

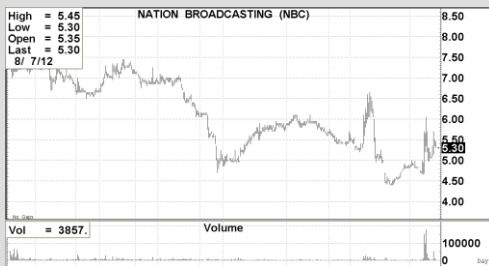


## NBC

(Nation Broadcasting Corporation PCL.)

Sector : MAI

ดิษฐพ วัฒนเวคิน e-mail: research@kks.co.th



Source: Aspen

### Business Description

ประกอบกิจการจัดการจัดหาและผลิตข้อมูลข่าวสารในรูปแบบต่าง ๆ (Content Provider) เพื่อเผยแพร่ผ่านสื่อโทรทัศน์ สื่อวิทยุ และสื่อรูปแบบใหม่ (New Media)

### Stock Information (ข้อมูล ณ 07/08/ 2012)

ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	178.50
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)	174.47
มูลค่าที่ตราไว้ (บาท)	1.00
นโยบายจ่ายเงินปันผล	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิ
PE (X)	12.78
P/BV (X)	2.76
Book Value (บาท)	1.93
Market Cap. (ล้านบาท)	924.72
Free Float (%)	29.84
SAA Consensus (บาท)	n.a.

### Sector Information

P/E (X)	19.27
P/BV (X)	2.39

[www.kks.co.th](http://www.kks.co.th)

คำแนะนำ	ขาย
Fair Value'55 (Bt)	4.90
Closed Price (Bt)	5.30
<b>Down-side Risk</b>	<b>-8%</b>
Dividend Yield 55F	4%
CGR 2011	

เรคาดกำไรงวด Q2/55 ของบริษัทจะเพิ่มขึ้น 10% YoY และเพิ่มขึ้นกว่า 154% QoQ เป็น 29 ล้านบาท เป็นไปตามการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมสื่อโฆษณา และธุรกิจสื่อทีวีดาวเทียมกำลังอยู่ในช่วงขยายตัว แต่อย่างไรก็ตาม งวด 2H55 คาดผลประกอบการของบริษัทจะถูกกดดันจากการย้ายช่องของ 2 รายการดังทำให้กำไรลดลงกว่า 50-60% จากครึ่งปีแรก ขณะที่ราคาหุ้นสูงกว่าราคาเหมาะสมที่เราประเมินเท่ากับ 4.90 บาทแล้ว เราจึงเปลี่ยนคำแนะนำเป็น "ขาย" ทำกำไร (จากเดิม "ซื้อ")

#### คาดกำไรงวด Q2/55 ฟื้นตัวตามธุรกิจสื่อโฆษณา เพิ่มขึ้น 10% YoY และ 154% QoQ

เรคาดกำไรงวด Q2/55 ของบริษัทจะเพิ่มขึ้น 10% YoY และเพิ่มขึ้นกว่า 154% QoQ เป็น 29 ล้านบาท เป็นไปตามการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมสื่อโฆษณา งวด Q2/55 งบโฆษณาสื่อโทรทัศน์เพิ่มขึ้น 1% YoY และ 8% QoQ ในขณะที่เดียวกันธุรกิจสื่อทีวีดาวเทียมในประเทศกำลังอยู่ในช่วงขยายตัวสูงซึ่งบริษัทเองมีช่องทีวีดาวเทียมออกอากาศอยู่ทั้งสิ้น 3 ช่อง (Nation Channel, Mango TV และ ระวังภัย 24 ชม.) รวมงวด 1H55 คาดบริษัทมีกำไร 40 ล้านบาท ลดลง 24% YoY เนื่องจากตอนต้นปี 55 รายได้ค่าโฆษณาของบริษัทยังฟื้นตัวไม่มาก เรคาดบริษัทจะจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลจากผลการดำเนินงานงวด Q2/55 จำนวน 0.10 บาท/หุ้น เท่ากับช่วงเดียวกันของปีก่อน

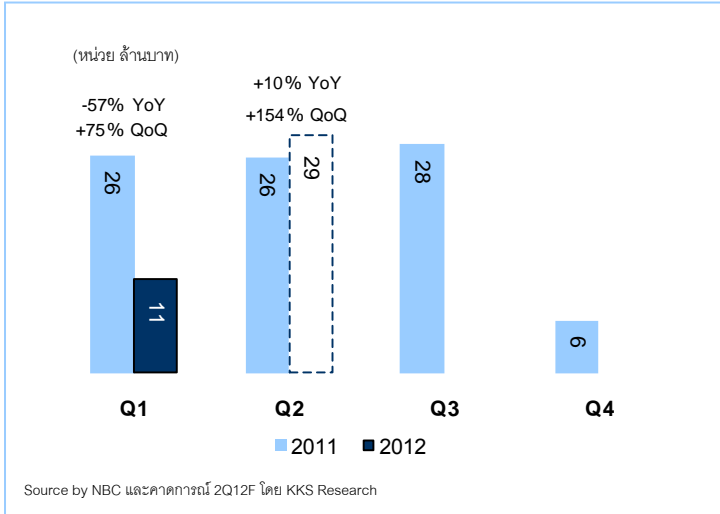
#### แต่ 2H55 เรากังวลว่ากำไรจะถูกกดดันหลังย้ายช่อง 2 รายการดัง

จากที่ 2 รายการโทรทัศน์ดังของบริษัท "ข่าวข้นคนข่าว" และ "เช้าข่าวข้น" ไม่ได้ต่อสัญญาออกอากาศกับช่อง Modern9 ทำให้บริษัทย้าย 2 รายการดังกล่าวมาออกอากาศผ่านช่องทีวีดาวเทียมของกลุ่มบริษัทแทนตั้งแต่ 1 ก.ค. 55 เป็นต้นมา เราประเมินว่าการแก้ปัญหาข้างต้นช่วยลดผลกระทบและเพิ่มความแข็งแกร่งให้กับช่องทีวีดาวเทียมของบริษัท แต่อย่างไรก็ตาม เรคาดว่าบริษัทคงไม่สามารถหลีกเลี่ยงจากการหดตัวของกำไรในงวด 2 H55 ไปได้ เนื่องจากอัตราค่าโฆษณาในช่องทีวีดาวเทียมยังต่ำกว่าช่องฟรีทีวีแบบดั้งเดิมมาก เรคาดงวด 2H55 บริษัทจะมีกำไรลดลง 50-60% จากครึ่งปีแรกและลดลง 50% YoY คาดกำไรรวมปี 55 ลดลง 34% YoY เป็น 58 ล้านบาท

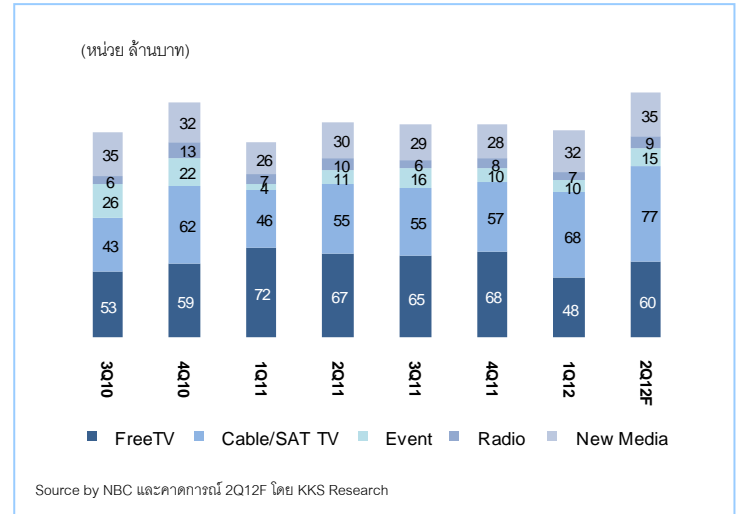
#### ราคาหุ้นสูงกว่าราคาเหมาะสมและ 2H55 มีความเสี่ยง เปลี่ยนคำแนะนำเป็น "ขาย" ทำกำไร

แม้เราจะยังมองว่าบริษัทมีโอกาสเติบโตจากการขยายตัวของธุรกิจสื่อทีวีดาวเทียมในอนาคต แต่อย่างไรก็ตาม ในช่วง 2H55 ผลประกอบการของบริษัทมีแนวโน้มถูกกดดันจากผลของการย้ายช่องของ 2 รายการดังทำให้กำไรของบริษัทลดลงกว่า 50-60% จากครึ่งปีแรกและลดลง 50% YoY ขณะที่ราคาหุ้นสูงกว่าราคาเหมาะสม (12 เดือน) ที่เราประเมินเท่ากับ 4.90 บาทแล้ว ( P/E Multiple ดูคำอธิบายหน้า 2) เราจึงเปลี่ยนคำแนะนำเป็น "ขาย" ทำกำไร (จากเดิม "ซื้อ")

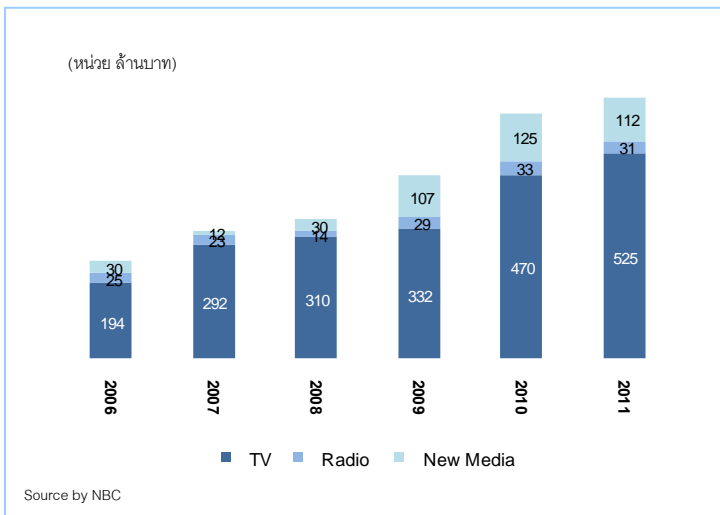
กำไรสุทธิรายไตรมาส เปรียบเทียบระหว่างปี 2012 กับปี 2011



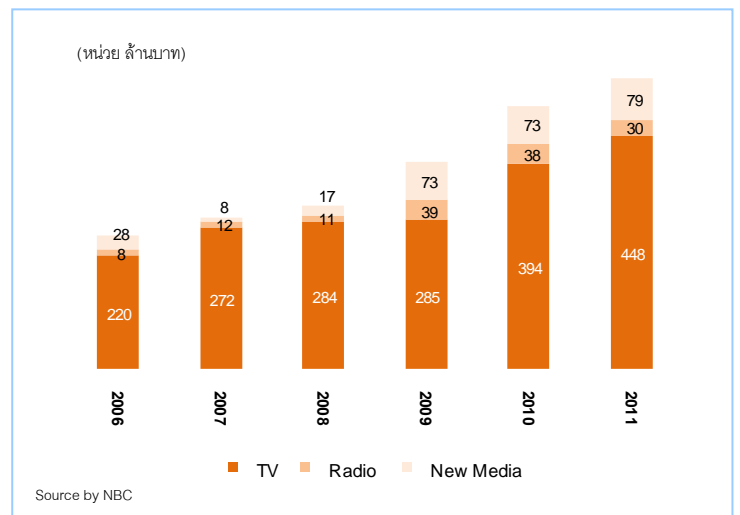
แนวโน้มรายได้แบ่งตามประเภทธุรกิจรายไตรมาส (3Q10 - 2Q12F)



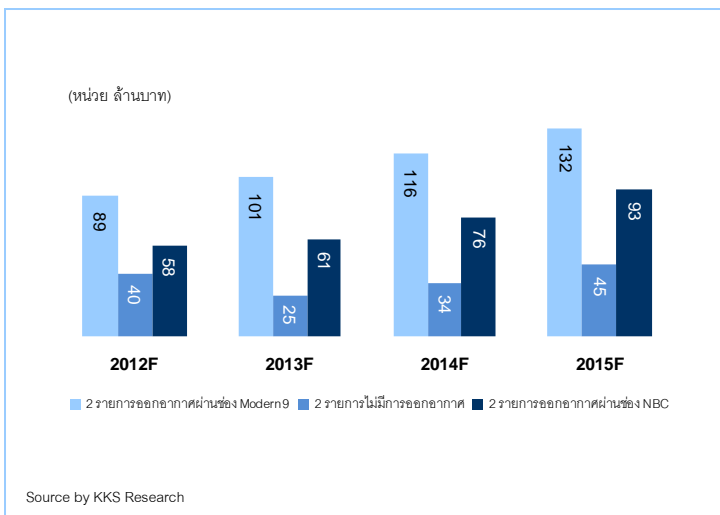
แนวโน้มรายได้ของบริษัทแบ่งตามประเภทธุรกิจรายปี (2006-2011)



แนวโน้มต้นทุนในการดำเนินงานของบริษัทแบ่งตามประเภทธุรกิจรายปี (2006-2011)



เปรียบเทียบประมาณการกำไรของบริษัท (2012-2015) 3 กรณี หลัง 2 รายการดังถูกถอด



การประเมินราคาหุ้น (12 เดือน) กลุ่มทีวีดาวเทียม

	EPS 2012 ทรกิง เดิม (ไม่รวมทีวี ดาวเทียม)	EPS ทรกิงทีวี ดาวเทียมเฉลี่ย 3 ปี ข้างหน้า	P/E ทรกิงเดิม (เท่า)	P/E ทรกิงทีวี ดาวเทียม (เท่า)	มูลค่า เหมาะสมรวม (บาท)
RS	0.27	0.13	13.00	20.00	6.20
GRAMMY	1.25	0.44	13.00	20.00	25.10
WORK	1.80	0.13	13.00	20.00	25.90
NBC	0.19	0.19	6.00	20.00	4.90

หมายเหตุ: เราแบ่งการประเมินราคาเหมาะสมออกเป็น 2 ส่วน ส่วนแรกประเมินจากกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ของธุรกิจเดิม (ไม่รวมทีวีดาวเทียม) โดยใช้ค่า P/E Multiple ที่ 13 เท่า อิงจากขอบล่างของการเคลื่อนไหวของ P/E ratio กลุ่ม MEDIA ในรอบ 5 ปี และส่วนที่ 2 ประเมินจาก EPS เฉลี่ย 3 ปีข้างหน้าของธุรกิจทีวีดาวเทียม โดยใช้ค่า P/E Multiple ที่ 20 เท่า อิงจากขอบบนของการเคลื่อนไหวของ P/E ratio กลุ่ม MEDIA ในรอบ 5 ปี

Source by KKS Research

ตารางเปรียบเทียบผลประกอบการรายปี

<b>Profit &amp; Loss</b>					<b>Financial Ratio</b>				
<b>FY Ended December</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012F</b>	<b>2013F</b>	<b>FY Ended December</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012F</b>	<b>2013F</b>
Sales	628	668	710	747	<b>Profitability Ratio (%)</b>				
Costs of Sales	391	401	482	507	Gross Margin	37.8	40.0	32.2	32.2
Gross profit	237	268	228	240	EBITDA Margin	22.8	20.3	14.0	13.7
SG&A	114	156	154	163	EBIT Margin	19.6	16.6	10.5	10.3
Other income	0	0	0	0	ROE	32.7	27.2	18.2	18.9
EBIT	123	111	75	77	ROA	24.1	18.5	12.0	12.4
Depre. & amort'n	20	24	25	25					
EBITDA	144	136	100	102	<b>Cash Cycle (Days)</b>				
Interest expense	0	0	0	0	Collection Days	82	93	93	94
Pre-tax profit (loss)	123	111	74	77	Inventory Days	4	8	6	4
Corporate Tax	22	24	17	15	Payment Days	24	27	23	23
After-tax profit	101	87	58	61	Net Cash Cycle Days	62	75	77	74
Extraordinary Items	0	0	0	0					
Minority interest	0	0	0	0	<b>Liquidity Ratio (x)</b>				
Net profit	101	87	58	61	Current Ratio	2.5	2.3	2.2	2.3
Norm. net profit	101	87	58	61	Quick Ratio	2.5	2.2	2.1	2.3
					<b>Leverage Ratios (x)</b>				
<b>Balance Sheet</b>					Liability/ Equity	0.4	0.5	0.5	0.5
<b>FY Ended December</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012F</b>	<b>2013F</b>	Int.-bearing Debt/Equity	0.0	0.0	0.0	0.0
Cash & ST Investments	118	86	75	97	Interest Coverage	424.4	358.8	213.3	220.5
Current Assets	354	335	330	361	Debt Service Coverage	0.0	0.0	0.1	0.0
Fixed Assets	105	146	149	154					
Total Assets	459	482	479	515	<b>Percentage Growth (%)</b>				
S/T loan	2	0	5	5	Sales Growth	34.2	6.4	6.3	5.2
Current Portion of Debt	0	0	0	0	EBITDA Growth	51.3	(5.6)	-26.5	2.5
Current Liabilities	141	145	152	157	Normalized Profit Growth	45.9	(13.5)	-33.9	6.8
LT Debt	0	0	0	0	Net Profit Growth	45.9	(13.5)	-33.9	6.8
Total Liabilities	141	160	152	175	EPS Growth	2.8	(14.6)	(33.1)	5.8
Paid-up Capital	172	173	170	172					
Retained Earnings	49	54	73	97	<b>Per/Share Data (Bt)</b>				
Total Equity	318	322	310	340	EPS	0.59	0.51	0.34	0.36
					DPS	0.44	0.30	0.20	0.21
					BV	1.87	1.87	1.82	1.98
<b>Cash Flow Statement</b>					<b>Multiplier (x)</b>				
<b>FY Ended December</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012F</b>	<b>2013F</b>	PE	9.0	10.5	15.7	14.8
Net Profit	101	87	58	61	P/BV	2.8	2.8	2.9	2.7
Depre./Amortization	20	24	25	25	Dividend yield (%)	8.3	5.7	3.8	4.0
Change in work's cap	(29)	(22)	(13)	26					
<b>Operating Cash Flow</b>	92	101	83	83					
CAPEX	(67)	(59)	(30)	(30)					
<b>Free cash flows</b>	25	43	53	53					
New shares issued	8	4	5	5					
Net financing cash flows	(80)	(72)	(64)	(32)					
<b>Net cash flows</b>	5	(32)	(11)	21					

ที่มา : ข้อมูลบริษัท / KKS ประมาณการ



**สำนักงานใหญ่**

500 อาคารอัมรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 7  
ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
โทรศัพท์ 0-2680-2222 โทรสาร 0-2680-2233  
Email: customerservices@kks.co.th

**สาขาอโศก**

209 อาคารเค ทาวเวอร์  
ถนนสุขุมวิท 21 (อโศก) แขวงคลองเตยเหนือ  
เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110  
โทรศัพท์ 0-2680-2900 โทรสาร 0-2680-2995  
Email : asoke@kks.co.th

**สาขาเชียงใหม่**

33 อาคารเกียรตินาคิน แยกช่วงสิงห์ ถนนเชียงใหม่-ลำปาง  
ตำบลช้างเผือก อำเภอเมือง เชียงใหม่ 50300  
โทรศัพท์ (053) 220-751-54, (053) 220-760  
โทรสาร (053) 220-763, (053) 220-765  
Email : chiangmai@kks.co.th

**สาขาขอนแก่น**

9/2 ถนนประชาสโมสร  
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง ขอนแก่น 40000  
โทรศัพท์ (043) 337-700-10 โทรสาร (043) 337-721  
Email : khonkaen@kks.co.th

**สาขาระยอง**

125/1 ถนนจันทอุดม (ระยอง - บ้านค่าย)  
ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมือง ระยอง 21000  
โทรศัพท์ (038) 617-477-85 โทรสาร (038) 617-490  
Email : rayong@kks.co.th

**สาขานนท์บุรี (สาขางามวงศ์วานเดิม)**

ชั้น 4 อาคารเลขที่ 68/30 - 32 หมู่ที่ 8  
ตำบลบางกระสอบ อำเภอเมือง นนท์บุรี 11000  
โทรศัพท์ 0-2527-8744 โทรสาร 0-2965-4634  
Email : ngamwongwan@kks.co.th

**สาขาสุมทราคร**

1400 / 98-101 ถนนเอกชัย  
ตำบลมหาชัย อำเภอเมือง สุมทราคร 74000  
โทรศัพท์ (034) 837-246-64, (034) 427-123-5  
โทรสาร (034) 423-565, (034) 837-255  
Email : smutsakorn@kks.co.th

**สาขาชลบุรี**

7/18 หมู่ที่ 4 ถนนสุขุมวิท  
ตำบลห้วยกะปิ อำเภอเมือง ชลบุรี 20130  
โทรศัพท์ (038) 384-931-43 โทรสาร (038) 384-794  
Email : chonburi@kks.co.th

**สาขาพิษณุโลก**

169/ 2-3-4 ถนนบรมไตรโลกนาถ  
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง พิษณุโลก 65000  
โทรศัพท์ (055) 243-060 โทรสาร (055) 259-455  
Email : pitsanulok@kks.co.th

**สาขาบางนา**

1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซิตีบางนา บางนา-ตราด กม.3  
แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260  
โทรศัพท์ 0-2745-6458-66, โทรสาร 0-2745-6467  
Email : bangna@kks.co.th

**สาขาหาดใหญ่**

200 อาคารจุลดิศหาดใหญ่พลาซ่า  
ชั้น 4 ห้อง 414-424 ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอ  
หาดใหญ่ สงขลา 90110  
โทรศัพท์ (074) 354-747-51 โทรสาร (074) 239-515  
Email : haadyai@kks.co.th

**สาขาหาดใหญ่ 2 (Mini Branch)**

20/1 ถนนราษฎร์ยินดี  
ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110  
โทรศัพท์ (074) 209-837-40 โทรสาร (074) 209-841  
Email : haadyai@kks.co.th

**คำแนะนำการลงทุนบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน**

**คำอธิบาย และ หลักเกณฑ์**

<b>ซื้อ</b>	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 10% ขึ้นไป
<b>ถือ</b>	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดไม่ถึง 10% หรือ ต่ำกว่า ราคาตลาดไม่เกิน 5%
<b>ขาย</b>	มูลค่าเหมาะสม ต่ำกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 5% ขึ้นไป
<b>ซื้อเก็งกำไร</b>	มูลค่าเหมาะสม เท่ากับ / ต่ำกว่า / สูงกว่า ราคาตลาด แต่นักวิเคราะห์ประเมินว่า หลักทรัพย์จะมีประเด็นบวกที่อาจจะสนับสนุนราคาหุ้นระยะสั้น

**คำชี้แจง :** คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน พิจารณาจากส่วนต่าง (Upside) ของราคาหุ้นในตลาดและมูลค่าที่เหมาะสมที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ประเมินได้ เป็นหลัก ทั้งนี้ คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ "เหมือน" หรือ "แตกต่าง" กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิคหรือนักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์หรืออย่างรอบคอบเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน ก่อนการตัดสินใจลงทุน

**Disclaimer (Fundamental Report)**

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคิน จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วมีความน่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุนมิอาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็น เช่นนั้นได้ บริษัทฯจึงไม่รับรองต่อการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน ทั้งนี้ บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารไม่ว่าจะทั้งหมด หรือบางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือ นำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯก่อน

**Corporate Governance**

<b>ตราสัญลักษณ์</b>	<b>ช่วงคะแนน</b>	<b>ความหมาย</b>	การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ "ดี" ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ "ดี" "ดีมาก" และ "ดีเลิศ"อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการหลักทรัพย์เกียรตินาคินจำกัดมิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ
	90 - 100	ดีเลิศ	
	80 - 89	ดีมาก	
	70 - 79	ดี	
	60 - 69	ดีพอใช้	
	50 - 59	ผ่าน	
	ต่ำกว่า 50	N/A	

**นักวิเคราะห์ด้านพื้นฐาน**

ธีศา ชัยสุนทรโยธิน	tarisa.cha@kks.co.th
วิชชุตตา ปลั่งมณี	wichuda_p@kks.co.th
มินตรา รัตยาภาส	mintra@kks.co.th
เบญจพล สุทธิวินิจ	benjapho_l@kks.co.th
อดิสรณ์ มุ่งพาลชล	adisorn_m@kks.co.th
ดิษฐานพ วัฒนเวทิน	dithanop_v@kks.co.th

**นักวิเคราะห์ด้านกลยุทธ์และเทคนิค**

อภิสิทธิ์ ลิ้มปรีขารกุล	Apisit_l@kks.co.th
ณาติส ประเสริฐสกุล	Nasis.p@kks.co.th

**ส่วนสนับสนุนข้อมูล RESEARCH CALL CENTER 02 680 2111**