



〔投資研究報告〕

2026/4/2

MCD：高評價下的獲利驗證

目錄

- 一、溢價來源：McDonald's 的加盟現金流與物業控制權
- 二、2026 年獲利推估：現價已反映穩健成長，後續看執行力
- 三、風險：獲利品質能不能延續
- 四、交易結論：可以配置，但證明比故事重要

防禦光環下的估值保衛戰

2026/4/2 新光投顧

市場願意給 McDonald' s 溢價，核心來自加盟現金流、房地產控制力與全球展店效率；接下來股價能否再往上走，取決於客流、加盟商獲利與新店擴張三條線能否同時成立。

截至台北時間 2026 年 4 月 1 日，美股前一交易日 MCD (以下統一稱 McDonald' s) 股價約 310.79 美元，市值約 2,168.6 億美元。這檔股票的研究重點，在於判斷市場現在買進的到底是什麼：是速食需求的景氣循環，還是可預測的加盟現金流與房地產控制權；以及在這個價格上，未來一年的獲利成長夠不夠支撐二十六倍左右的本益比。

目錄

- 一、 溢價來源：McDonald' s 的加盟現金流與物業控制權
- 二、 2026 年獲利推估：現價已反映穩健成長，後續看執行力
- 三、 風險：獲利品質能不能延續
- 四、 交易結論：可以配置，但證明比故事重要

一、 溢價來源：McDonald' s 的加盟現金流與物業控制權

McDonald' s 到 2025 年底全球共有 45,356 家餐廳，其中約 95% 為加盟；美國 13,706 家、國際自營市場 10,845 家、國際授權與關聯市場 20,805 家。更重要的是，在合併市場中，公司仍擁有約 56% 的土地與約 80% 的建物。這代表 McDonald' s 對門市體系的控制力，不只來自品牌與營運標準，也來自租約、物業與加盟關係本身。這種結構讓它的商業模型更接近全球連鎖平台加上物業控制者，而不是單純依靠直營門市賺取差額的餐飲公司。

這個架構直接反映在獲利品質上。公司 2025 年全球加盟業務利潤率為 84.2%，直營門市利潤率為 14.7%，加盟業務約占全年利潤金額的 90%；全年調整後營業利益率為 46.9%，一般會計準則下營業利益率也有 46.1%。同一年，營業現金流 105.51 億美元，資本支出 33.65 億美元，自由現金流 71.86 億美元，自由現金流轉換率 83.9%；總債務 400 億美元，債務對息稅折舊攤提前利潤(DEBT/EBITDA)約 2.8 倍，仍維持 BBB+ / Baa1 的投資等級信評。

換句話說，McDonald's 能拿到市場溢價，不只是因為品牌大，更因為它把全球門市規模、加盟抽成、租賃控制與資本配置整合成高度可預測的現金流機器。

二、2026 年獲利推估：現價已反映穩健成長，後續看執行力

2025 年 McDonald's 的基本面已完成一輪修復。全年全球同店銷售成長 3.1%，其中美國成長 2.1%、國際自營市場成長 3.2%、國際授權市場成長 4.6%；第四季更進一步加速到全球 5.7%，美國 6.8%、國際自營市場 5.2%、國際授權市場 4.5%。全年合併營收 268.85 億美元，營業利益 123.93 億美元，稀釋後每股盈餘 11.95 美元。同時，會員相關系統銷售已接近 370 億美元，九十天活躍會員接近 2.1 億人。這裡所稱的系統銷售，是指 McDonald's 全體餐廳的銷售總額，包含直營店與加盟店，不等同於母公司財報上的營收；公司之所以重視這個指標，是因為加盟店銷售表現直接影響權利金、租金與加盟相關收入的基礎。

管理層對 2026 年給出的框架很完整：淨增店對系統銷售的貢獻約 2.5%，營業利率維持在中到高四成區間，管理費用約為系統銷售的 2.2%，利息費用年增 4% 到 6%，有效稅率 21% 到 23%，資本支出 37 億到 39 億美元，全年約開 2,600 家新店、淨增約 2,100 家，自由現金流轉換率維持在 低到中八成。若用這組指引推估，假設 2026 年同店銷售維持 2% 到 3%，再加上淨展店貢獻 2.5%，那麼系統銷售年增率可落在約 4.5% 到 5.5%。在營業利率大致持平、利息費用略升、稅率正常化、股數因回購小幅下降的前提下，2026 年每股盈餘合理區間約在 12.55 到 12.90 美元，也就是年增 5% 到 8%。若同店銷售能靠客流持續改善而走到 4% 左右，每股盈餘有機會達到 13.1 美元以上；反之，若促銷效果遞減、同店成長掉到 1% 左右，每股盈餘增幅就可能回落到 3% 附近。前述每股盈餘區間屬於依公司指引所做的推估，不是公司明示目標。

把這組獲利區間對照目前股價看得更清楚。以 310.79 美元股價和 2025 年每股盈餘 11.95 美元回推，目前股價大約對應 26.0 倍近年本益比；以最新季股利 1.86 美元年化，現金股利殖利率約 2.39%；若用 2025 年自由現金流 71.86 億美元對照目前市值，自由現金流殖利率約 3.3%。若 2026 年每股盈餘落在前面估算的 12.55 到 12.90 美元，市場願意給 25 到 26 倍本益比，股價合理區間約 314 到 335 美元；若成長低於預期且評價收縮到 23 倍，股價會回到約 289 到

297 美元；若同店、展店與加盟體系同時交出高品質成績，市場願意給到 27 倍，股價才有機會走向 340 美元以上。這表示 McDonald' s 目前的定價邏輯偏向「高品質資產」，上檔有空間，但容錯率不高。

三、風險：獲利品質能不能延續

這檔股票最值得警惕的地方，是母公司與加盟商之間的獲利平衡。公司自己在年報裡寫得很明白：加盟收入很大程度取決於加盟商銷售，加盟商若銷售趨勢惡化，母公司財務表現也會受到影響；若加盟商不願投入重大計畫，或無法以合理利率取得融資，未來成長與營運結果都可能受損；勞動與合規成本上升，也會壓縮加盟商獲利。這代表 McDonald' s 的高利潤雖然穩定，但它不是自動續航。若 2026 年促銷加大、科技投資增加、翻修與開店資本支出同步往上，而加盟商店獲利跟不上，市場會開始懷疑母公司目前拿到的高品質利潤，是否建立在加盟體系承壓之上。

第二個風險在成長品質。公司在 2025 年第四季強調價值定位奏效，客流改善，平價感受提升，這是多頭主軸成立的核心；但年報同時提醒，當前產業仍面對更審慎的消費支出環境，而外送交易的利潤水準也未必等同非外送交易。這兩句話放在一起看，意思很直接：如果 2026 年同店成長主要來自低價促銷與外送滲透，而不是全價訂單、客流自然回流與加價購帶動，那麼表面上的系統銷售成長，未必能完全轉成同樣品質的獲利成長。進一步說，數位會員與折扣工具目前確實推高了互動與回流，但如果會員體系的主要功能停留在發折價券，而不是提升附加購買與作業效率，長線對利潤率的幫助就會有限。

第三個風險來自評價本身。公司稅後投入資本報酬率在 2023 年是 25.2%、2024 年 21.8%、2025 年 20.3%，依然很強，但已呈現高檔回落。這意味著市場若要繼續給高本益比，後面需要看到更扎實的獲利驗證，而不是只接受「穩定」兩個字。一旦美國長天期利率維持高檔、消費回升不如預期、歐洲能源價格再度上行，或者國際自營市場的成本重新壓縮利潤率，McDonald' s 的評價就有下修空間。公司對 2026 年營業利益率給的是中到高四成區間，若歐洲自營市場遭遇能源與工資雙重壓力，這個區間能否守住，就是灰犀牛情境下最該看的驗證點。

四、交易結論：可以配置，但證明比故事重要

交易結論偏多方看法，但這是一個要靠持續驗證來守住評價的多頭。

McDonald' s 的優勢十分清楚：全球 45,356 家店、95% 加盟、高加盟利潤率、穩定自由現金流、投資等級資產負債表、明確的 2026 展店與資本配置框架。若市場風格偏防禦、資金重視現金流能見度，McDonald' s 仍然是大型消費股裡非常合格的核心配置標的。

但交易層面要分得更細。現價約 310.79 美元，已經把「高品質防禦資產」這層邏輯定價進去，後續若想往 330 美元以上推進，需要至少滿足三個條件：第一，美國與國際市場的客流延續回升；第二，加盟商獲利沒有因促銷、勞動成本與科技投資而被侵蝕；第三，新店開發與會員變現能把系統銷售成長轉成每股盈餘成長。若這三條線成立，McDonald' s 的高本益比有機會延續；若其中一條鬆動，股價比較可能先走評價修正，再等下一輪基本面驗證。這檔股票值得配，但更適合在市場對短期數據過度擔心恐慌賣出時逢低布局。

[點我加入新光證券官方 Line 帳號](#)，每週第一時間收到新光投顧免費總經、產經報告