

EQUITY RESEARCH · FINTECH

Robinhood Markets, Inc.

NASDAQ: HOOD 深度基本面與估值簡報 (配套 PDF 報告)

\$104.42

09-16 收市

\$93.9B

市值約

\$1.31B

Q2 營收 +32%

46x

TTM P/E 約

\$131

共識目標價

01 投資命題（非建議）

高品質週期性成長股，被市場按「平台永續成長」定價

基本面

已從炒股 App 進化為多產品平台。Q2 即使加密 -38%，總營收仍 +32%。Gold 滲透 17%，淨存款 LTM 約 \$758 億。

品質提醒

Q2 EPS \$0.62 含約 \$0.14 RVI 一次性收益。核心盈利仍高度依賴期權與事件合約。

估值

TTM ~46x、前瞻 ~36–43x，對 SCHW ~19x 大幅溢價。現價 implicit 走廊約 35–45x 前瞻 EPS。

技術

價在 200 日（~\$95）之上，短線跌破 20 日。Weinstein：Stage 2 後段 / 觀察 Stage 3。相對大市年內落後。

02 業務與行業位置

流量入口，不是財富保管庫

普通人理解：同一個手機 App 賣股票 / 期權 / 加密 / 預測市場 / 信用卡 / 銀行 / Gold 訂閱。賺錢靠成交費 + 利息 + 月費，不靠傳統佣金。



Q2'26 官方分項 (總營收 \$1,308M)

期權	事件合約	股票	加密	淨利息	其他
\$342M +29%	\$156M >10x	\$129M +95%	\$100M -38%	\$389M +9%	\$143M +54%

行業：美零售自我導向資產約 \$17.5T；HOOD 8月 AUC \$384B ≈ 資產市佔 ~2%。帳戶數接近頭部，客單價遠低於 Schwab。

03 護城河與市佔

正在擴大，但未覓到高確定性複利

維度	分	趨勢	一句話
品牌	4.0	穩定略擴	年輕客群心智強；迷因股舊傷仍在
網絡效應	3.5	擴大中	預測市場 / Chain 開始有流動性飛輪
轉換成本	2.5	擴大中	Gold+卡+銀行+IRA 正在加厚
規模成本	3.0	擴大中	2,860 萬客戶帶來 57% EBITDA 利潤率
牌照 / 監管	3.5	雙刃劍	多地牌照是門檻，也是被監管的靶子

優勢

產品速度、期權 / 事件合約一站式、人均產出高、淨存款增速數倍於 Schwab。

最大威脅

客戶「長大」流向 Schwab / Fidelity；Coinbase 搶加密；預測市場監管；IBKR 搶專業交易者。

04 Q2 電話會：五要點 + 指引路徑

2026-07-29 | 語調：建設性偏多

- 1 紀錄營收 \$1.31B +32% , Adj. EBITDA \$741M、利潤率 57% , EPS \$0.62 +48%
- 2 事件合約 \$156M 與期權補上加密 -38% 缺口 ; 13 條業務年化過 \$1 億
- 3 淨存款 \$217 億 (年化 28%) ; Gold 484 萬 / 17% ; 金卡 >100 萬張
- 4 費用指引下修至 \$26.75–27.75 億 ; 6 月發 \$22 億 0% 可轉債並回購
- 5 敘事轉向 Chain / Tokens / Rothera / Trump Accounts / 國際牌照

時點	2026 Adj. OpEx+SBC	方向
Q4'25	\$2.60–2.725B	首次給出
Q1'26	\$2.70–2.825B	上修 (Trump Accounts +\$100M)
Q2'26	\$2.675–2.775B	下修收窄 (效率消化新業務)

05 關鍵指標對照

來源：Q2 業績稿 / 簡報 / 10-Q

指標	Q2'26	Q1'26	Q2'25	重要性
營收	\$1,308M	\$1,067M	\$989M	頂線重新加速
交易收入	\$776M	\$623M	—	週期最敏感
Adj. EBITDA	\$741M / 57%	\$534M / 50%	\$549M / 56%	槓桿是否仍在
EPS	\$0.62*	\$0.38	\$0.42	*含 \$0.14 一次性
客戶 / Gold	28.4M / 4.84M	27.4M / 4.34M	26.5M / 3.48M	存量質量
AUC / 淨存款	\$369B / \$21.7B	\$307B / \$17.7B	\$279B / \$13.8B	比市值更「真」
8月追蹤	客戶 28.6M	AUC \$384B	ND \$4.0B	增速較 Q2 放緩

06 紅旗偵測 | 綜合 6.0 / 10

中高週期與一次性風險，非造假型紅旗

5

交易結構極週期：期權+事件合約決定季度；加密已示範單季 narrative 反轉

4

Q2 GAAP 含 \$129M RVI 收益 (~\$0.14 EPS)，YoY +48% 品質被高估

3

費用指引剔除信貸損失 / 重組 / 監管 / 收購；GAAP opex +33%

3

可轉債後帳面 D/E 升至 ~2.38 (含經紀匹配負債，不可直接橫比)

3

信貸損失準備 \$56M vs 上年 \$28M；金卡年化消費已 >\$170 億

3

客單價低，ARPU 對市場敏感 (Q1 曾 QoQ -18%)

07 估值：自身 vs 同業

最能改寫倍數：淨存款、交易多元化、EPS 修正、監管

	HOOD	SCHW	IBKR*	SOFI
市值	\$94B	\$178–182B	大型	\$22B
TTM P/E	~46x	~19x	~35x	~35x
前瞻 P/E	~36–43x	~17x	~28x	~23x
P/S	~19x	~7x	偏高	~5x
P/B	~9.9x	~4.1x	偏高	~2.0x

自身位置：P/S 高位約 25 → 現時約 19；P/E 高位約 64 → 現時約 46。現價 \$104 距 52週高 -32%。
情景：25x 前瞻 EPS ≈ \$60–73（看淡）；35x ≈ \$84–102；45x ≈ \$108–131（~街貨）；55x ≈ \$132–160。
結論：相對高位已收縮，相對同業與自身均值仍貴。多空分歧是倍數 30x 還是 50x。

08 管理層評分與 13F 流向

機構近季偏增持；創辦人 / 高管偏減持

4.0

CEO 紀錄

危機→盈利執行力強

4.0

CFO 可信

非GAAP調節清楚

3.5

指引準確

只正式指引費用

4.0

透明度

月報屬行業前列

3.5

資本配置

低位回購出色

持有人	持股約	QoQ	取態
BlackRock	67.8M (7.5%)	+6.8%	加倉
Vanguard 體系	~90M+	微增	被動穩定
State Street	34.7M	+3.9%	被動加倉
FMR	29.9M	有來源顯示大增	主動關注上升
對沖 (Alyeska 等)	—	Q2 大減	再平衡，非單一信號
Tenev / Bhatt	高持股	Form 4 淨賣	上市後多元化

09 投資委員會辯論

待驗證：扣一次性 EPS、月度淨存款、事件合約留存、卡貸損失

看好

淨存款年化 24–28%，數倍於 Schwab 有機增速。

Q2 證明加密下跌仍能 +32% 營收。

57% EBITDA 利潤率 + 13 條過億業務。

費用指引下修顯示紀律。

Rothera / Chain 是未被完全折現的可選性。

看淡

8 月淨存款年化僅 14%，已放緩。

對 SCHW 近 2.5 倍 P/E，增速證偽即雙殺。

事件合約過快，監管可同樣快打回。

EPS 含一次性；創辦人持續賣股。

信用卡尚未經歷違約週期。

10 投行目標價（公開彙總）

共識 Buy | 平均約 \$129–131 | 相對 \$104 上行約 18–25%

機構	評級	目標價	理據摘要
Deutsche Bank	Buy	\$138	8月大體符合；上調估計
Goldman Sachs	Buy	\$144	Rothera 年化 ~\$150M
Jefferies	Buy	\$140	CFO 會晤；足球季
Bernstein	Outperform	\$160	Chain 費用與代幣化份額
JMP	Strong Buy	\$165	產品可選性
Benchmark	Strong Buy	\$170	覆蓋中最高之一
Mizuho	Outperform	\$140	預測市場 + AI IPO 尾風
Piper Sandler	OW	\$145	維持超配

11 技術分析 (2026-09-16)

長線未壞、短線轉弱、相對強度落後

價格 \$104.42 -5.46% 52週 63.52–153.86 距高 -32%

均線 20日之下 (-4.5%) | 50日略上 | 200日之上 (+9.9% · 均線約 \$95)

Weinstein Stage 2 後段 / 觀察 Stage 3 ; 跌破 200 日且均線走平才確認 Stage 4

趨勢線 日線大趨勢仍順 (3月底點上升線) ; 20日逆排

一目均衡雲 春季以來多數時間在雲上 ; 需獨立驗圖確認是否將入雲

相對強度 YTD 約 -8% vs 標普 +11% ; 近季 vs XLF / QQQ 不佔優

動能 RSI 47 中性 ; Beta 2.34 ; 成交放大伴隨長陰

12 未來 12 個月催化劑

無股息；回購無固定時間表；財報日為慣例估計

催化劑	時機	影響	上行 / 下行
Q3'26 財報	約 11/04	高	事件合約延續 vs 淨存款失速
Q4 暨全年	2027-02	高	2027 費用指引
月度指標	每月約 10–12 日	中	連續強 ND vs 單月外推
預測市場監管	2026 Q4–27	高	規則明確 vs 限制合約
Chain / 代幣化	滾動	中高	費用入帳 vs SEC 叫停
減息路徑	FOMC	中	成交↑ vs NII↓
信用卡 / 銀行	每季	中	ARPU↑ vs 違約↑
可轉債心理	至 2029	低中	>>\$174 驗證 vs 成為壓力頂

接下來必須驗證的八個數據

01 扣除非經常項 EPS 與 EBITDA 利潤率是否守住 50%+

02 月度淨存款年化是否回到 20%+

03 事件合約收入的 QoQ 留存

04 加密收入是否止跌

05 信用卡逾期與信貸損失準備

06 Gold 滲透能否靠近 20%

07 Chain / 代幣化能否變成可審計財報收入

08 前瞻 P/E 能否靠盈利（而非跌價）降到 30x 以下