

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

### 利率上揚，房市逆風恐持續更久

#### 持有 · 維持

收盤價 May 20 (US\$)	310.58
3 個月目標價 (US\$)	323.4
12 個月目標價 (US\$)	362.0
前次目標價 (US\$)	378.0
調降 (%)	-4.2
上漲空間 (%)	16.6

#### 焦點內容

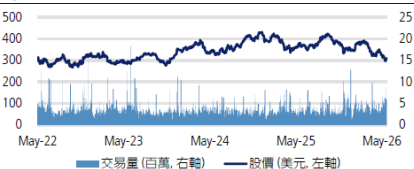
- 1Q26 財報符合市場預期，大環境逆風下仍維持同店成長。
- 美伊戰爭造成油價大漲，並推升利率及通膨預期，房市及 Home Depot 業績回溫預期再延後。

#### 交易資料/表

市值: (US\$bn)	309.3
流通在外股數 (百萬股):	996
機構持有比例 (%):	85.5
3M 平均成交量 (百萬股):	4.4
52 週股價 (低 \ 高) (US\$):	289.1-426.8

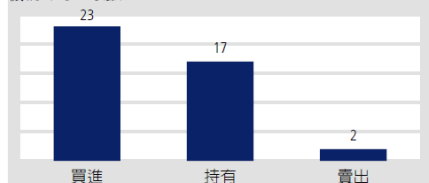
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	(18.7)	(9.5)	(16.2)
相對表現 (%)	(26.3)	(22.1)	(43.4)

#### 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)	260	370	430
潛在報酬 (%)	(16.3)	19.2	38.5

資料來源: Bloomberg

#### 重要訊息

公司公布 1Q26 財報，稀釋後 EPS 為 3.3 元、YoY+0.8%，符合預期。

#### 評論及分析

**1Q26 財報符合市場預期，大環境逆風下仍維持同店成長。** 1Q26 營收 417.7 億元、YoY+2%，調整後營業利益 51.5 億元、YoY+0.8%，稀釋後 EPS 為 3.3 元、YoY+0.8%，調整後營業率 12.3%、YoY-0.5ppts。財報大致符合市場共識，營收上升及營業率下降主要來自收購 GMS 的影響。營運數據部分，1Q26 可比同店銷售成長 0.6%，其中美國成長 0.4%，還原匯率影響之同店成長則持平。截至 1Q26 季底總店數為 2,361 店，較 4Q25 增加 2 店，達成 2026 年預計展店目標 15 店之 13.3%。

**高利率高通膨，房市回溫預期再延後。** 中東衝突推升油價及通膨預期，FEDWATCH 年底利率預期由 2.75-3.25%(降息 2-3 碼)轉為 3.5~4%(升息 0-1 碼)。三十年期房貸利率由年初之 6.15% 提升至 6.36%。高利率將使房市回溫預期再度延後，不過公司觀察客戶消費韌性比預期更強，本次財報仍維持全年財測。考量 Home Depot 業績約落後美國成屋銷售約 3-6 個月，即使最樂觀的情境(美伊立即停戰、油價及通膨預期恢復戰前水準、聯準會於年底恢復降息)，公司業績至少須待 1H27 才會見到顯著復甦。

#### 投資建議

高利率壓抑房市交易，家居裝修產業逆風，Home Depot 維持同店正成長，持續擴大市佔率。目前公司股價相當於 20.6 倍未來一年本益比，位於過去五年歷史區間 16~28 倍之中緣以下，上檔空間有限，我們維持「持有」投資評等，改由 26-27 年平均 EPS 給予 24 倍本益比評價，目標價由 378 元下調至 362 元，反映總體面的不確定性及業績復甦時間延後預期。

#### 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	170,712	178,783
營業毛利 (US\$百萬)	50,960	53,308	54,865	56,530	59,499
營業利益 (US\$百萬)	21,689	21,526	20,890	21,568	23,249
EBITDA (US\$百萬)	24,936	25,287	25,011	25,957	27,816
稅後淨利 (US\$百萬)	15,143	14,806	14,156	14,530	15,910
每股盈餘 (US\$)	15.16	14.95	14.27	14.62	15.99
營業收入成長率 (%)	(3.0)	4.5	3.2	3.7	4.7
每股盈餘成長率 (%)	(9.4)	(1.4)	(4.5)	2.5	9.4
毛利率 (%)	33.4	33.4	33.3	33.1	33.3
營業利益率 (%)	14.2	13.5	12.7	12.6	13.0
EBITDA margin (%)	16.3	15.9	15.2	15.2	15.6
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 1：1Q26 財報及 2Q26 財務預估暨市場共識比較表**

百萬元	1Q26						2Q26F					
	實際值	凱基預估	差異 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	41,765	40,954	2.0	4.8	41,581	0.4	46,751	46,273	1.0	3.3	47,333	(1.2)
毛利	13,781	13,692	0.7	2.4	13,826	(0.3)	15,461	15,380	0.5	2.2	15,641	(1.1)
調整後營業利益	5,152	5,110	0.8	0.4	5,072	1.6	6,578	6,613	(0.5)	0.4	6,765	(2.8)
稅前淨利	4,377	4,553	(3.9)	(3.6)	4,475	(2.2)	6,006	6,063	(0.9)	0.0	6,181	(2.8)
稅後淨利	3,289	3,438	(4.3)	(4.2)	3,314	(0.8)	4,534	4,578	(0.9)	(0.4)	4,647	(2.4)
稀釋後每股盈餘(元)	3.30	3.47	(4.8)	(4.6)	3.33	(1.0)	4.57	4.61	(0.9)	(0.5)	4.68	(2.4)
毛利率 (%)	33.0	33.4	(0.4) ppts	(0.8) ppts	33.3	(0.3) ppts	33.1	33.2	(0.2) ppts	(0.8) ppts	33.0	0.0 ppts
營業利益率 (%)	12.3	12.5	(0.1) ppts	(0.5) ppts	12.2	0.1 ppts	14.1	14.3	(0.2) ppts	(1.0) ppts	14.3	(0.2) ppts
淨利率 (%)	7.9	8.4	(0.5) ppts	(0.7) ppts	8.0	(0.1) ppts	9.7	9.9	(0.2) ppts	(0.7) ppts	9.8	(0.1) ppts

資料來源：HomeDepot、Bloomberg、KGI

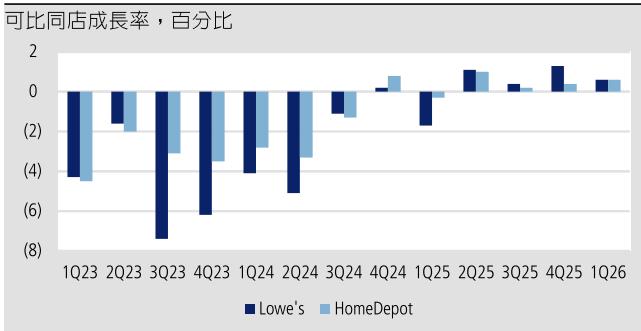
註：HomeDepot 財年止於 1 月

**圖 2：2026-27 財務預估暨市場共識比較表**

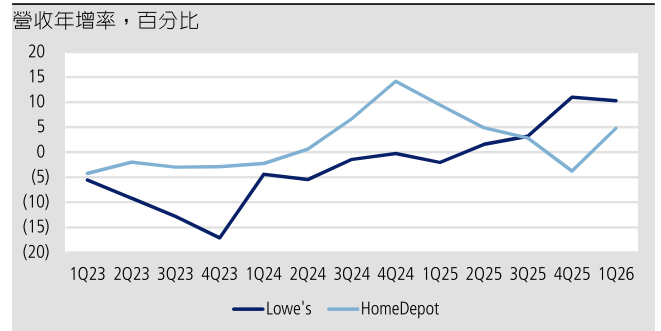
百萬元	2026F						2027F					
	修正後	修正前	差異 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	凱基預估	修正前	差異 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	170,712	164,787	3.6	3.7	171,060	(0.2)	178,783	164,787	8.5	4.7	177,821	0.5
毛利	56,530	55,024	2.7	3.0	56,585	(0.1)	59,499	55,024	8.1	5.3	58,887	1.0
調整後營業利益	21,568	21,430	0.6	3.2	21,892	(1.5)	23,249	21,430	8.5	7.8	23,161	0.4
稅前淨利	19,266	19,135	0.7	3.6	19,609	(1.7)	21,072	19,135	10.1	9.4	20,929	0.7
稅後淨利	14,530	14,447	0.6	2.6	14,665	(0.9)	15,910	14,447	10.1	9.5	15,788	0.8
稀釋後每股盈餘(元)	14.62	14.54	0.5	2.5	14.83	(1.4)	15.99	14.54	10.0	9.4	15.82	1.1
毛利率 (%)	33.1	33.4	(0.3) ppts	33.2	33.1	0.0 ppts	33.3	33.4	(0.1) ppts	0.2 ppts	33.1	0.2 ppts
營業利益率 (%)	12.6	13.0	(0.4) ppts	13.0	12.8	(0.2) ppts	13.0	13.0	(0.0) ppts	0.4 ppts	13.0	(0.0) ppts
淨利率 (%)	8.5	8.8	(0.3) ppts	-	8.6	(0.1) ppts	8.9	8.8	0.1 ppts	0.4 ppts	8.9	0.0 ppts

資料來源：HomeDepot、Bloomberg、KGI

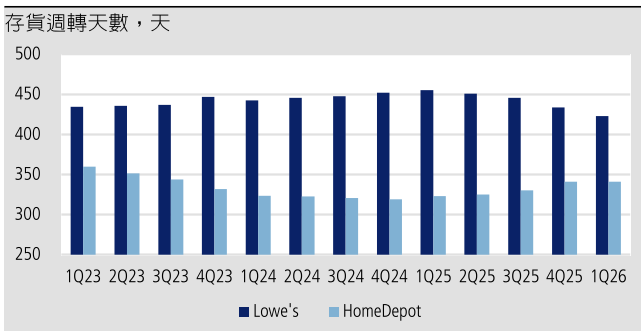
註：HomeDepot 財年止於 1 月

**圖 3：Home Depot & Lowe's 可比同店成長率**


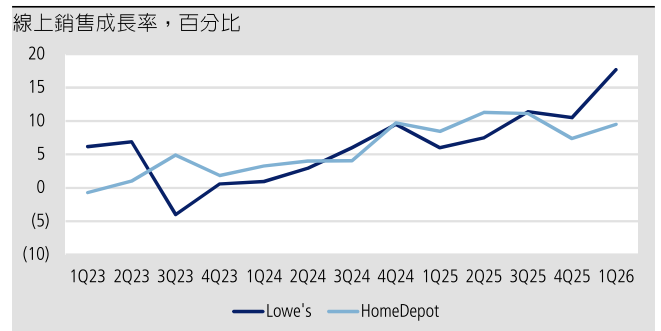
資料來源：公司資料；凱基

**圖 4：Home Depot & Lowe's 營收年增率**


資料來源：公司資料；凱基

**圖 5：Home Depot & Lowe's 存貨週轉天數**


資料來源：公司資料；凱基

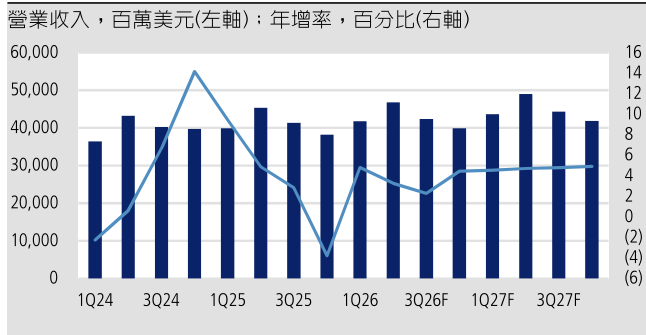
**圖 6：Home Depot & Lowe's 線上銷售成長率**


資料來源：公司資料；凱基

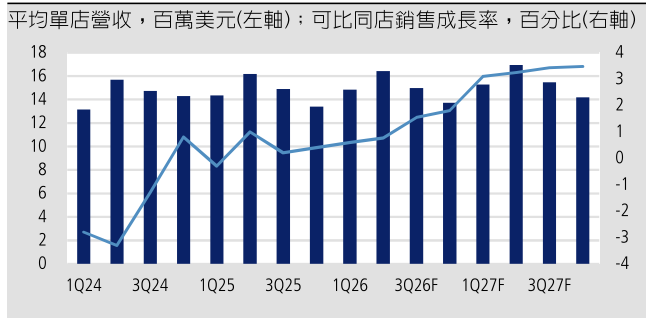
**圖 7：公司概況**

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。

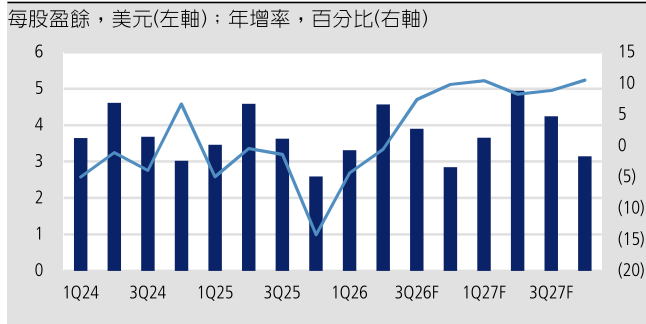
資料來源：公司資料；凱基

**圖 9：季營收與年增率**


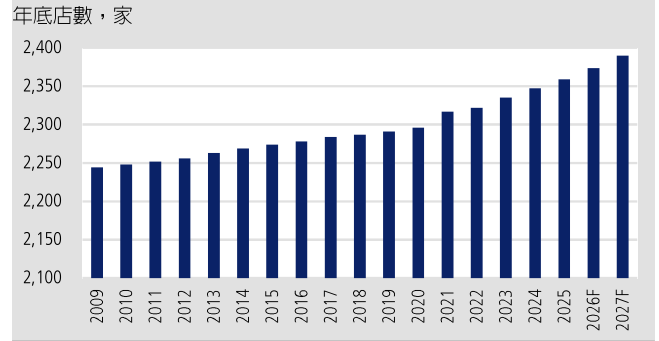
資料來源：公司資料；凱基

**圖 11：平均單店營收及可比同店銷售成長率**


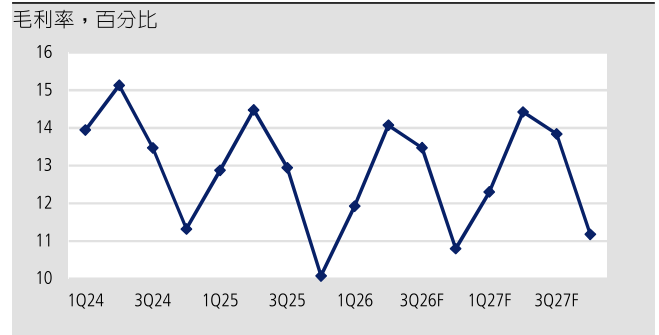
資料來源：公司資料；凱基

**圖 13：每股盈餘及年增率**


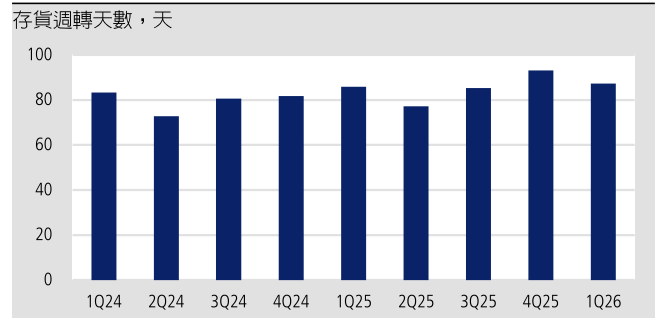
資料來源：公司資料；凱基

**圖 8：全球門店數量**


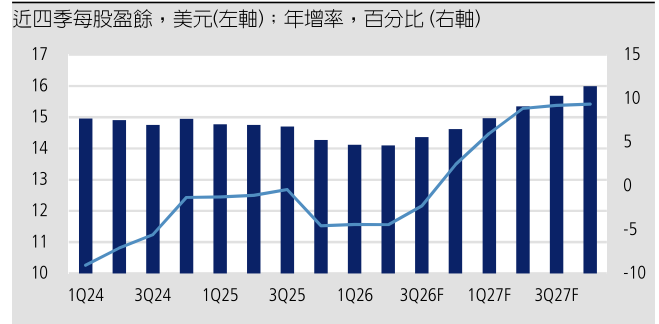
資料來源：公司資料；凱基

**圖 10：毛利率**


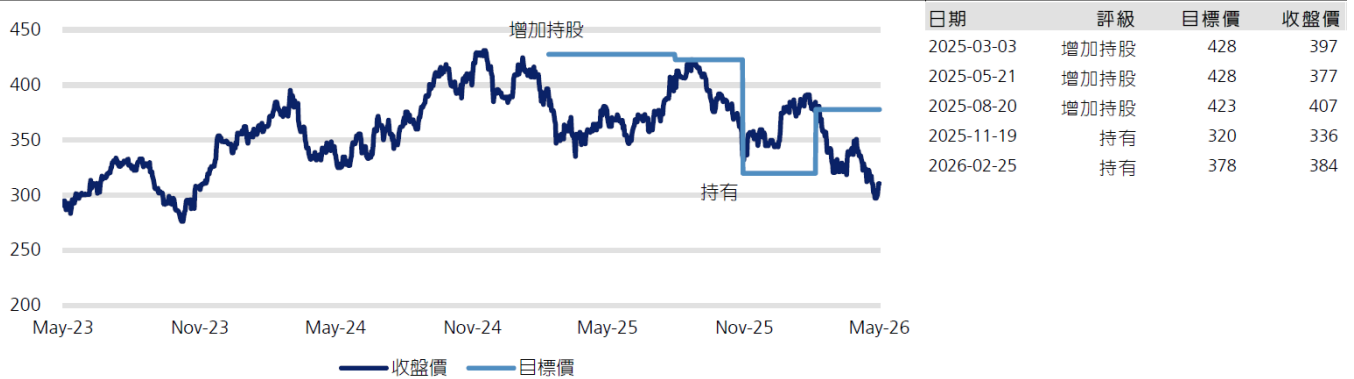
資料來源：公司資料；凱基

**圖 12：存貨週轉天數**


資料來源：彭博；凱基

**圖 14：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。