

# Home Depot (HD/HD US)

## 聚焦美國房市回溫契機

### 增加持股 · 首次評等

收盤價 February 28 (US\$)	396.6
3 個月目標價 (US\$)	404.5
12 個月目標價 (US\$)	428.0
前次目標價 (US\$)	N/A
維持 / 調升 / 調降 (%)	N/A
上漲空間 (%)	7.9

### 焦點內容

- 鎖定專業市場及優化購物體驗，4Q24 可比同店成長轉正，終結連續八季度負成長。
- 消費者已逐漸適應高利率環境，居家裝修消費支出逐漸回溫。
- 2025 財年財測保守，不過降息將有助房市恢復成長，獲利具上修空間。

### 交易資料/表

市值: (US\$bn)	394.0
流通在外股數 (百萬股):	993
機構持有比例 (%):	75.8
3M 平均成交量 (百萬股):	3.2
52 週股價 (低 \ 高) (US\$):	323.8-439.4

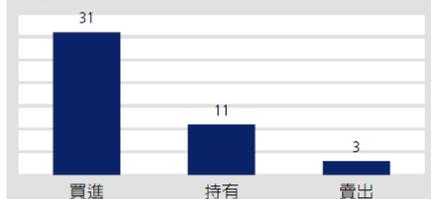
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	(7.6)	8.7	3.2
相對表現 (%)	(6.1)	1.0	(12.8)

### 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)	305	432	475
潛在報酬 (%)	(23.1)	8.9	19.8

資料來源: Bloomberg

### 重要訊息

公司於 2/25 公布 2024 財年第四季度營運成果及 2025 財年財務預測。

### 評論及分析

**鎖定專業市場+購物體驗優化 · 成效逐步顯現**。HomeDepot 為北美居家裝修零售通路龍頭，北美市佔率約 16.6%。近年透過併購專業市場通路商 SRS(於 6M24 併購)、賣場內設置服務專業人員等方式強攻專業市場。購物體驗優化則透過加強互連體驗(Interconnected experience)、建立供應鏈設施網路(Fulfillment center)、提供客戶隔日送達服務等。相關成效已於 4Q24 逐步顯現，包括網購銷售增速提升到 8%(QoQ+4ppts)、可比同店銷售成長 0.8%，終結連續八季的負成長，由負轉正。

**2025 財年展望保守，獲利具上修空間**。公司對於 2025 財年展望營收成長 2.8%至 1640 億美元，調整後稀釋後 EPS 成長 1.9%至 15.24 元，展望保守。我們認為財測具上修空間，主因來自 1.)專業市場通路保持成長，平衡受高利率環境及低迷房市壓抑的 DIY 通路; 2.)公司於 4Q24 開始觀察到消費者已逐漸適應高利率環境，居家裝修支出開始回溫，甚至 4Q24 可比同店銷售成長也由負轉正; 3.) 雖目前房市交易量低迷，但 4Q24 房屋空置率 1.1%仍在近四十年區間(0.9%-1.9%)之低檔，代表有大量購屋需求被壓抑。而聯準會已於 9M24 起啟動降息進入降息循環，預期房貸利率下降後被壓抑之購屋需求將湧現; 4.)觀察 FED WATCH，2025 全年降息的市場共識已由年初 1-2 碼增加至 2-3 碼，降息加速將有利房市回溫並帶動家居裝修支出成長。

### 投資建議

參考 HomeDepot 過去五年本益比區間約為 17-27 倍，基於降息將帶動美國房市及家居裝修回溫、2025 年獲利具上修空間，且可望終止連兩年負成長。我們以區間上緣 28 倍評價，給予 HomeDepot 「增加持股」投資評等及目標價 428 美元 (2025EPS\*28xPER)。

### 投資風險

聯準會重回升息、關稅戰造成通膨及消費力降低。

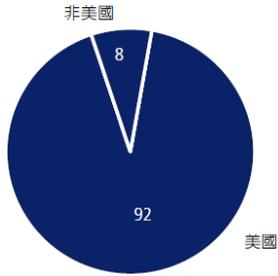
### 主要財務數據及估值

	Jan-22A	Jan-23A	Jan-24A	Jan-25A	Jan-26F
營業收入 (US\$百萬)	151,157	157,403	152,669	159,514	168,072
營業毛利 (US\$百萬)	50,832	52,778	50,960	53,308	56,052
營業利益 (US\$百萬)	23,040	24,039	21,689	21,526	22,373
EBITDA (US\$百萬)	25,902	27,014	24,936	25,287	26,511
稅後淨利 (US\$百萬)	16,433	17,105	15,143	14,806	15,150
每股盈餘 (US\$)	15.59	16.74	15.16	14.95	15.29
營業收入成長率 (%)	14.4	4.1	(3.0)	4.5	5.4
每股盈餘成長率 (%)	30.1	7.4	(9.4)	(1.4)	2.3
毛利率 (%)	33.6	33.5	33.4	33.4	33.4
營業利益率 (%)	15.2	15.3	14.2	13.5	13.3
EBITDA margin (%)	17.1	17.2	16.3	15.9	15.8
淨負債比率 (%)	2.4	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：美國市場為主要營收來源**

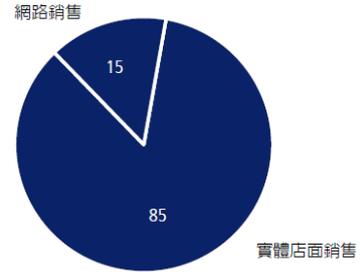
2024 財年地區別營業收入，百分比



資料來源：公司資料；凱基

**圖 2：持續強化 O2O 整合，優化購物體驗**

2024 財年通路別營業收入，百分比



資料來源：公司資料；凱基

**圖 3：1Q25 及 2025 財務預估暨市場共識比較表**

百萬元	1Q25F					2025F				
	凱基預估	YoY (%)	公司財測	市場共識	差異 (%)	凱基預估	YoY (%)	公司財測	市場共識	差異 (%)
營收	39,679	9.0	-	36,658	8.2	168,072	5.4	163,980	158,810	5.8
毛利	13,471	8.4	-	12,471	8.0	56,052	5.1	-	53,161	5.4
營業利益	5,320	4.7	-	5,164	3.0	22,373	3.9	-	21,767	2.8
稅前淨利	4,724	1.6	-	4,706	0.4	20,066	3.4	-	19,688	1.9
稅後淨利	3,567	(0.9)	-	3,557	0.3	15,150	2.3	-	14,848	2.0
每股盈餘 (元)	3.60	(1.1)	-	3.60	0.1	15.29	2.3	15.24	14.95	2.2
毛利率 (%)	34.0	(0.2) ppts	-	34.0	(0.1) ppts	33.4	(0.1) ppts	33.4	33.5	(0.1) ppts
營業利率率 (%)	13.4	(0.5) ppts	-	14.1	(0.7) ppts	13.3	(0.2) ppts	13.4	13.7	(0.4) ppts
淨利率 (%)	9.0	(0.9) ppts	-	9.7	(0.7) ppts	9.0	(0.3) ppts	-	9.3	(0.3) ppts

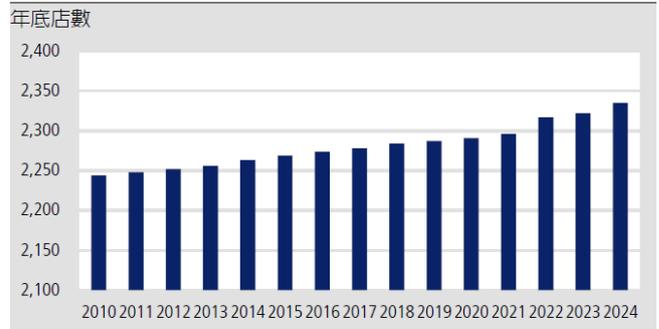
資料來源：HomeDepot、Bloomberg、KGI

註：HomeDepot 財年止於 1 月

**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 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。

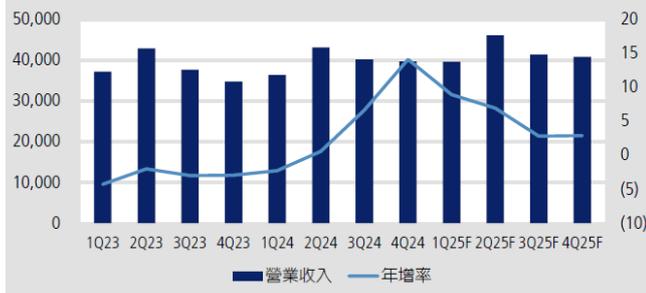
資料來源：公司資料；凱基

**圖 5：全球門市數量**


資料來源：公司資料；凱基

**圖 6：季營收與年增率**

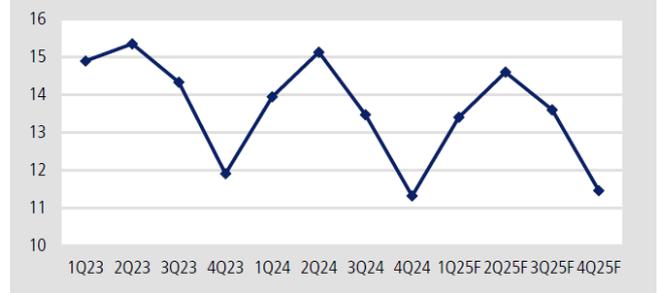
營業收入，百萬美元(左軸)；年增率，百分比(右軸)



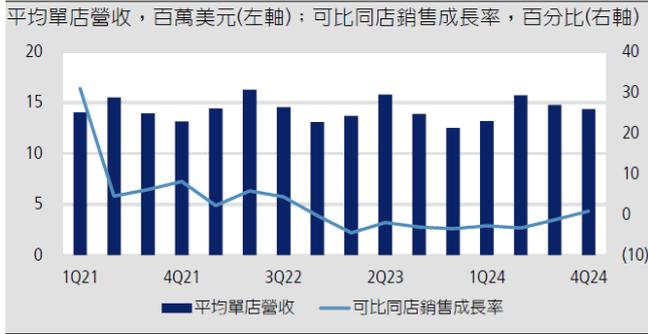
資料來源：公司資料；凱基

**圖 7：毛利率**

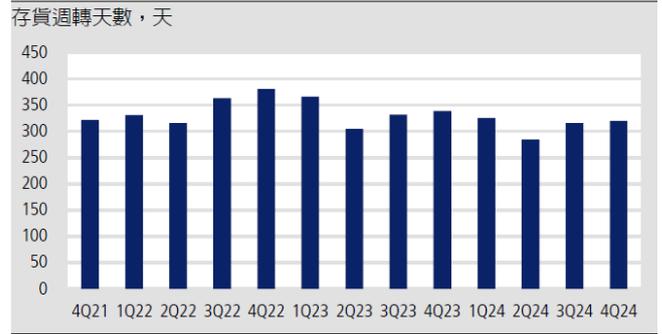
毛利率，百分比



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 9：存貨週轉天數**


資料來源：彭博；凱基

**圖 10：每股盈餘及年增率**


資料來源：公司資料；凱基

**圖 11：年化每股盈餘及年增率**


資料來源：公司資料；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倉。