

## Home Depot (HD.US/HD US)

### 4Q25 獲利衰退，房市回溫預期支撐評價

#### 持有 · 維持

收盤價 February 24 (US\$)	384.5
3 個月目標價 (US\$)	382.9
12 個月目標價 (US\$)	378.0
前次目標價 (US\$)	320.0
調升 (%)	18.1
上漲空間 (%)	-1.7

#### 焦點內容

- 4Q25 財報優於預期，還原週數影響 EPS 仍衰退 5%
- 看好川普刺激房市決心，惟最快 4Q26 起才會傳導至公司業績表現。

#### 交易資料/表

市值: (US\$bn)	382.8
流通在外股數 (百萬股):	996
機構持有比例 (%):	76.7
3M 平均成交量 (百萬股):	4.4
52 週股價 (低 \ 高) (US\$):	326.3-426.8

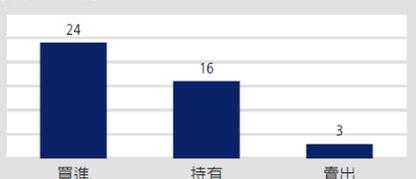
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	9.5	(6.0)	(2.2)
相對表現 (%)	7.7	(13.0)	(17.9)

#### 股價圖



#### 市場綜合評等

機構評等，家數



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	295	406	454
潛在報酬 (%)	(23.3)	5.5	18.1

資料來源: Bloomberg

#### 重要訊息

公司公布 4Q25 財報，稀釋後 EPS 為 2.59 元、YoY-14.2%，略優於預期。

#### 評論及分析

**4Q25 財報優於預期，還原週數影響 EPS 仍衰退 5%。**4Q25 營收 382 億元、YoY-3.8%，稅後淨利 25.7 億元、YoY-14.2%，稀釋後 EPS 為 2.59 元。財報略優於預期，EPS 較市場共識高 0.18 元，可比同店成長 0.3%，亦優於公司財測及凱基原先認為之由成長轉衰退預期。即使財報優於預期，我們認為此為 3Q25 公司下修財測降低市場預期之結果。還原第 14 周的影響後，整體獲利表現仍不佳，EPS 較去年同期衰退達 5%。

**看好川普刺激房市決心，惟最快 4Q26 起才會傳導至公司業績表現。**本次財報公司對房市展望仍保守，並未看到房市回溫的轉折。不過，我們研究川普自一月起開始透過各種政策刺激房市，並且正在討論鬆綁銀行放款住宅抵押貸款的相關限制。為了降低房貸利率並刺激房市回溫，預期川普政府將推出更多政策並放寬銀行對住宅的放款限制，整體來說，我們看好美國房市可望於下半年回溫。回測歷史，房市回溫傳導至 HomeDepot 等零售商業績約需 3~6 個月。考量目前三十年期房貸利率仍然達 6% 以上、Fedwatch 全年預期兩碼，即使樂觀預期，房市刺激的相關政策開始發力時間也會在 3Q26，則至少要到 4Q26 以後才會傳導至 HomeDepot 業績。

#### 投資建議

“政策引導 房市回溫 遞延需求爆發 家飾裝修銷售恢復”的長期敘事仍存在，不過房市回溫時程具高度不確定，即使樂觀預期，最快也要 4Q26 才會傳導至 Homedepot 業績。考量目前公司本益比已達到 25 倍，位於過去五年歷史區間 16~28 倍之上緣，上檔空間有限，我們維持「持有」投資評等，目標價上調至 378 元(2026EPS\*25xPER)。

#### 投資風險

美國利率政策、美國關稅政策、通膨、極端氣候。

#### 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	164,683	171,950
營業毛利 (US\$百萬)	52,778	50,960	53,308	54,865	57,197
營業利益 (US\$百萬)	24,039	21,689	21,526	20,890	22,104
EBITDA (US\$百萬)	27,014	24,936	25,287	25,011	26,529
稅後淨利 (US\$百萬)	17,105	15,143	14,806	14,156	15,037
每股盈餘 (US\$)	16.74	15.16	14.95	14.27	15.14
營業收入成長率 (%)	4.1	(3.0)	4.5	3.2	4.4
每股盈餘成長率 (%)	7.4	(9.4)	(1.4)	(4.5)	6.1
毛利率 (%)	33.5	33.4	33.4	33.3	33.3
營業利益率 (%)	15.3	14.2	13.5	12.7	12.9
EBITDA margin (%)	17.2	16.3	15.9	15.2	15.4
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 1：4Q25 及 1Q26 財務預估暨市場共識比較表

百萬元	4Q25						1Q26F					
	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	38,198	37,611	1.6	(3.8)	38,282	(0.2)	40,954	38,429	6.6	2.8	41,636	(1.6)
毛利	12,466	12,224	2.0	(4.4)	12,336	1.1	13,692	12,847	6.6	1.7	13,909	(1.6)
調整後營業利益	3,849	3,761	2.3	(14.4)	3,914	(1.7)	5,110	4,795	6.6	(0.4)	5,219	(2.1)
稅前淨利	3,298	3,169	4.1	(15.2)	3,340	(1.3)	4,553	4,211	8.1	0.3	4,613	(1.3)
稅後淨利	2,571	2,393	7.4	(14.2)	2,432	5.7	3,438	3,179	8.1	0.1	3,438	0.0
稀釋後每股盈餘 (元)	2.59	2.41	7.5	(14.2)	2.46	5.2	3.47	3.20	8.1	0.2	3.46	0.2
毛利率 (%)	32.6	32.5	0.1 ppts	(0.2) ppts	32.2	0.4 ppts	33.4	33.4	0.0 ppts	(0.3) ppts	33.4	0.0 ppts
營業利益率 (%)	10.1	10.0	0.1 ppts	(1.2) ppts	10.2	(0.1) ppts	12.5	12.5	0.0 ppts	(0.4) ppts	12.5	(0.1) ppts
淨利率 (%)	6.7	6.4	0.4 ppts	(0.8) ppts	6.4	0.4 ppts	8.4	8.3	0.1 ppts	(0.2) ppts	8.3	0.1 ppts

資料來源：HomeDepot、Bloomberg、KGI

註：HomeDepot 財年止於 1 月

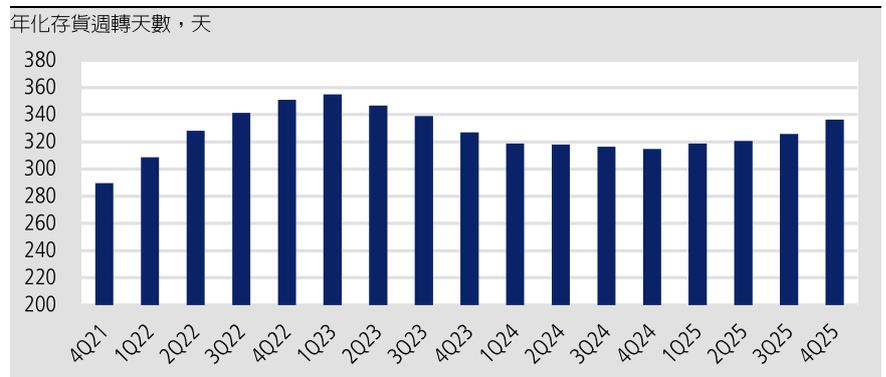
圖 2：2025 及 2026 財務預估暨市場共識比較表

百萬元	2025						2026F					
	實際值	凱基預估	YoY (%)	公司財測	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	YoY (%)	公司財測	市場共識	差異 (%)
營收	164,683	164,096	3.2	164,300	164,767	(0.1)	171,950	164,787	4.4	成長 2.5~4.5%	171,208	0.4
毛利	54,865	54,623	2.9	54,548	54,735	0.2	57,197	55,024	4.3	-	56,735	0.8
調整後營業利益	20,890	20,802	(3.0)	21,359	20,955	(0.3)	22,104	21,430	5.8	-	22,020	0.4
稅前淨利	18,602	18,473	(4.1)	-	18,644	(0.2)	19,916	19,135	7.1	-	19,689	1.2
稅後淨利	14,156	13,978	(4.4)	-	14,017	1.0	15,037	14,447	6.2	-	14,824	1.4
稀釋後每股盈餘 (元)	14.27	14.09	(4.5)	14.05	14.14	0.9	15.14	14.54	6.1	成長 0~4%	14.99	1.0
毛利率 (%)	33.3	33.3	(0.1) ppts	33.2	33.2	0.1 ppts	33.3	33.4	(0.1) ppts	33.1	33.1	0.1 ppts
營業利益率 (%)	12.7	12.7	(0.8) ppts	13.0	12.7	(0.0) ppts	12.9	13.0	0.2 ppts	12.4~12.6	12.9	(0.0) ppts
淨利率 (%)	8.6	8.5	(0.7) ppts	-	8.5	0.1 ppts	8.7	8.8	0.1 ppts	-	8.7	0.1 ppts

資料來源：HomeDepot、Bloomberg、KGI

註：HomeDepot 財年止於 1 月

圖 3：存貨水平持續提升

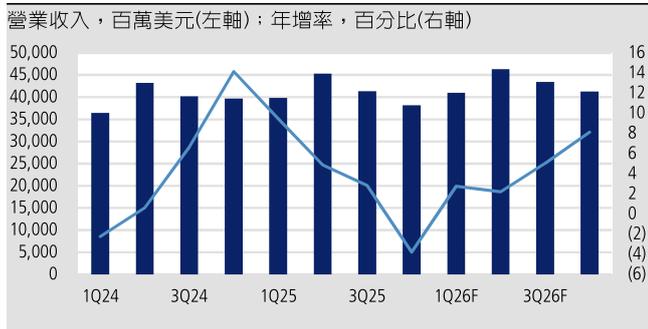


資料來源：HomeDepot、凱基

**圖 4：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。

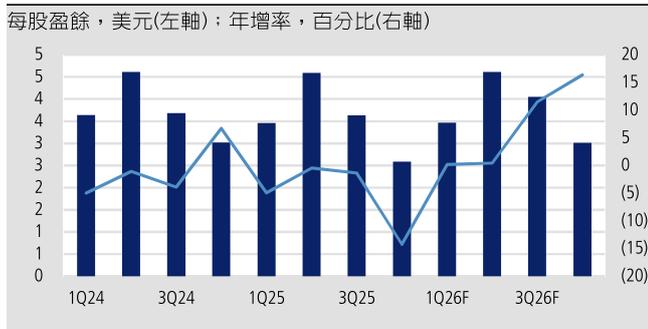
資料來源：公司資料；凱基

**圖 6：季營收與年增率**


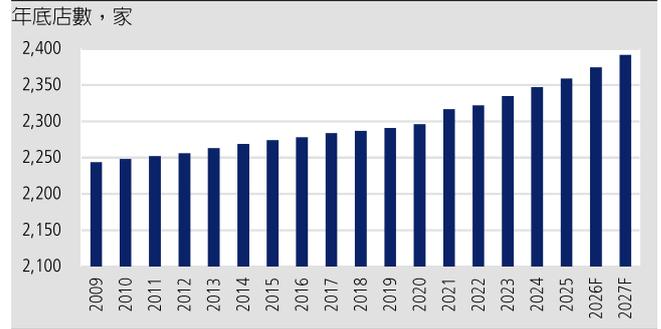
資料來源：公司資料；凱基

**圖 8：平均單店營收及可比同店銷售成長率**

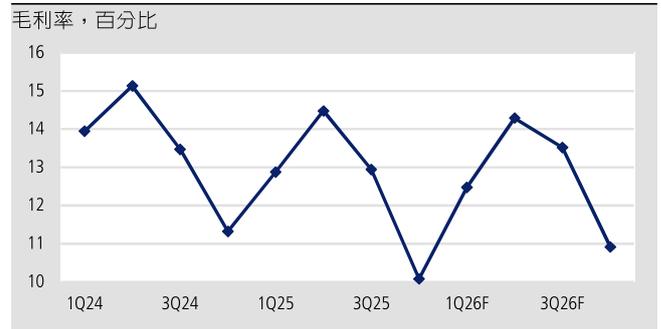

資料來源：公司資料；凱基

**圖 10：每股盈餘及年增率**


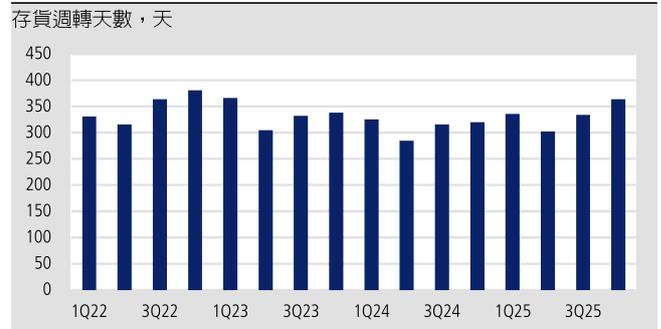
資料來源：公司資料；凱基

**圖 5：全球門店數量**


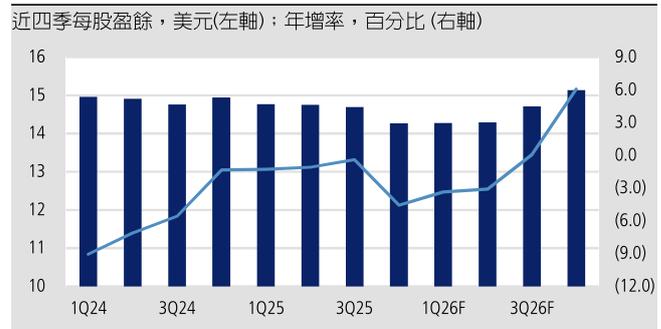
資料來源：公司資料；凱基

**圖 7：毛利率**


資料來源：公司資料；凱基

**圖 9：存貨週轉天數**


資料來源：彭博；凱基

**圖 11：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](http://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有。