

Target Corp (TGT.O/TGT US)

短期獲利難逃衰退

持有・維持

收盤價 November 19 (US\$)	86.1
3 個月目標價 (US\$)	88.8
12 個月目標價 (US\$)	97.0
前次目標價 (US\$)	104.0
調降 (%)	6.7
上漲空間 (%)	12.7

焦點內容

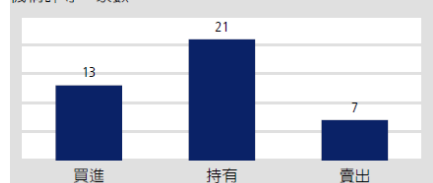
- 3Q25 每股盈餘 1.78 美元，年減 4%，低於預期，主因營收及利潤率落後
- 明年資本支出預估增加 25%至 50 億美元，將加大 AI 投資及升級門市
- 短期消費持續面臨壓力，公司下調每股盈餘預估區間至 7-8 美元

交易資料表

市值：(US\$bn)	39.0		
流通在外股數 (百萬股)：	453		
機構持有比例 (%)：	86.9		
3M 平均成交量 (百萬股)：	8.2		
52 週股價 (低 \ 高) (US\$)：	85.3-158.4		
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	(18.3)	(12.2)	(44.8)
相對表現 (%)	(21.9)	(23.6)	(57.1)

市場綜合評等

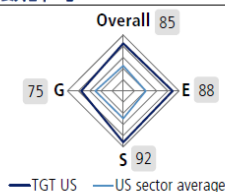
機構評等，家數



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	75	103	135
潛在報酬 (%)	(12.9)	19.1	56.8

資料來源：Bloomberg

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

重要訊息

Target (目標百貨) 3Q25 財報落後，受到消費者減少非必需品支出拖累，同店銷售衰退惡化，4Q25 也將持續低個位數下滑，我們認為公司獲利短期難擺脫衰退，股價將持續面臨壓力。

評論及分析

3Q25 財報落後。3Q25 營收年減 1.6%至 253 億美元，低於市場共識 3%。調整後每股盈餘 1.78 美元，年減 4%，落後市場共識的 2.02 美元。同店營收下滑 2.7%，衰退幅度較上季擴大，其中實體店面下滑 3.8%，線上通路則成長 2.4%。營收表現持續受到非必需品需求疲弱拖累，反映消費者面對通膨壓力下更趨保守。毛利率 28.2%，年減 0.2 個百分點，主要因促銷與折扣增加，加上一次性轉型導致費用率上升，營業利益率季減 1.5 個、年減 0.8 個百分點至 3.8%，明顯低於市場共識的 5.2%。

強化 AI 及門市效率。面對需求疲弱與消費者偏好低價商品，公司將加大 AI 投資，並提升供應鏈效率與門市管理。除引進多項生成式 AI 工具，協助採購、行銷與商品管理，也將透過供應鏈優化，使 80%美國消費者享有當日送達服務、99%可在兩日內到貨。公司也下調數千項食品與日用品價格，並強化假期時的促銷力道。Target 表示新型大型店銷售優於預期，公司將持續推動大型門市建置及品牌差異化，明年資本支出將提升 25%至 50 億美元。

短期消費壓力仍在。公司預期 4Q25 同店營收將延續低個位數下滑，符合美國整體零售業消費趨勢，主因薪資成長疲弱、通膨居高不下及勞動市場降溫，美國民眾購買力明顯下滑。3Q25 庫存週轉天數年增 1.3%、季增 5.7%至 68.9 天，為連續第四個季度年增且高於歷史平均的 63.0 天，顯示需求動能明顯放緩。公司下修 2025 年調整後每股盈餘展望至 7.0-8.0 美元，隱含年減 15%。反映財報落後及展望下修，我們下調 Target 獲利預估 7%，短期公司獲利難擺脫衰退局面，股價將持續承壓。

投資建議

Target 營運受到消費環境疲弱、折扣壓力與商品結構偏重非必需品拖累，我們認為短期股價缺乏催化劑。雖然公司致力透過 AI 改善供應鏈及營運效率，不過短期獲利難有起色，我們維持「持有」評等並調整目標價至 97 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	104,717	105,700	108,095
營業毛利 (US\$百萬)	26,891	29,676	30,064	29,134	29,519	30,405
營業利益 (US\$百萬)	3,848	5,707	5,566	5,118	5,220	5,447
EBITDA (US\$百萬)	6,996	9,038	9,173	8,354	8,648	9,067
稅後淨利 (US\$百萬)	2,780	4,138	4,091	3,649	3,724	3,896
每股盈餘 (US\$)	6.02	8.94	8.86	7.88	8.05	8.42
營業收入成長率 (%)	2.9	(1.6)	(0.8)	(1.7)	0.9	2.3
每股盈餘成長率 (%)	(55.6)	48.5	(0.9)	(11.0)	2.1	4.6
毛利率 (%)	24.6	27.6	28.2	27.8	27.9	28.1
營業利益率 (%)	3.5	5.3	5.2	4.9	4.9	5.0
EBITDA margin (%)	6.4	8.4	8.6	8.0	8.2	8.4
淨負債比率 (%)	105.4	68.7	51.3	44.8	32.5	21.0
股東權益報酬率 (%)	23.1	33.6	29.1	23.8	22.0	21.8

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基預估

圖 1：3Q25 財報暨 4Q25 市場共識預估

百萬美元	3Q25					4Q25F		
	實際數	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	市場共識	QoQ (%)	YoY (%)
營收	25,270	0.2	(1.6)	24,523	3.0	30,285	19.8	(2.0)
毛利	7,133	(2.4)	(2.2)	6,856	4.0	7,647	7.2	(5.7)
營業利益	948	(28.0)	(18.8)	1,282	(26.0)	1,375	45.0	(6.3)
稅前獲利	859	(29.5)	(21.3)	1,190	(27.8)	1,286	49.7	(8.5)
稅後淨利	689	(26.3)	(19.3)	913	(24.5)	986	43.1	(10.6)
每股盈餘 (美元)	1.78	(13.2)	(3.8)	2.02	(11.7)	2.55	21.9	(10.0)
毛利率 (%)	28.2	(0.8)ppts	(0.2) ppts	28.0	0.3 ppts	25.3	(3.0)ppts	(1.0) ppts
營利率 (%)	3.8	(1.5)ppts	(0.8)ppts	5.2	(1.5)ppts	4.5	0.8 ppts	(0.2) ppts
淨利率 (%)	2.7	(1.0)ppts	(0.6)ppts	3.7	(1.0)ppts	3.3	0.5 ppts	(0.3) ppts

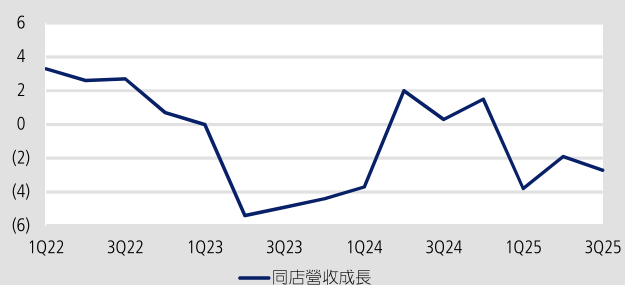
資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

Target 3Q25 財報後電話會議摘要：

- Target 預期 4Q25 同店銷售將衰退低個位數，與今年以來的走勢一致
- 全年調整後每股盈餘區間下修至 7.0-8.0 美元，落於原本區間下半部
- 2026 年資本支出預計約 50 億美元，較今年增加 10 億（成長 25%）
- 近期業務轉型預計可帶來每年約 1.8 億美元的節省
- 3Q25 費用率為 21.9%，較去年高出 0.6 個百分點，主要來自一次性轉型成本；若排除這些成本，費用率持平
- 3Q25 同店銷售衰退 2.7%，因非必需品疲弱，但食品飲料與 Fun 101 類別成長
- 消費者聚焦食品、必需品、美妝，降低非必需品支出並尋求折扣
- 銷售季節性波動明顯：旺季好、淡季弱
- Target 下調數千項日常用品價格以提升消費者價值感
- 目前全美 80% 人口可享當日送達、99% 可享兩日送達
- 公司開發內部生成式 AI 平台「Target Trend Brain」用於識別趨勢與預測。並透過 AI 模擬族群（synthetic audiences）測試商品與行銷活動
- 大型新店型表現超過預期，未來將持續推展到更多市場
- 地區對新門市反應強烈，尤其是原先缺乏 Target 的地區
- Target 近期裁撤約 1,800 名總部員工（佔 8%），重點在簡化決策流程而非純削減成本
- 假期將推出 20,000 項新商品（是去年的 2 倍），超過一半為 Target 獨家商品

圖 2：同店營收衰退幅度擴大

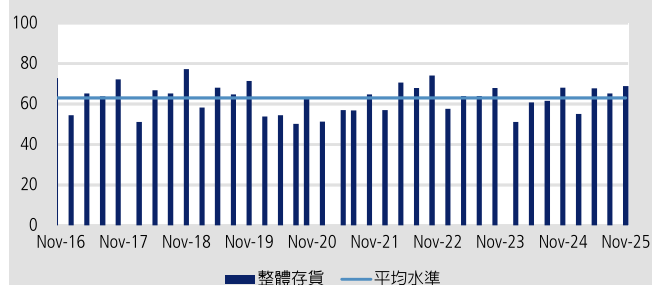
同店營收成長，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 3：庫存週轉天數上升

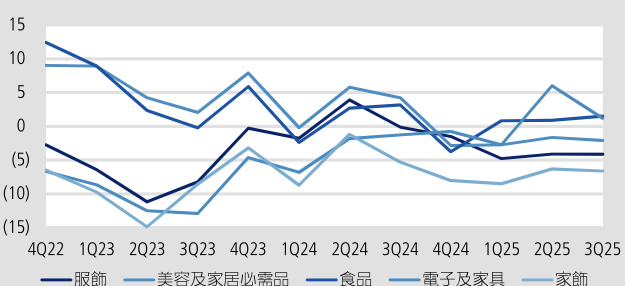
庫存週轉天數，天



資料來源：公司資料；凱基

圖 4：非必需消費品銷售持續衰退

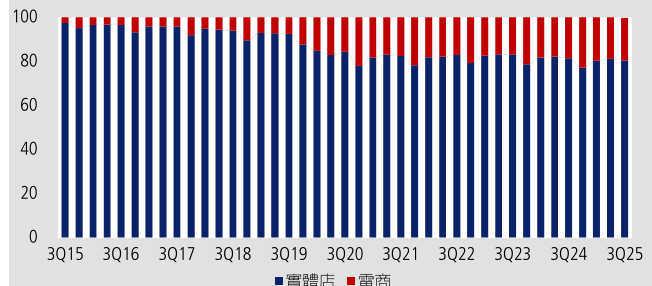
產品營收年增率，百分比



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

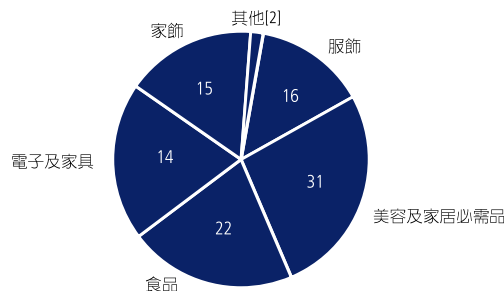
圖 6：公司概況

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

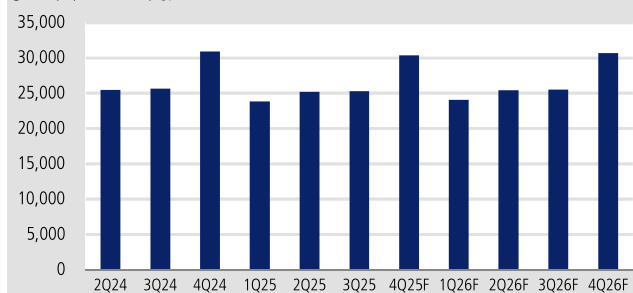
營收產品別比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 8：季營業收入

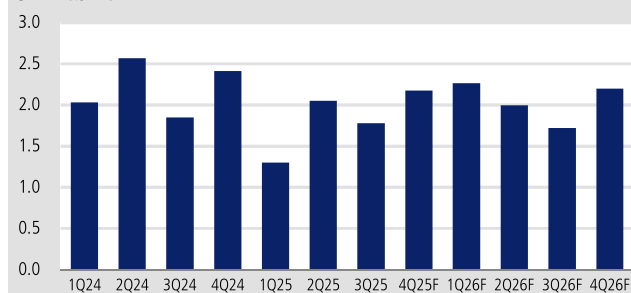
季營業收入，百萬美元



資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 9：每股盈餘

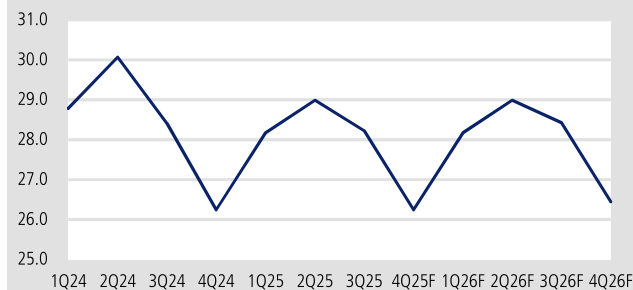
每股盈餘，美元



資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 10：毛利率

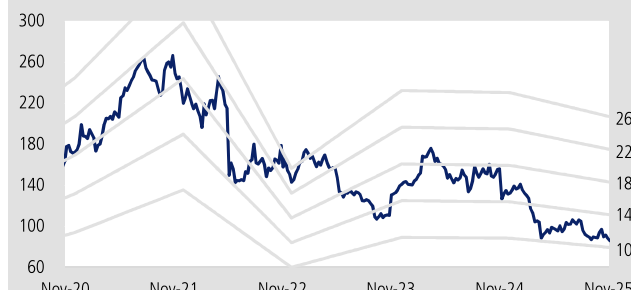
毛利率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 11：未來 12 個月預估本益比區間

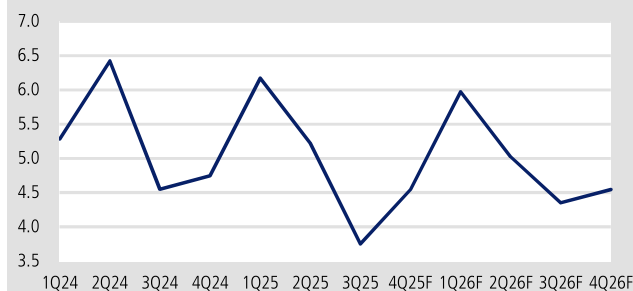
股價，美元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 12：營業利潤率

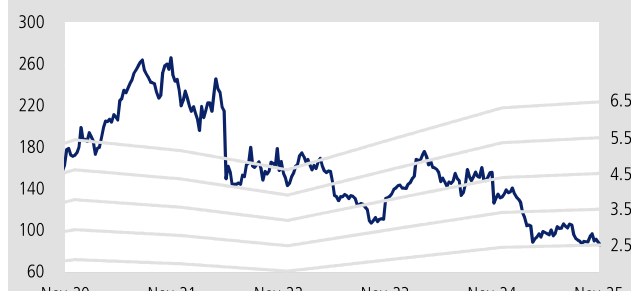
營業利潤率，百分比



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

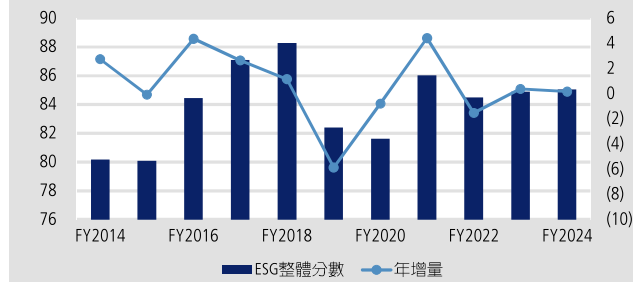
股價，美元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 14：ESG 整體分數

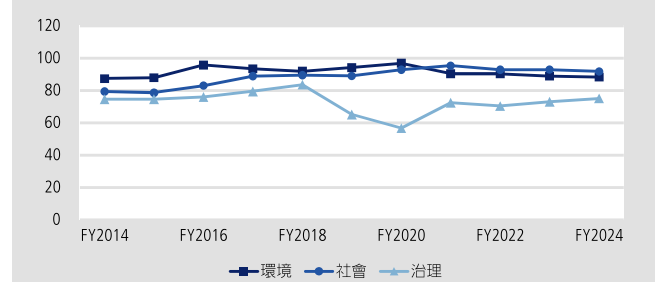
ESG 整體分數 (左軸)；年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 15：ESG 各項分數

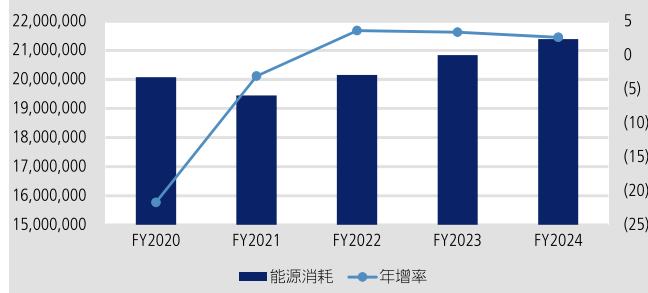
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 16：能源消耗

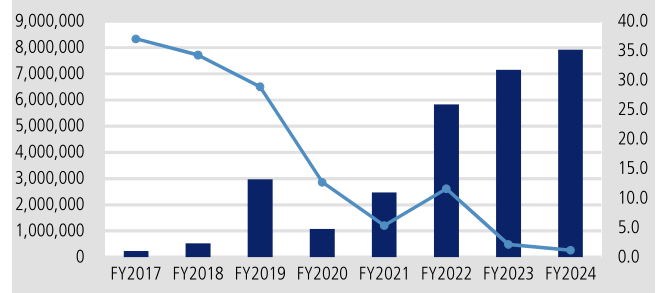
能源消耗，十億焦耳 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 17：再生能源使用

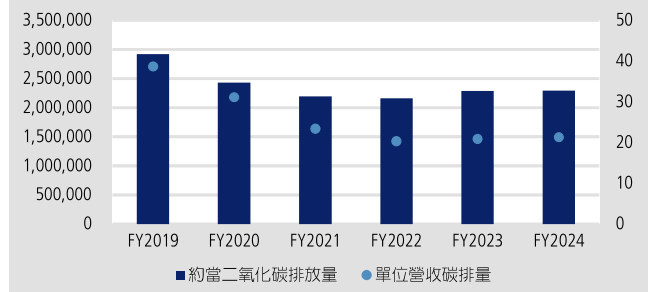
再生能源使用量，十億焦耳 (左軸)；使用率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 18：碳排放量

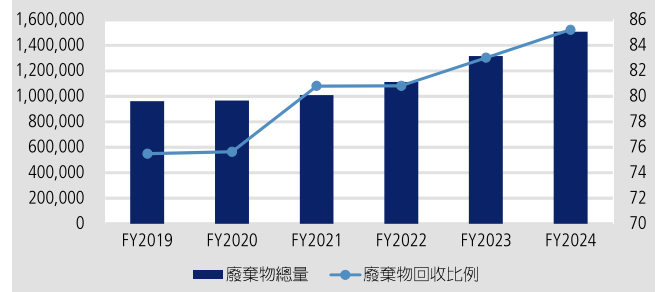
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 19：廢棄物總量

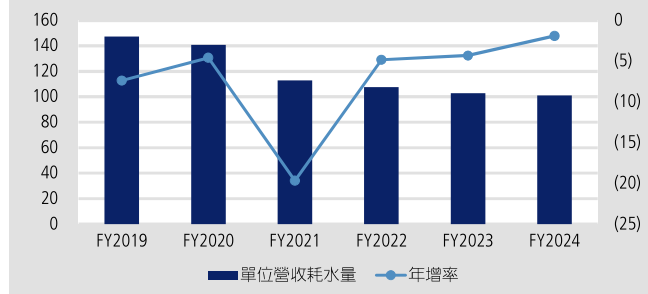
廢棄物總量，噸 (左軸)；廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 20：耗水量

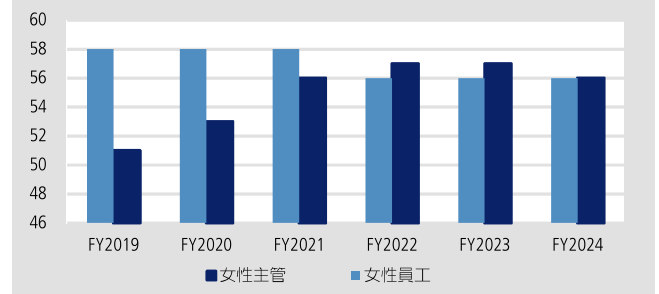
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 21：性別多樣性

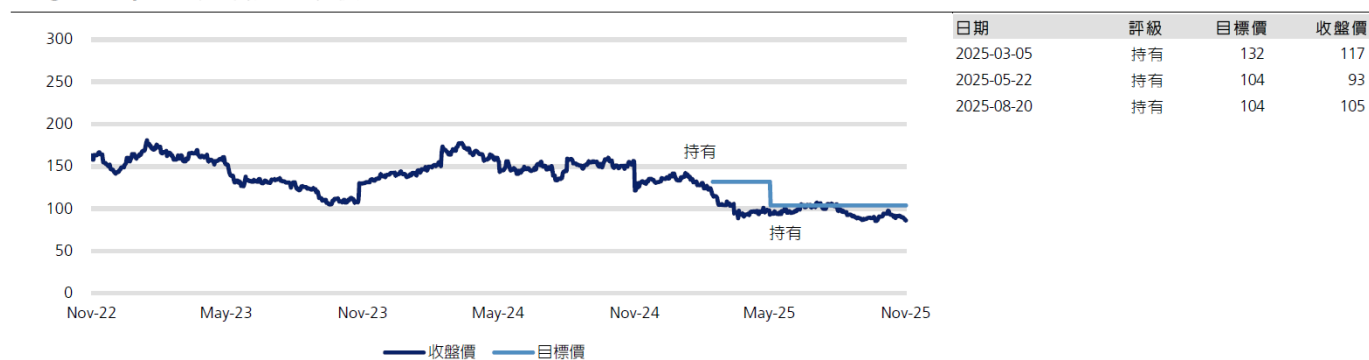
女性主管與員工比例，百分比



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 - 本財年末員工人數 = 上個財年末員工人數 + 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。