

Target Corp (TGT.O/TGT US)

通膨壓力仍在

持有 · 維持

收盤價 May 20 (US\$)	122.3
3 個月目標價 (US\$)	124.7
12 個月目標價 (US\$)	132.0
前次目標價 (US\$)	125.0
調升 (%)	5.6
上漲空間 (%)	7.9

焦點內容

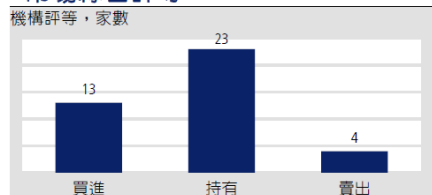
- 1Q26 每股盈餘 1.71 美元，因營收及利潤率表現雙雙優於預期
- 公司將增加食品及美妆等高頻次商品品項以提高顧客回購率
- 上調今年營收展望至年增 4%，預期每股盈餘將落在 7.50-8.50 美元區間的高緣

交易資料表

市值：(US\$bn)	55.6
流通在外股數 (百萬股)：	454
機構持有比例 (%)：	84.6
3M 平均成交量 (百萬股)：	5.6
52 週股價 (低 \ 高) (US\$)：	83.4-133.1

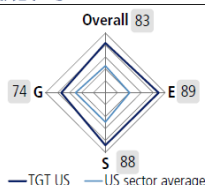
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	4.8	46.2	24.7
相對表現 (%)	(2.7)	33.6	(2.5)

市場綜合評等



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) 1Q26 財報優於預期，體現公司提升商品力與通路轉型的初步成效。雖然今年營運將重回成長，不過面對通膨壓力，消費者對非必需品支出將持續保守，我們認為成長動能有限將壓抑評價水準。

評論及分析

1Q26 財報超前。 1Q26 每股盈餘 1.71 美元，年增 32%，優於市場共識的 1.46 美元，因營收及利潤率表現雙雙超前。1Q26 營收年增 6.7%，成長橫跨實體門市與數位通路及六大核心品類。同店營收增長 5.6%，為一年來首次成長，明顯較去年同期下滑 3.8% 改善，主要受惠來客數增長 4.4%、客單價成長 1.1%。受惠供應鏈效率改善、廣告與其他非商品收入成長以及折扣減少，毛利率季增 2.4 個、年增 0.8 個百分點至 29.0%，優於市場共識的 27.0%，儘管費用率較高，營益率 4.5% 也優於市場共識的 3.8%。

強化商品性價比。 Target 表示商品開發與定價策略上，將秉持「大膽、獨特且價格親民」的定位，在玩具等品類採取策略性定價 (大量 5-20 美元以下商品) 來實現雙位數同店增長。1Q26 推出 3,000 款全新食品與 1,500 款健康新品後，第二季將進一步更新近一半的乾貨、並大規模更換家居裝飾類別中 75% 的商品。公司也計畫秋季在 600 多家門市推出美妆工作室 (Beauty Studio) 以深化家庭客群。關於商品庫存管理，管理層提到將保留 chase inventory 的彈性，而不是去取消訂單或對過剩庫存事後進行降價促銷。

上調全年營收展望。 1Q26 總門市數突破 2,000 家大關，公司維持全年新開 30 家以上並改裝 100 多家舊店的計劃，長期目標 2035 年前新開 300 家著重食品與物流配送功能的大型新形態門市。公司表示總體營運環境依然充滿不確定性，近期消費者信心略有下滑，1Q26 受到退稅較高的短期紅利刺激，但這項利多將逐步消退，上半年仍需面對較為嚴峻的成本逆風，下半年才能迎來緩解。基於 1Q26 表現超前，Target 上修全年營收目標至年增 4%，每股盈餘預計將落在先前提出的 7.50-8.50 美元區間的高緣。

投資建議

儘管 1Q26 表現亮眼且今年營收及獲利將重拾成長，但我們認為退稅紅利消退加上美國通膨壓力持續影響消費者購買力，將限縮公司成長動能。我們維持「持有」投資評等，更新獲利預估後將目標價小幅上調至 132 美元。

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-24A	Feb-25A	Feb-26A	Feb-27F	Feb-28F	Feb-29F
營業收入 (US\$百萬)	107,412	106,566	104,780	108,075	110,431	112,684
營業毛利 (US\$百萬)	29,676	30,064	29,269	30,808	31,701	32,573
營業利益 (US\$百萬)	5,707	5,566	5,117	5,173	5,958	6,418
EBITDA (US\$百萬)	8,600	8,653	8,346	8,715	9,698	10,326
稅後淨利 (US\$百萬)	4,138	4,091	3,451	3,731	4,312	4,707
每股盈餘 (US\$)	8.94	8.86	7.57	8.18	9.46	10.33
營業收入成長率 (%)	(1.6)	(0.8)	(1.7)	3.1	2.2	2.0
每股盈餘成長率 (%)	48.5	(0.9)	(14.6)	8.1	15.6	9.2
毛利率 (%)	27.6	28.2	27.9	28.5	28.7	28.9
營業利益率 (%)	5.3	5.2	4.9	4.8	5.4	5.7
EBITDA margin (%)	8.0	8.1	8.0	8.1	8.8	9.2
淨負債比率 (%)	68.7	51.3	54.7	50.2	38.6	24.7
股東權益報酬率 (%)	33.6	29.1	22.4	22.0	23.2	23.1

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基預估

圖 1：1Q26 財報暨 2Q26 市場共識預估

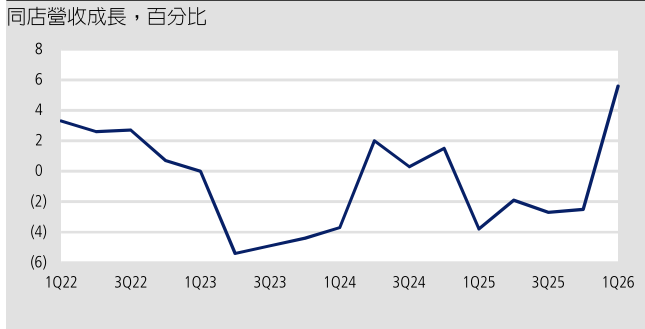
百萬美元	1Q26					2Q26F		
	實際數	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	市場共識	QoQ (%)	YoY (%)
營收	25,443	(16.5)	6.7	24,110	5.5	25,117	(1.3)	(0.4)
毛利	7,382	(9.0)	9.9	6,505	13.5	7,081	(4.1)	(3.1)
營業利益	1,135	(17.8)	(22.9)	926	22.6	1,414	24.6	7.4
稅前獲利	1,033	(21.1)	(25.3)	837	23.4	1,318	27.6	8.2
稅後淨利	781	(29.8)	31.3	647	20.7	1,018	30.3	8.9
每股盈餘(美元)	1.71	(29.8)	31.8	1.43	19.7	2.23	31.1	9.6
毛利率 (%)	29.0	2.4 ppts	0.8 ppts	27.0	2.0 ppts	28.2	(0.8)ppts	(0.8) ppts
營利率 (%)	4.5	(0.1)ppts	(1.7)ppts	3.8	0.6 ppts	5.6	1.2 ppts	0.4 ppts
淨利率 (%)	3.1	(0.6)ppts	0.6 ppts	2.7	0.4 ppts	4.1	1.0 ppts	0.3 ppts

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

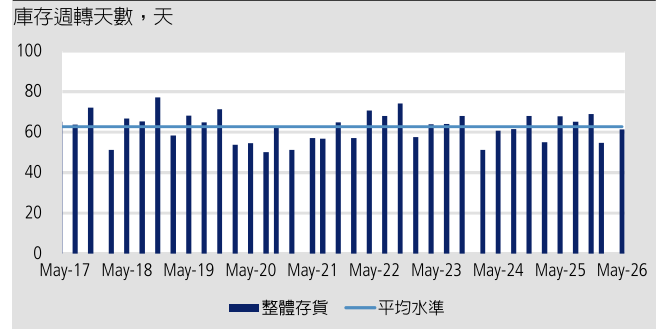
Target 1Q26 財報後電話會議摘要：

- Target 上調全年營收展望，預期成長 4%，較先前的預估多 2 個百分點
- 全年每股盈餘預計將接近先前提供的 7.50 至 8.50 美元區間的高檔
- 管理階層對今年接下來季度保持謹慎，第一季受惠基期較低，而第二季將面臨最嚴峻的基期挑戰，部分原因是因為去年 Nintendo Switch 2 上市時的高基期
- 較高的退稅在第一季刺激了消費者的支出，但這項利多因素預計將在接下來逐漸消退。預計今年上半年將面臨充滿挑戰的成本逆風，下半年則有望迎來緩解
- 1Q26 毛利率 29%，同比增長 80 個基點。主要歸功生產力提升、供應鏈槓桿效益、高利潤收入來源（如 Roundel 廣告服務和 Target Plus 第三方電商平台）的成長，以及較低的降價促銷率；不過，這些部分被較高的商品成本所抵消
- 1Q26 推銷及管理費用同比增長 7%，反映出對一線團隊增加加工時與培訓的投資、更高的激勵獎金、計畫中的資本專案、行銷活動的增加，以及一般責任費用（保險/賠償等）的增長。
- 1Q26 開設 7 家新門市，其中包括第 2,000 家門市。公司預計今年將開設超過 30 家新店，並計劃在 2035 年前開設 300 家新門市。新店鋪的面積將會更大（介於 125,000 至 150,000 平方英尺之間），且設計上會更著重於食品和物流配送功能
- 1Q26 同店銷售增長 5.6%，反映出實體門市和數位通路皆有廣泛性的成長，且主要由客流量帶動。客流量增長 4.4%，這大大扭轉了去年同期衰退 2.4%
- 1Q26 同店銷售表現亮眼，因為去年的基期較低。若以兩年期的淨銷售額增長率（3.7%）來看，仍低於公司的長期願景
- 目前整體庫存狀況略有上升，主要集中在高周轉、高頻次購買的商品類別。管理層偏好保留 chase inventory 的彈性，而不是去取消採購訂單或事後對過剩庫存進行降價促銷
- 公司的野心是將 Target 打造為消費者的美妝聖地，其中 Beauty Studio（美妝工作室）等企劃扮演關鍵角色

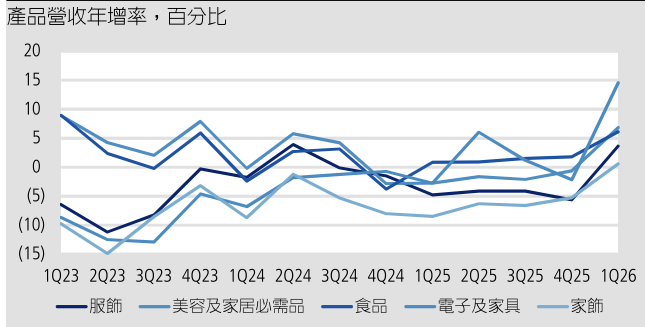
- 第一季投入資本支出約 10 億美元，並維持全年約 50 億美元的預期，主要用於投資新店開設和舊店改裝等增長優先事項。這包括今年要新開 30 多家門市以及進行 100 多個舊店改裝項目

圖 2：同店營收重回成長


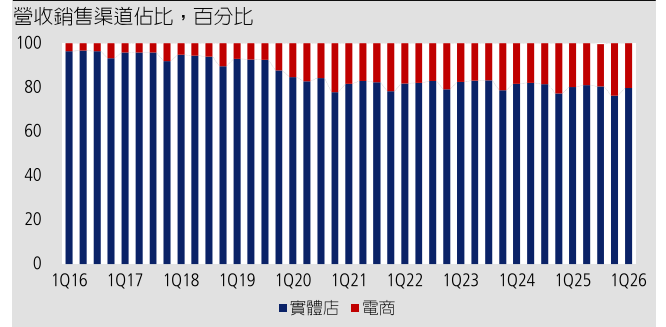
資料來源：公司資料；凱基

圖 3：庫存週轉天數上升


資料來源：公司資料；凱基

圖 4：核心品類均成長


資料來源：公司資料；凱基

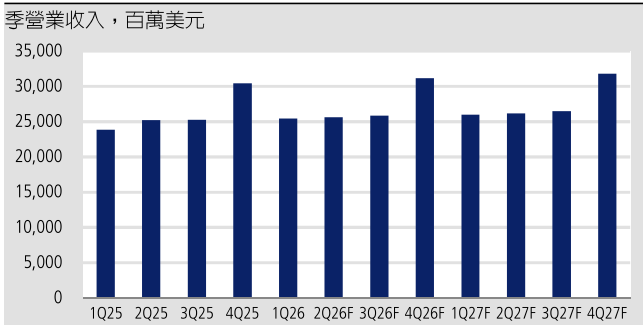
圖 5：電商銷售比重提升


資料來源：公司資料；凱基

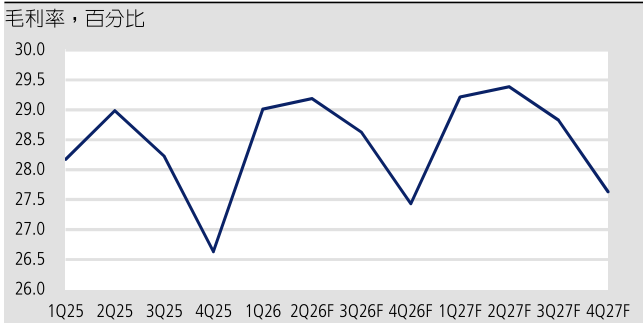
圖 6：公司概況

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 1,995 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。2025 年實體店面銷售佔比為 79%，電商佔比則為 21%。

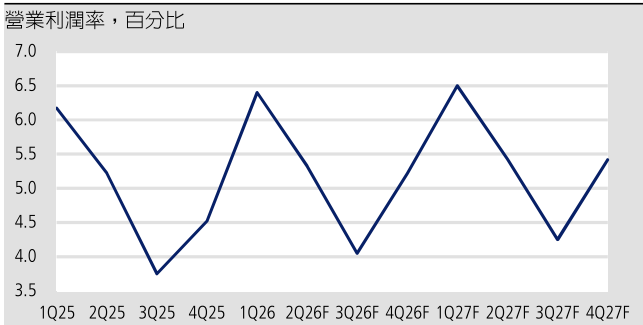
資料來源：公司資料；凱基

圖 8：季營業收入


資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 10：毛利率


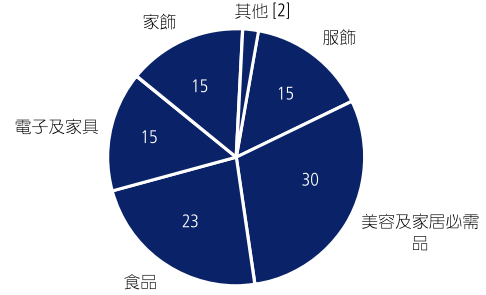
資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 12：營業利潤率


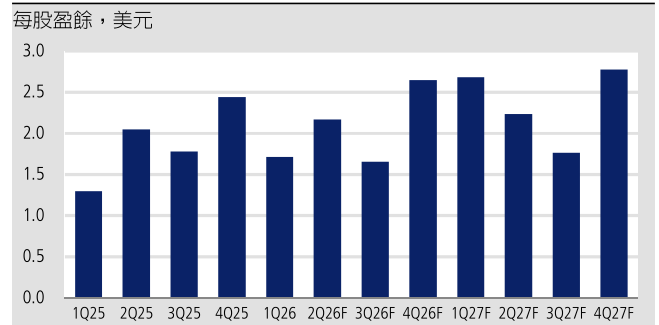
資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 7：美容與家庭必需品營收占比最高

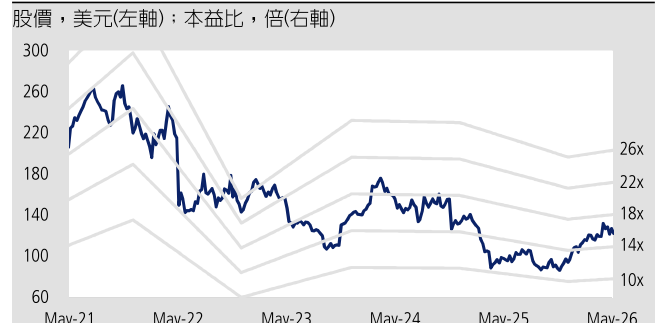
營收產品別比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 9：每股盈餘


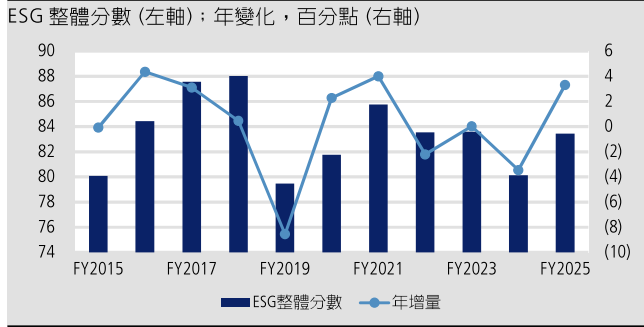
資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 11：未來 12 個月預估本益比區間


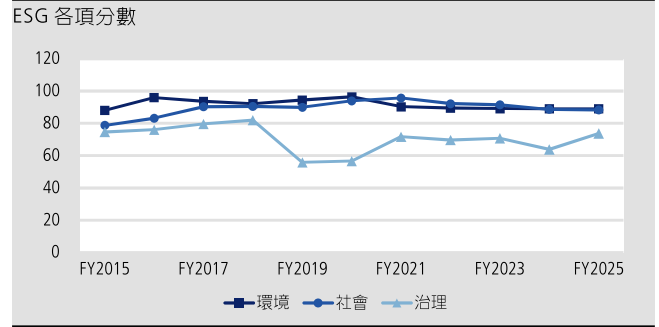
資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 13：未來 12 個月預估股價淨值比區間

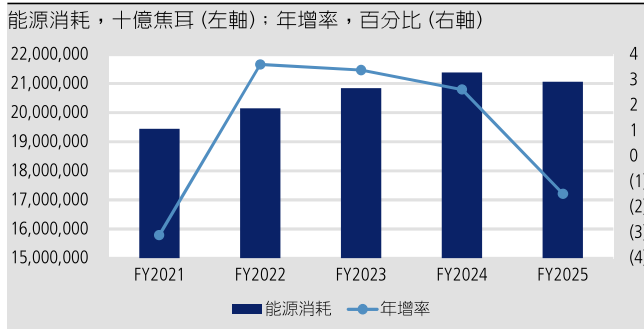

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 14 : ESG 整體分數


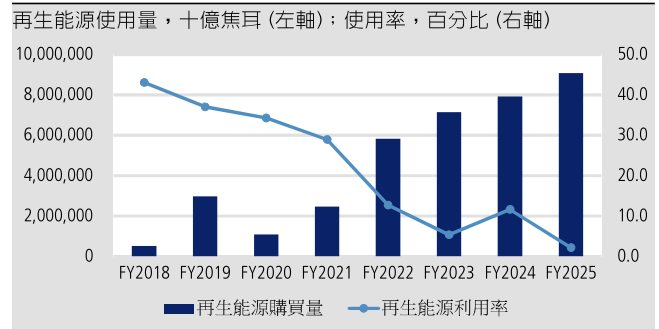
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 15 : ESG 各項分數


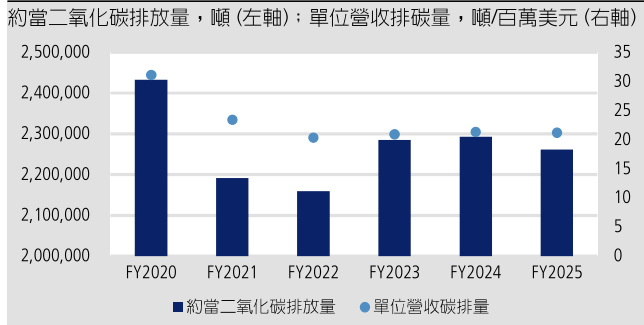
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 16 : 能源消耗


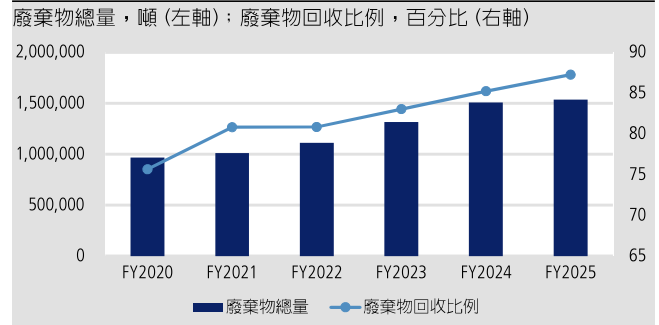
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 17 : 再生能源使用


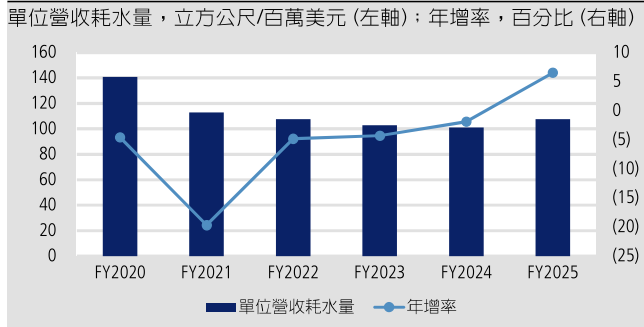
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 18 : 碳排放量


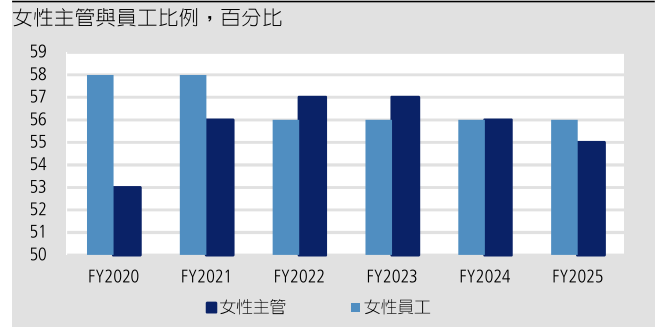
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 19 : 廢棄物總量


資料來源 : Refinitiv、公司資料

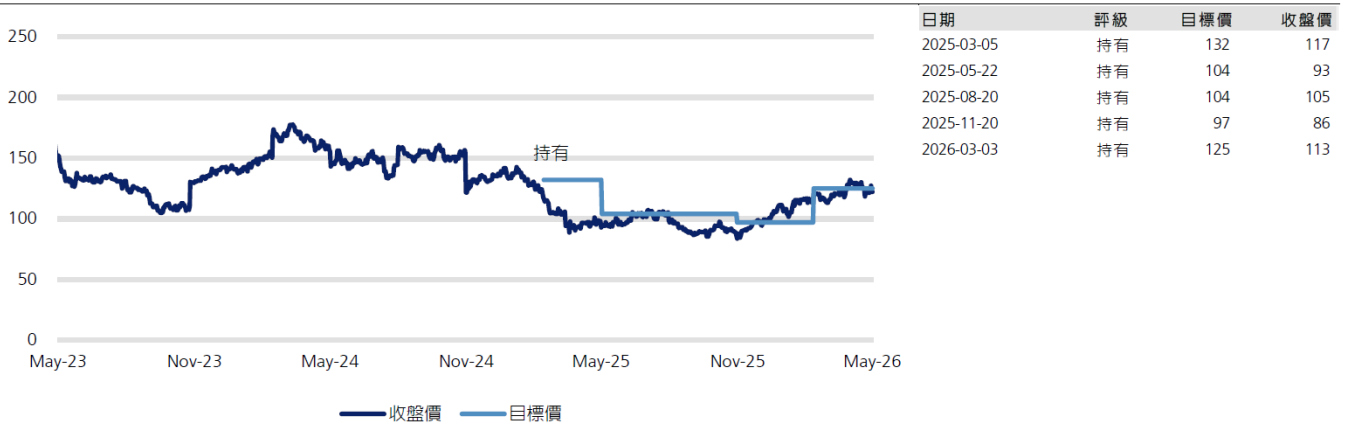
圖 20 : 耗水量


資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 21 : 性別多樣性


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。