	(3.5)	3.8	3,863	(3.2)
稀釋後每股盈餘 (元)	4.79	4.57	4.8	4.4	4.63	3.4	3.76	3.90	(3.5)	3.6	3.83	(1.9)
毛利率 (%)	33.7	33.1	0.6 ppts	0.3 ppts	33.0	0.6 ppts	33.4	33.6	(0.2) ppts	(0.0) ppts	33.4	(0.0) ppts
營業利益率 (%)	14.3	14.1	0.2 ppts	(0.2) ppts	14.3	(0.0) ppts	13.0	13.5	(0.5) ppts	0.1 ppts	13.4	(0.4) ppts
淨利率 (%)	10.0	9.7	0.3 ppts	(0.1) ppts	9.8	0.2 ppts	8.8	9.2	(0.3) ppts	0.1 ppts	9.0	(0.2) ppts

資料來源：HomeDepot、Bloomberg、KGI

註：HomeDepot 財年止於 1 月

圖 2：2026-27 財務預估暨市場共識比較表

	2026F							2027F						
百萬元	修正後	修正前	差異 (%)	YoY (%)	公司財測	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	差異 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	
營收	171,800	170,712	0.6	4.3	+2.5~4.5%	170,934	0.5	179,888	178,783	0.6	4.7	177,457	1.4	
毛利	56,983	56,530	0.8	3.9	-	56,504	0.8	59,567	59,499	0.1	4.5	58,798	1.3	
調整後營業利益	21,426	21,568	(0.7)	2.6	-	21,950	(2.4)	22,706	23,249	(2.3)	6.0	23,151	(1.9)	
稅前淨利	19,216	19,266	(0.3)	3.3	-	19,452	(1.2)	20,613	21,072	(2.2)	7.3	20,819	(1.0)	
稅後淨利	14,491	14,530	(0.3)	2.4	-	14,566	(0.5)	15,563	15,910	(2.2)	7.4	15,675	(0.7)	
稀釋後每股盈餘 (元)	14.57	14.62	(0.3)	2.1	+0~4%	14.50	0.5	15.64	15.99	(2.2)	7.3	15.68	(0.3)	
毛利率 (%)	33.2	33.1	0.1 ppts	(0.1) ppts	33.1	33.1	0.1 ppts	33.1	33.3	(0.2) ppts	(0.1) ppts	33.1	(0.0) ppts	
營業利益率 (%)	12.5	12.6	(0.2) ppts	(0.2) ppts	12.4~12.6	12.8	(0.4) ppts	12.6	13.0	(0.4) ppts	0.2 ppts	13.0	(0.4) ppts	
淨利率 (%)	8.4	8.5	(0.1) ppts	(0.2) ppts	-	8.5	(0.1) ppts	8.7	8.9	(0.2) ppts	0.2 ppts	8.8	(0.2) ppts	

資料來源：HomeDepot、Bloomberg、KGI

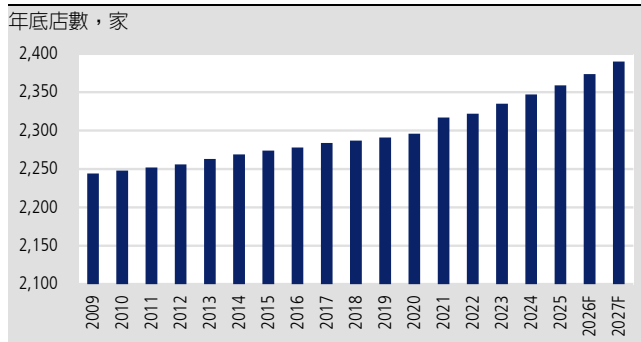
註：HomeDepot 財年止於 1 月

圖 3：公司概況

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 2025 財年底公司於全球擁有超過 2,350 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。

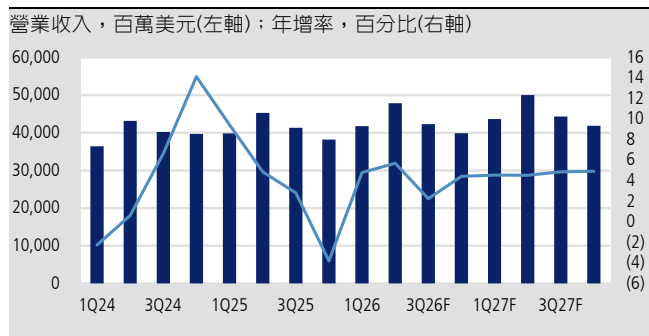
資料來源：公司資料；凱基

圖 4：全球門店數量



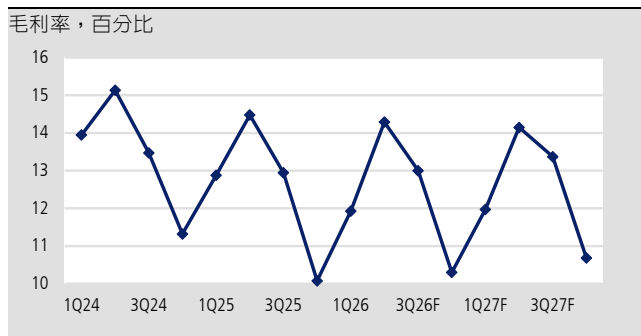
資料來源：公司資料；凱基

圖 5：季營收與年增率



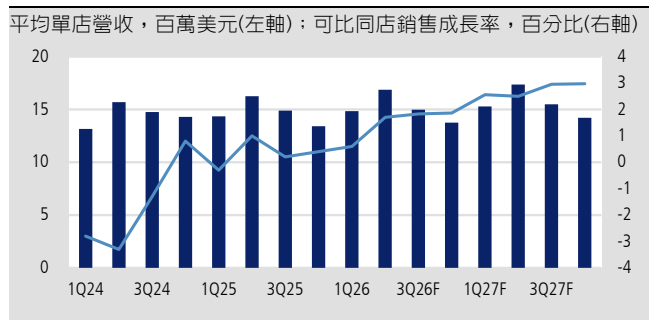
資料來源：公司資料；凱基

圖 6：毛利率



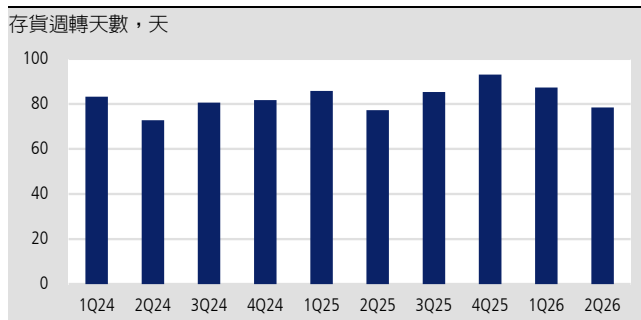
資料來源：公司資料；凱基

圖 7：平均單店營收及可比同店銷售成長率



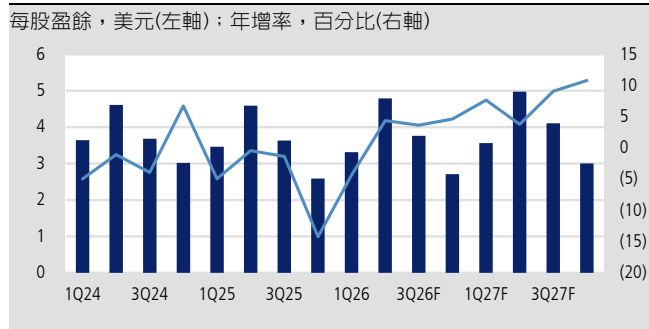
資料來源：公司資料；凱基

圖 8：存貨週轉天數



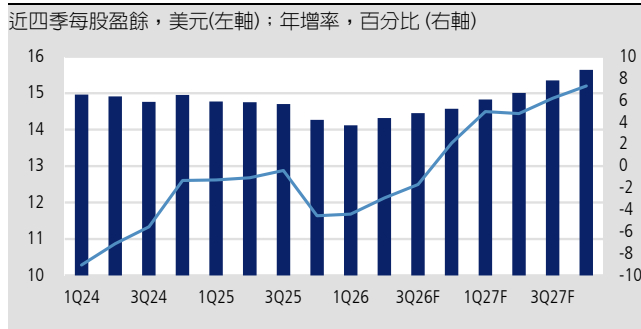
資料來源：彭博；凱基

圖 9：每股盈餘及年增率



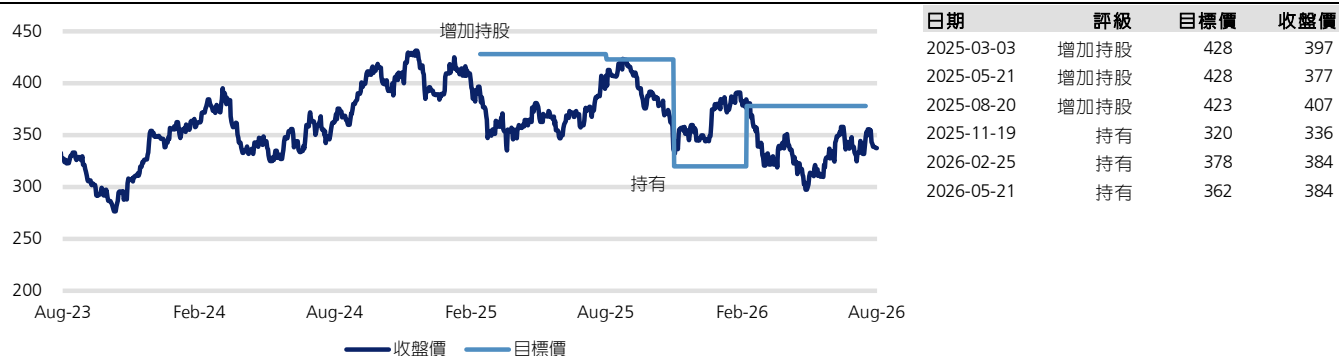
資料來源：公司資料；凱基

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

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888·傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888·傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888·傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188·傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制 未評等 (R)	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。 *總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價

免責聲明

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。

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内部研究活動。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，並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。