

Target Corp (TGT.O/TGT US)

營運仍面臨下行挑戰

持有・維持

收盤價 August 20 (US\$)	98.7
3 個月目標價 (US\$)	100.0
12 個月目標價 (US\$)	104.0
前次目標價 (US\$)	104.0
調降 (%)	N/A
上漲空間 (%)	5.4

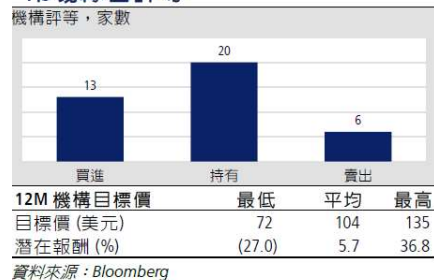
焦點內容

- 2Q25 每股盈餘 2.05 美元，年減 20%，大致符合市場共識
- 儘管同店銷售改善，但通膨壓力及消費環境逆風，非必需品銷售將受影響
- 公司維持 2025 年指引，營收將下滑低個位數，每股盈餘預估 7-9 美元不變

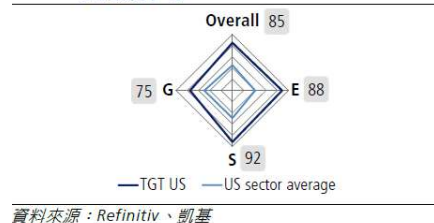
交易資料表

市值：(US\$bn)	44.8		
流通在外股數 (百萬股)：	454		
機構持有比例 (%)：	92.5		
3M 平均成交量 (百萬股)：	6.4		
52 週股價 (低 \ 高) (US\$)：	87.4-167.4		
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	0.6	(23.0)	(31.6)
相對表現 (%)	(8.8)	(29.3)	(45.4)

市場綜合評等



ESG 分數評等



重要訊息

Target (目標百貨) 2Q25 財報大致符合預期，儘管核心品類銷售較上季改善，但面對通膨壓力，家庭縮減非必需品消費支出，我們認為公司營運短期仍難擺脫衰退局面，將持續壓抑股價表現。

評論及分析

2Q25 財報符合預期。2Q25 調整後每股盈餘 2.05 美元，年減 20%，符合市場共識的 1.99 美元。營收季增 5.7%、但年減 0.9%至 252 億美元，高於市場共識 3%。同店營收衰退 1.9%，為連續第四個季度下滑，但幅度較 1Q25 衰退 3.8%收斂，且優於市場預期的年減 3.1%。其中實體門市同店銷售下滑 3.2% (較前一季衰退 5.7%改善)，線上銷售則成長 4.3% (對比本季為年增 4.7%)，主要受惠 Target Circle 360 會員服務和 Drive-Up (門店取貨) 業務推動。毛利率年減 1 個百分點，主要受庫存調整及關稅成本影響，抵銷存貨減損改善。營益率 5.2%，年減 1.2 個百分點，符合市場共識。

非必需品消費承壓。儘管 Target 六大品類 (食品飲料、必需品、家居、服飾、美妝、休閒) 銷售均較 1Q25 改善，非商品收入也實現雙位數成長。公司將透過供應鏈多元化、調整商品組合、與供應商談判來緩解關稅影響，且表示漲價會是最後手段。惟整體消費環境及關稅仍具不確定性，我們認為家庭面對通膨壓力，將縮減非必需品消費支出，將不利於 Target 擅長的非必需品品類 (如居家裝飾) 的需求前景。

維持 2025 營收及獲利展望。公司維持全年指引，預期營收將下滑低個位數，意味下半年營收仍難擺脫衰退。雖然大部分一次性關稅成本和庫存調整對毛利的影響已經結束，管理層也預期全年庫存減損降低將有利營業利潤率提升，但維持今年每股盈餘預估 7-9 美元不變，中位數仍較去年的 8.86 美元低。公司也宣布營運長 Michael Fiddelke 將成為下一任執行長，其首要任務將是帶領公司重返成長，面對消費環境潛在逆風，我們認為 Target 獲利要實現顯著增長仍需時間，我們預期未來兩年獲利將僅微幅成長。

投資建議

Target 同店銷售持續下滑，明顯落後同業，加上通膨壓力將導致家庭刪減非必需品消費支出，公司營運短期難以擺脫衰退。我們維持「持有」評等及目標價 104 美元，係根據 12 倍本益比。

投資風險

美國通膨壓力；庫存上升拖累利潤率。

主要財務數據及估值

	Feb-23A	Feb-24A	Feb-25A	Feb-26F	Feb-27F	Feb-28F
營業收入 (US\$百萬)	109,120	107,412	106,566	104,650	107,470	109,851
營業毛利 (US\$百萬)	26,891	29,676	30,064	29,112	30,046	30,946
營業利益 (US\$百萬)	3,848	5,707	5,566	5,413	5,612	5,849
EBITDA (US\$百萬)	6,996	9,038	9,173	8,649	9,040	9,470
稅後淨利 (US\$百萬)	2,780	4,138	4,091	3,844	4,022	4,202
每股盈餘 (US\$)	6.02	8.94	8.86	8.30	8.69	9.08
營業收入成長率 (%)	2.9	(1.6)	(0.8)	(1.8)	2.6	2.3
每股盈餘成長率 (%)	(55.6)	48.5	(0.9)	(6.3)	4.6	4.5
毛利率 (%)	24.6	27.6	28.2	27.8	28.0	28.2
營業利益率 (%)	3.5	5.3	5.2	5.2	5.2	5.3
EBITDA margin (%)	6.4	8.4	8.6	8.3	8.4	8.6
淨負債比率 (%)	105.4	68.7	51.3	43.9	30.6	18.6
股東權益報酬率 (%)	23.1	33.6	29.1	25.0	23.5	23.2

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基預估

圖 1：2Q25 財報暨 3Q25 市場共識預估

百萬美元	2Q25					3Q25F		
	實際數	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	市場共識	QoQ (%)	YoY (%)
營收	25,211	5.7	(0.9)	24,528	2.8	24,958	(1.0)	(2.8)
毛利	7,308	8.8	(4.5)	6,889	6.1	6,820	(6.7)	(6.5)
營業利益	1,317	(10.5)	(19.4)	1,282	2.7	1,090	(17.2)	(6.7)
稅前獲利	1,218	(11.9)	(21.2)	1,187	2.6	997	(18.2)	(8.6)
稅後淨利	935	(9.7)	(21.6)	908	3.0	767	(17.9)	(10.1)
每股盈餘(美元)	2.05	(9.6)	(20.1)	1.99	3.0	1.68	(17.7)	(8.7)
毛利率(%)	29.0	0.8 ppts	(1.1) ppts	28.1	0.9 ppts	27.3	(1.7)ppts	(1.1) ppts
營利率(%)	5.2	(0.9)ppts	(1.2)ppts	5.2	(0.0)ppts	4.4	(0.9)ppts	(0.2) ppts
淨利率(%)	3.7	(0.6)ppts	(1.0)ppts	3.7	0.0 ppts	3.1	(0.6)ppts	(0.3) ppts

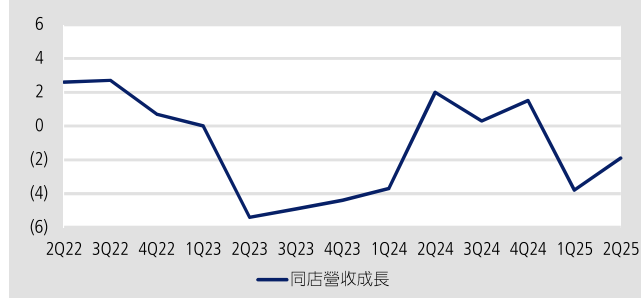
資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

Target 2Q25 財報後電話會議摘要：

- Target 維持全年指引，預期同店銷售將下降低個位數，調整後每股盈餘為 7-9 美元。
- 儘管第二季的表現強化管理層對達到目標區間的信心，但鑑於持續的波動性與不確定性，管理層對指引採取謹慎態度。
- 消費者面臨家庭支出通膨壓力，導致非必需品類別消費回落。
- Target 表示只有在不得已的情況下才會調漲價格，將採用其他策略減緩關稅影響，例如多國生產及調整產品組合。
- 大部分一次性關稅成本和庫存調整成本已經結束，這將在下半年帶來更有利的比較基準。
- 管理層預計全年因庫存損耗降低將帶來約 80 個基點的營業利潤率提升，結合去年 40 個基點改善，將使損耗率回到疫情前水平。
- 大部分來自庫存調整和一次性關稅成本的毛利壓力發生在上半年，管理層預期下半年比較基準會更有利。
- 數位通路表現強勁，同店銷售增長 4.3%，其中當日送達增長超過 25%。
- 今年迄今 Target 資本支出約 19 億美元，全年資本支出指引仍維持約 40 億美元。
- 宣布現任營運長 Michael Fiddelke 將成為下一任 CEO。

圖 2：同店營收衰退幅度改善

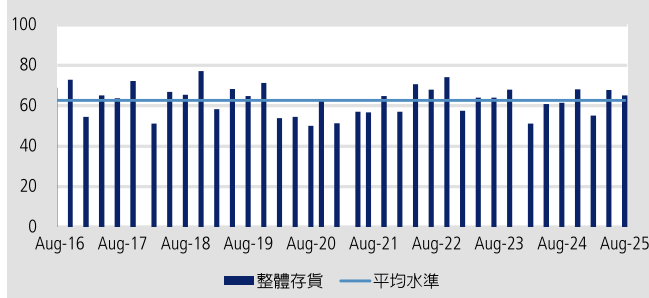
同店營收成長，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 3：庫存週轉天數下降

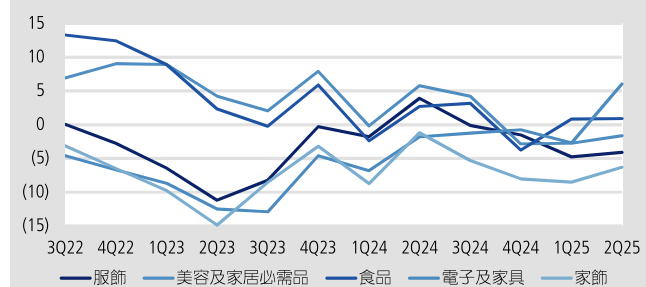
庫存週轉天數，天



資料來源：公司資料；凱基

圖 4：部分產品銷售恢復成長

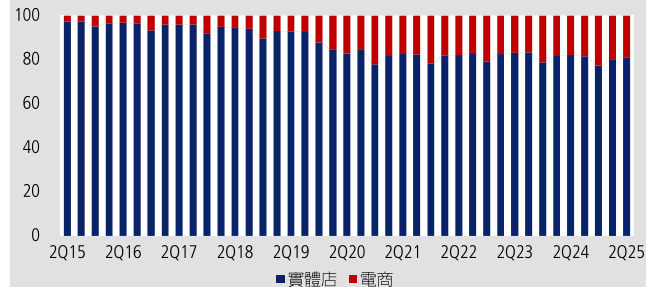
產品營收年增率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 5：電商銷售比重持續提升

營收銷售渠道佔比，百分比



資料來源：公司資料；凱基

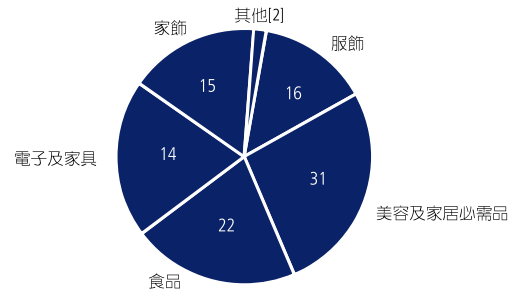
圖 6：公司概況

成立於 1902 年，目標百貨 (Target) 為美國大型綜合零售商，販售商品多元包括食品飲料、家居用品、服裝及電子產品等。目前在美國共有 1,978 家門市，公司也積極發展電商業務，提供網上購物、店內取貨和送貨到家的服務。2024 年實體店面銷售佔比為 80%，電商佔比則為 20%。

資料來源：公司資料；凱基

圖 7：美容與家庭必需品營收占比最高

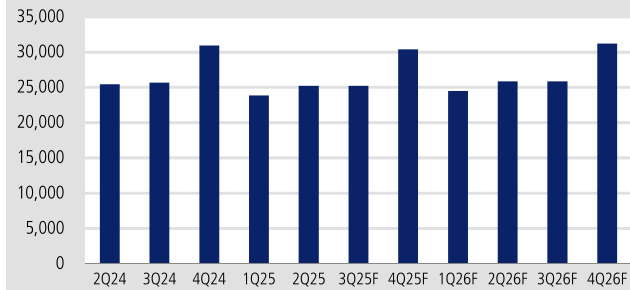
營收產品別比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 8：季營業收入

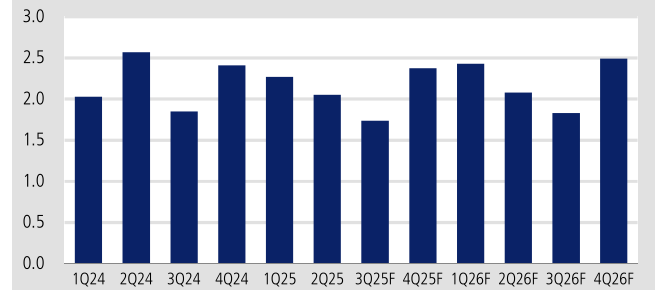
季營業收入，百萬美元



資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 9：每股盈餘

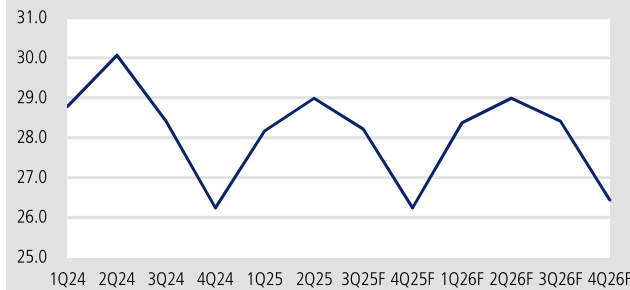
每股盈餘，美元



資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 10：毛利率

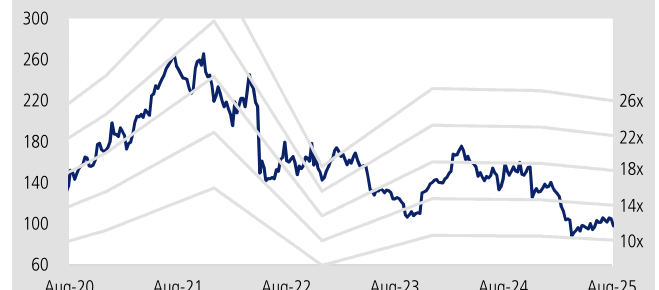
毛利率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 11：未來 12 個月預估本益比區間

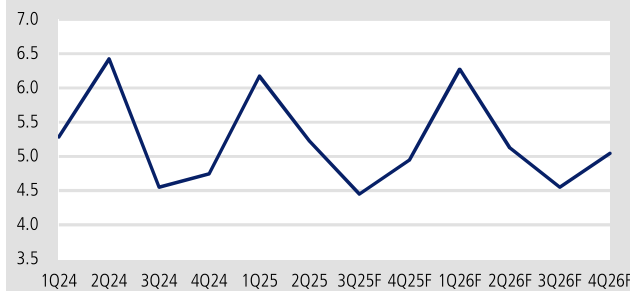
股價，美元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 12：營業利潤率

營業利潤率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 13：未來 12 個月預估股價淨值比區間

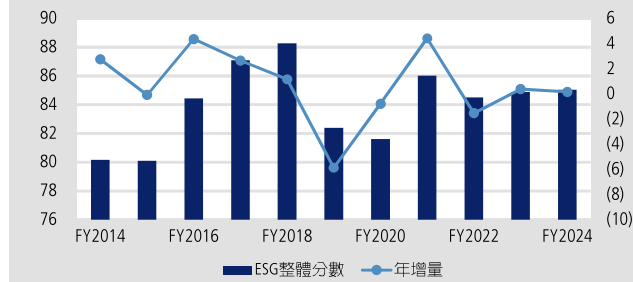
股價，美元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 14：ESG 整體分數

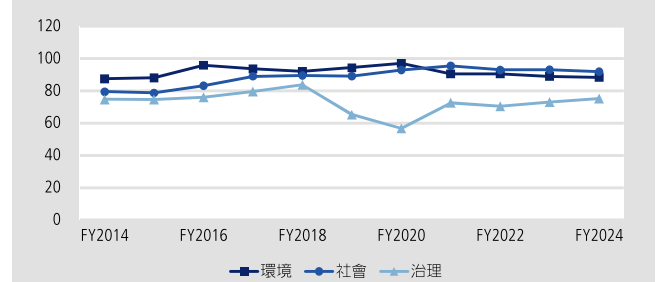
ESG 整體分數 (左軸)；年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 15：ESG 各項分數

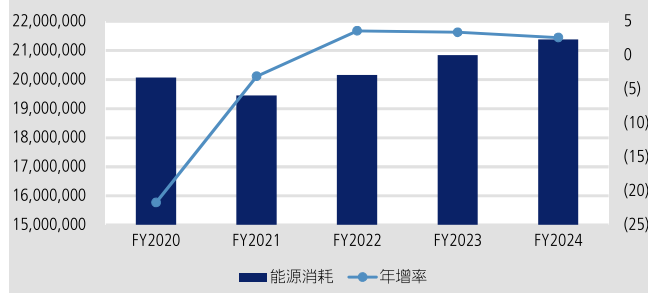
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 16：能源消耗

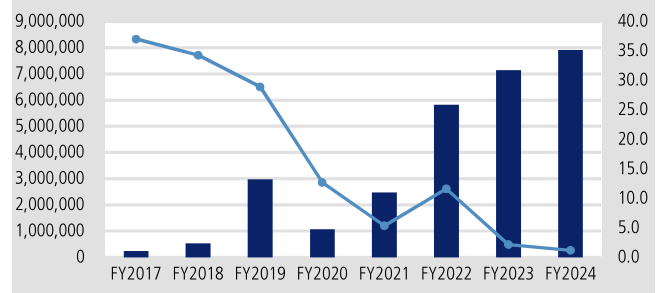
能源消耗，十億焦耳 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 17：再生能源使用

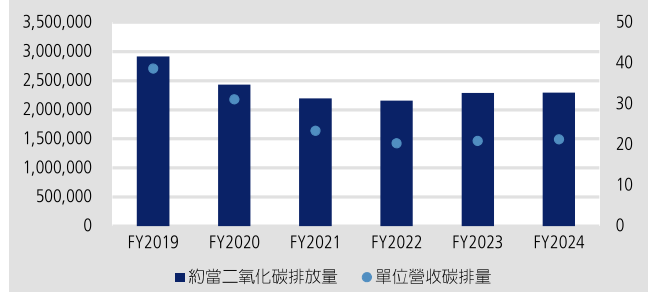
再生能源使用量，十億焦耳 (左軸)；使用率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 18：碳排放量

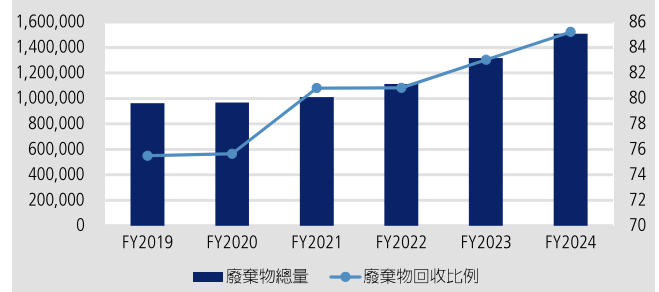
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 19：廢棄物總量

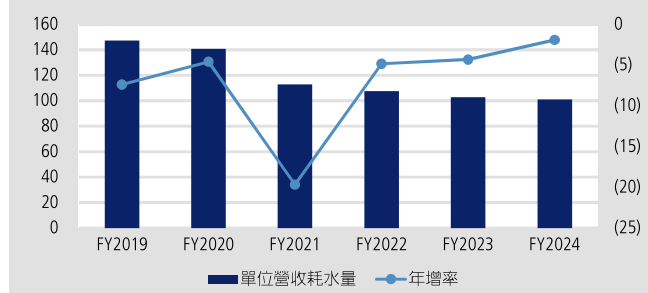
廢棄物總量，噸 (左軸)；廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 20：耗水量

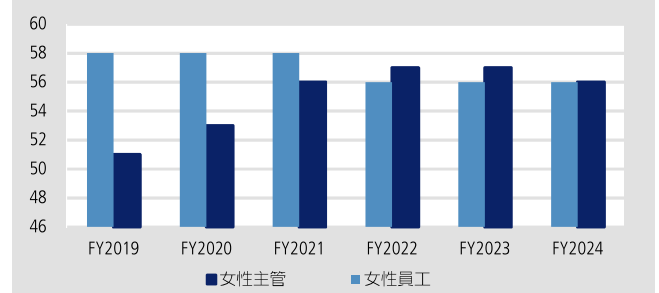
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 21：性別多樣性

女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

項目	定義
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) * 100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) / 2 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數
股東治理分數	衡量公司用以反收購工具的有效性
公司治理分數	衡量公司對最佳治理原則的承諾和有效性
產品責任分數	衡量公司生產優質產品和服務的能力，且產品是否將客戶的健康、安全、整合性和數據隱私進行綜合考量
社區關係分數	衡量公司對成為優良公民、保護公眾健康和尊重商業道德的承諾
勞動力分數	衡量公司在員工工作滿意度、健康、工作場所的安全、多樣性、平等以及員工發展機會方面的成效
資源使用指標	衡量公司在原物料、能源或水的使用效率，以及是否通過改進供應鏈來尋求更具生態效率的解決方案

Target Corp – 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 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。