

## 創見 (2451)

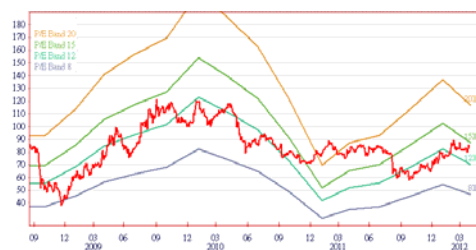
### 個股資料

評等：	區間
收盤價：	83.5
目標價：	-
每股淨值：	42
PER：	13.4
PBR：	1.95
外資持股：	19.0%
投信持股：	3.0%
融資使用率：	3.3%
融券使用率：	0.2%

### 產品組合

產品項目	營收比重
Flash Cards	65%
Memory Modules	17%
Strategic Products	18%

### 歷史本益比



### 研究員聯絡方式

訪談方式：	私訪
研究員：	陳勇廷
電話：	(02) 25456888
分機號碼：	3561
電子信箱：	6935@entrust.com.tw

### 投資建議

創見新增加的產能將有助於明年營運的成長性，創見今年將持續積極擴展市佔率，推出更多差異化產品以提升產品與品牌價值。但在DRAM與NAND Flash 價格能可能持續下滑情況之下，將影響創見營收動能與毛利率，預估2012年將比2011年成長5%，營收為306.6億，稅後純益26.01億元，稅後EPS6.10元，故投資建議為12~15倍區間操作。

### 訪談摘要

- 創見 2011 年銷售區域分別為：創見仍以歐洲為主要出貨地，占營收比重約 37.2%，其次是亞太地區 28%，產品方面記憶卡仍是產品主力，營收比重達 45%，隨身碟則有 19%，策略性產品則有 18%，不過 FLASH 產品已經達到 65%。
- 創見營收有 65%與 flash 相關，因為主要庫存是集中給工控客戶使用，其產品多為 SLC 與 DDR1，這部分價格相當穩定，因此就算工控客戶所需之庫存天數達 6 個月以上，但也不會有漲跌價衝擊創見獲利之影響，但受漲跌價影響的不到一半。
- 隨著行動儲存裝置熱潮興起，雖然內嵌式記憶體是新趨勢，但也逐漸看到零售市場端對於外接式 NAND Flash 產品如快閃記憶卡、使的消費者會從 AM 市場去採購 NAND Flash 產品。

### 年度 EPS 預估

單位：億元、元

年度	營收	毛利率	營益率	業外收支率	股本	稅前盈餘	稅後盈餘	稅後 EPS
2008	333.16	9.1%	6.6%	2.0%	39.45	28.59	22.47	5.70
2009	334.11	16.8%	14.3%	2.4%	42.39	55.75	43.54	10.27
2010	314.40	8.1%	5.5%	0.4%	42.55	18.68	14.75	3.47
2011(F)	292.20	12.1%	9.4%	1.8%	42.57	32.99	28.60	6.72
2012(F)	306.6	11.5%	9.0%	1.0%	42.57	30.6	26.01	6.10

## 訪談內容

創見 2011 年銷售區域分別為：創見仍以歐洲為主要出貨地，占營收比重約 37.2%，其次是亞太地區 28%，產品方面記憶卡仍是產品主力，營收比重達 45%，隨身碟則有 19%，策略性產品則有 18%，不過 FLASH 產品已經達到 65%。

創見營收有 65% 與 flash 相關，因為主要庫存是集中給工控客戶使用，其產品多為 SLC 與 DDR1，這部分價格相當穩定，因此就算工控客戶所需之庫存天數達 6 個月以上，但也不會有漲跌價衝擊創見獲利之影響，但受漲跌價影響的不到一半。

- 創見為全球第六大 DRAM 和 Flash 模組廠，並為國內經營自有品牌有成的記憶體模組廠商。公司以生產高品質的記憶體相關產品為目標，並以自有品牌加上行銷通路的佈建，所以創見的產品價格都可以比同業還來的好。創見 2011 年銷售區域分別為：創見仍以歐洲為主要出貨地，占營收比重約 37%，其次是亞太地區 28%，產品方面記憶卡仍是產品主力，營收比重達 45%，隨身碟則約有 20%，策略性產品則有 18%，不過 FLASH 產品已經達到 65%。

- 創見營收有 65% 與 flash 相關，約 17% 與 DRAM 相關，Flash 中價格變動不大的 SLC 占比約 20%，整體比重不低，所以雖然庫存水位約 42~43 億元，因為主要庫存是集中給工控客戶使用，其產品多為 SLC 與 DDR1，這部分價格相當穩定，因此就算工控客戶所需之庫存天數達 6 個月以上，但也不會有漲跌價衝擊創見獲利之影響，但受漲跌價影響的不到一半。
- 在產業庫存水位方面，由於 DRAM、FLASH 價格持續下跌，目前產業庫存水位確實仍偏高，且通路庫存也不少，不過價格趨勢終究會朝健康方向發展，短期 DRAM 價格要再跌空間有限，對於創見產品毛利率將可帶來助益。

創見各產品營收比重

分類	產品	營收比重	毛利區間
NAND Flash	Flash 卡	65%	10-12%
	USB 隨身碟		10-12%
DRAM	專用型記憶體	17%	20~23%
	通用型 DRAM		8-10%
策略性產品	儲存硬碟/MP3/ 數位相框	18%	17~23%

資料來源:創見，華南投顧整理

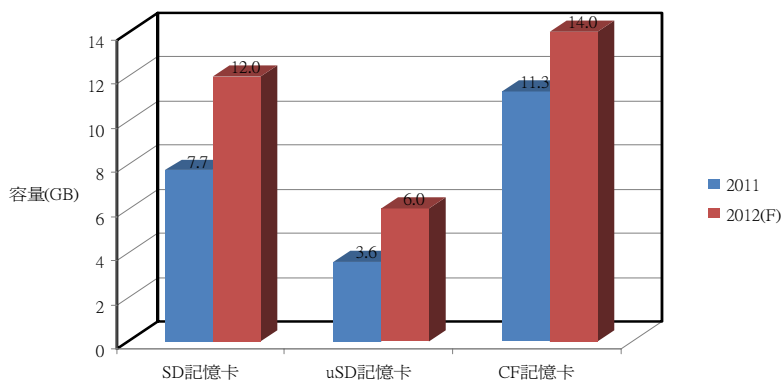
對於記憶體模組廠商來說，面對 DRAM 價格的高波動幅度，所以面對 DRAM 價格大幅跌價，將可以有效的減少庫存損失。

- 對於記憶體模組廠商來說，面對 DRAM 價格的高波動幅度，如何管控 DRAM 晶粒的庫存，將關係到各模組廠商的盈虧關鍵。創見從接單到出貨約一星期的時間，所以面對 DRAM 價格大幅跌價，將可以有效的減少庫存損失。
- 創見營運模式仍以終端消費市場為主，以購買記憶體晶粒自行加工後以自有品牌 Transcend 出貨。創見目前在 DRAM 晶粒採購來源相當平均，台日韓與美系廠商都有。在 NAND Flash 部分則以韓系廠商為主。由於創見長期跟供應商已有良好的合作模式，相對在晶粒來源與品質，都可獲得穩定的供貨。

隨著行動儲存裝置熱潮興起，雖然內嵌式記憶體是新趨勢，但也逐漸看到零售市場端對於外接式 NAND Flash 產品如快閃記憶卡、使的消費者會從 AM 市場去採購 NAND Flash 產品。

- 創見在產品銷售方面，NAND Flash 主要是 SD、Micro SD 與 USB 隨身碟產品，隨著行動儲存裝置熱潮興起，雖然內嵌式記憶體是新趨勢，但也逐漸看到零售市場端對於外接式 NAND Flash 產品如快閃記憶卡、使的消費者會從 AM 市場去採購 NAND Flash 產品。

創見記憶卡相關產品出貨容量預估



資料來源:華南投顧整理

NAND Flash 價格逐漸下滑情況之下，將有助於 SSD 儲存硬碟滲透率的增加。目前 SSD 儲存硬碟占策略性產品有逐步增加，今年有機會占產品類別比重到 7~10%。

- 而在策略性產品方面，如 MP3 或數位相框雖然有可能被平板電腦逐漸替代，但對於新興國家的消費者，對於低價且可以符合自有需求的功能產品，相對也有購買意願。因此，在平板電腦與數位相框或 MP3 產品仍有較大價差的情況下，短期還是有銷售的機會。另外，在可攜式產品強調輕薄短小的趨勢下，且 NAND Flash 價格逐漸下滑情況之下，將有助於 SSD 儲存硬碟滲透率的增加。目前 SSD 儲存硬碟占策略性產品有逐步增加，今年有機會占產品類別比重到 7~10%。

創見新增加的產能將有助於明年營運的成長性，創見今年將持續積極擴展市佔率，推出更多差異化產品以提升產品與品牌價值。但在 DRAM 與 NAND Flash 價格能可能持續下滑情況之下，將影響創見營收動能與毛利率，預估 2012 年將比 2011 年成長 5%，營收為 306.6 億，稅後純益 26.01 億元稅後 EPS6.10 元，故投資建議為 12~15 倍區間操作。

- 去年因產品單價下滑與第 4 季泰國水患影響，因此壓抑硬碟營收與出貨表現，使得全年營收表現不如 2010 年。創見去年營收為 292.2 億元，稅後純益 28.6 億元。展望今年創見的營運情況，創見新增加的產能將有助於明年營運的成長性，創見今年將持續積極擴展市佔率，推出更多差異化產品以提升產品與品牌價值。但在 DRAM 與 NAND Flash 價格能可能持續下滑情況之下，將影響創見營收動能與毛利率，預估 2012 年將比 2011 年成長 5%，營收為 306.6 億，稅後純益 26.01 億元，稅後 EPS6.10 元，故投資建議為 12~15 倍區間操作。



**各季 EPS 預估**

單位：億元、

年季	營收	毛利率	營益率	業外收支率	股本	稅前純益	稅前 EPS	稅後 EPS
2010 2Q	66.71	11.2%	8.8%	-0.2%	42.46	5.77	1.36	0.94
2010 3Q	81.70	4.1%	2.3%	1.7%	42.46	3.27	0.77	0.65
2010 4Q	84.98	7.5%	4.2%	-0.2%	42.55	3.32	0.78	0.68
2011 1Q	75.76	13.3%	11.0%	1.5%	42.57	9.44	2.19	2.06
2011 2Q	69.13	12.4%	9.8%	-0.4%	42.58	6.45	1.50	1.23
2011 3Q	77.96	10.4%	7.3%	4.1%	42.58	8.85	2.05	1.69
2011 4Q(F)	69.34	12.5%	9.6%	2.3%	42.58	8.25	1.94	1.69
2012 1Q(F)	60.00	10.5%	7.5%	1.0%	42.58	5.10	1.20	1.04

**單月營收概況及預估**

單位：億元

年月	一	二	三	四	五	六	七	八	九	十	十一	十二
2010 年	29.30	23.44	28.36	22.51	20.71	23.49	26.69	25.32	29.69	26.47	28.21	30.29
2011 年	27.74	18.85	29.05	23.80	21.64	23.69	25.18	24.79	27.99	23.78	24.28	21.27
MoM	-8.4%	-32.1%	54.1%	-18.0%	-9.1%	9.5%	6.3%	-1.5%	12.9%	-15.0%	2.1%	-12.4%
YoY	-5.3%	-19.6%	2.4%	5.7%	4.5%	0.9%	-5.7%	-2.1%	-5.7%	-10.1%	-13.9%	-29.8%
2010 年	85.27			90.77			94.35			100.70		
2011 年	88.00			97.40			105.10			105.00		
QoQ	-12.61%			10.68%			7.91%			-0.10%		
YoY	3.20%			7.30%			11.39%			4.27%		

**財務資料**

年季	負債比率 (%)	流動比率 (%)	速動比率 (%)	應收款項 週轉天數	存貨週轉天 數	營業費用 率(%)	每股營運現 金流量(元)	資產報酬 率(%)	股東權益 報酬率(%)
200904	13.9	724.6	550.5	49	2	2.1	0.6	6.6	7.7
201001	13.0	801.7	563.3	50	2	2.3	-3.8	2.4	2.8
201002	22.6	386.2	268.2	69	3	2.7	1.7	1.9	2.4
201003	10.3	1029.9	692.1	65	2	2.2	2.9	1.5	1.6
201004	13.3	615.0	488.9	61	2	2.3	5.7	1.5	1.7
201101	15.6	500.2	383.2	65	3	2.6	2.3	4.2	5.0
201102	18.8	424.2	295.5	61	3	3.1	-1.4	2.5	3.1
201103	17.4	462.5	344.9	49	3	2.7	4.6	3.3	4.1

本項研究報告僅提供華南金控集團內部同仁與客戶參酌，且純粹屬於研究性質，並不保證報告內容的完整性與精確性，亦完全無意影響客戶買賣股票的任何投資決定。報告中的各項意見與預測，是得自於本公司信任為可靠的來源，受到特定的判斷日期之時效性限制，若嗣後有任何變動，本公司不做預告，也不會主動更新。投資人做任何決策時，必須自行謹慎評估相關風險，並就投資的結果自行負責。本研究報告的著作權為華南投顧所有，嚴禁抄襲、引用、對外傳送或轉載。