

จะเผชิญการแข่งขัน 3G ที่ยากลำบากขึ้น หลังคู่แข่งขันได้ใบอนุญาต 3G

วันศุกร์ที่ 23 มีนาคม พ.ศ. 2555

▶ ความได้เปรียบจาก 3G เหนือคู่แข่งจะหมดไป หลังการประมูลคลื่น 2.1 GHz

หลังจากที่วานนี้ กสทช. ผ่านแผนแม่บทคลื่นความถี่ 3 ฉบับ ส่งผลให้การประมูลใบอนุญาตใหม่ 3G 2.1 GHz มีความชัดเจน และจะเกิดขึ้นตามคาดการณ์ 3Q55 ซึ่งจะเป็นผลดีต่อคู่แข่งอื่นอีก 2 ราย ที่ปัจจุบันยังไม่กล้าลงทุนในโครงข่าย 3G มากนัก เนื่องจากมีอุปสรรคที่จะต้องโอนกรรมสิทธิ์ในโครงข่ายให้คู่สัมปทาน และสัญญาสัมปทานเดิมที่ใกล้หมดอายุ ขณะที่ TRUE ได้ทุ่มเงินลงทุนไปแล้วจำนวนมาก เพื่อพัฒนาโครงข่าย TRUE MOVE H นับจาก 2H54 หลังจากไปซื้อ HUTCH พร้อมกับทำสัญญาใหม่กับ CAT ขยายเวลาเป็น 14 ปี ด้วยต้นทุนที่คาดว่าจะลดลงเหลือราว 10%-15% ใกล้เคียงกับใบอนุญาต 3G ใหม่ (3G บนคลื่น 850 MHz) ด้วยเหตุผลดังกล่าว บวกกับข้อจำกัดเงินทุน ทำให้คาด TRUE จะมีแรงจูงใจน้อยในการประมูลใบอนุญาต 3G ใหม่ นอกจากนี้ เครื่องลูกข่ายในตลาดนั้นล้วนถูกพัฒนาเพื่อรองรับบริการ 3G บนคลื่นมาตรฐาน 2.1 GHz ทำให้บริการ 3G ของ TRUE บนคลื่น 850 MHz ยังเผชิญข้อจำกัดเครื่องลูกข่ายที่ไม่รองรับคลื่น 100% โดยสรุป ความได้เปรียบโครงข่าย 3G ของ TRUE ที่มากกว่าคู่แข่งในปีนี้จะหมดไป

▶ ปรับลดประมาณการสะท้อนศักยภาพการแข่งขันที่ลดลง และรายจ่ายที่เกินคาด

ฝ่ายวิจัยปรับลดกำไรสุทธิของ TRUE ในปี 2555 ลงจากประมาณเดิม ด้วยเหตุผลหลัก คือ 1) ฐานสมาชิกของ True Move H ในปัจจุบัน (เดือน ก.พ.) ที่มีอยู่เพียงราว 1.0 ล้านราย ซึ่งยังต่ำกว่าเป้าหมายที่ฝ่ายบริหารตั้งเป้าว่าจะอยู่ในระดับค้ำทุ้มที่ 4-5 ล้านราย ณ สิ้นปีค่อนข้างมาก ทำให้ปรับลดประมาณการจาก เดิม 3.5 ล้านรายเหลือ 3 ล้านราย เพราะเชื่อว่ากรอบเวลาของการประมูล 3G บนใบอนุญาตใหม่ 2.1 GHz ทำให้การดึงดูดลูกค้าใหม่จากคู่แข่งทำได้ยากมากขึ้น 2) งบค่าใช้จ่ายการตลาด (งบโฆษณา และ ส่งเสริมการขาย) มีแนวโน้มสูงกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาด เช่น การลดราคาเครื่องลูกข่าย 50% ซึ่งกดดันประสิทธิภาพการทำกำไร 3) จากที่ TRUE ได้ประเมินมูลค่าสินทรัพย์ที่ซื้อจาก HUTCH ใหม่ และรับรู้กำไรจากการซื้อสินทรัพย์ไปแล้วในงวด 4Q54 ส่งผลให้ TRUE ต้องบันทึกสัญญาและสิทธิของ Hutch เป็นสินทรัพย์ไม่มีตัวตนเพิ่ม 1.58 หมื่นล้านบาท และต้องถูกตัดจำหน่ายตั้งแต่ปี 2554 – 2568 จึงมีค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นจากการประเมินสินทรัพย์ไม่มีตัวตนปีละ 1 พันล้านบาท ซึ่งยังไม่เคยรวมในประมาณการเดิม ภายใต้ประมาณการใหม่ คาดว่า TRUE จะต้องเผชิญขาดทุนสุทธิในปี 2555 2.6 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นจากเดิม 78% และ คาดว่าจะขาดทุนเนื่องเนื่องอีก 756 ล้านบาทในปี 2556

▶ แนะนำ "ถือ" ภายใต้มูลค่าพื้นฐานใหม่ที่ 3.85 บาทต่อหุ้น

ภายใต้ประมาณการใหม่ ส่งผลให้มูลค่าพื้นฐานใหม่อิงวิธี DCF ที่ 3.85 บาทต่อหุ้น ซึ่งใกล้เคียงราคาปัจจุบัน และคงเหลือ Upside ที่จำกัด ฝ่ายวิจัยจึงขอปรับลดคำแนะนำเป็น "ถือ" ทั้งนี้ Fair Value อยู่บนสมมติฐานที่มองโลกในด้านบวก คือ ให้สัญญาให้บริการ 3G True H ที่ทำกับ CAT ซึ่งรอคำวินิจฉัยของปปช. ถูกต้องชอบธรรมตามกฎหมาย

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 3.64 บาท

Fair Value : 3.85 บาท

มูลค่าตลาด : 52,791 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2553



สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
รายได้ขายและบริการ	62,474	62,378	71,938	80,606	91,372
กำไร(ขาดทุน)สุทธิ	1,211	1,210	(2,693)	(2,647)	(756)
Norm Profit (Loss)	(535)	(1,358)	(4,543)	(2,647)	(756)
EPS	0.16	0.16	(0.19)	(0.18)	(0.05)
PER (เท่า)	20.8	20.8	(17.4)	(17.8)	(62.1)
DPS (บาท)	-	-	-	-	-
Dividend yield (%)	1.37	1.51	1.48	1.30	1.24
BVS (บาท)	2.37	2.15	2.19	2.50	2.61
PBV (เท่า)	14.0%	10.8%	-16.2%	-13.2%	-4.1%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

กวี มานิตสุภางษ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 003974

✉ kawe@asiaplus.co.th

สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015

✉ suwat@asiaplus.co.th

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงถึงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการแนะนำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

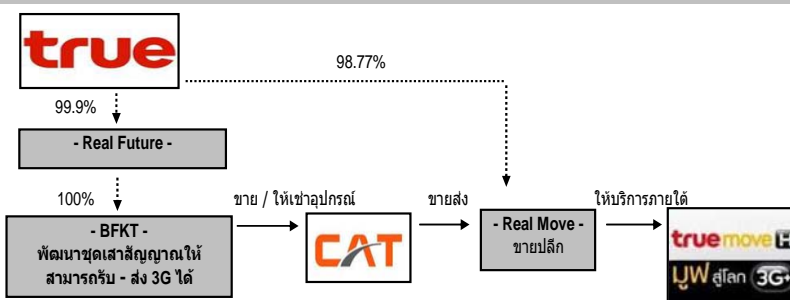
TRUE จะไม่ได้เปรียบคู่แข่งขั้นอีกต่อไปหลังประมูล 3G ใหม่เดิหน้า

▪ 3G ที่เร่งขยายไปก่อน ลดทอนแรงจูงใจต่อใบอนุญาตใหม่ 2.1 GHz

หลังจากวานนี้บอร์ดคณะกรรมการกิจการโทรคมนาคม วิทยุ และคลื่นโทรคมนาคมแห่งชาติ (กสทช.) ผ่านแผนแม่บทคลื่นความถี่ 3 ฉบับ ซึ่งประกอบด้วย แผนแม่บทบริหารคลื่นความถี่ ร่างแผนแม่บทกิจการกระจายเสียงและกิจการโทรคมนาคม และร่างแผนปฏิบัติการโทรคมนาคมเรียบร้อยแล้ว จากนั้น แผนดังกล่าวจะลงประกาศในราชกิจจานุเบกษา ในวันที่ 2 เม.ย. ทั้งนี้ จากแผนดังกล่าว ฝ่ายวิจัยมองว่ามีทั้งสิ้น 3 ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับ TRUE โดยทั้งหมดยังเป็นไปตามที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ คือ

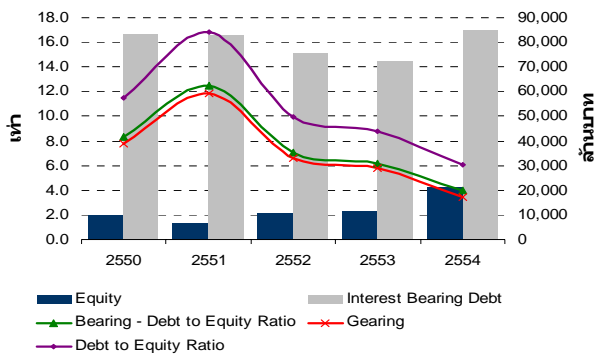
- 1) ตามเงื่อนไขที่ กสทช. ได้กำหนดกรอบระยะเวลาการคืนคลื่นความถี่ โดยให้กิจการโทรคมนาคมต้องคืนคลื่นภายใน 15 ปี แต่มีเงื่อนไขแนบท้ายว่า ในส่วนผู้ประกอบการรายใดที่ได้รับใบอนุญาตไปก่อนหน้านี้อแล้ว ให้อายุการใช้คลื่นความถี่เหลือเท่านั้น จะส่งผลให้คลื่นความถี่ 850 MHz ของ บมจ. กสท. โทรคมนาคม (CAT) ที่ TRUE ใช้ประกอบการ 3G ภายใต้แบรนด์ True Move H ในปัจจุบัน (โครงสร้างธุรกิจดังรูป) ยังคงเหลืออายุให้บริการเท่าเดิมจากที่เคยได้รับมาที่ราว 14 ปี
- 2) กรณีสัญญาสัมปทานโทรศัพท์มือถือ เมื่อสิ้นสุดสัมปทานให้ผู้ประกอบการ คืนคลื่นความถี่แก่ บมจ. ทีโอที (TOT) หรือ CAT ต่อจากนั้นให้ทั้ง 2 ราย นำคลื่นความถี่มาคืนให้ กสทช. นำไปจัดสรรใหม่ ส่งผลให้คลื่นความถี่ 1800 MHz ของ TRUE ที่จะสิ้นสุดสัมปทานในปี 2556 จะต้องถูกนำไปจัดสรรใหม่หลังหมดอายุ
- 3) คาดว่า กสทช. จะสามารถเปิดประมูลใบอนุญาต 3G 2.1 GHz ให้เกิดขึ้นได้ในปลาย 3Q55 แต่ฝ่ายวิจัยคาดว่า TRUE นั้นมีแรงผลักดันเพื่อให้ได้ใบอนุญาตคลื่น 2.1 GHz น้อยมาก เนื่องจากหลังจากไปซื้อ HUTCH พร้อมกับทำสัญญาใหม่กับ CAT ขยายเวลาเป็น 14 ปี ด้วยต้นทุนที่คาดว่าจะลดลงเหลือ 10% - 15% ใกล้เคียงกับใบอนุญาต 3G ใหม่ (3G บนคลื่น 850 MHz) TRUE ได้ทุ่มเงินลงทุนไปแล้วจำนวนมาก เพื่อพัฒนาโครงข่าย TRUE MOVE H นับจาก 2H54 โดยหากชนะประมูลคลื่นใหม่ 2.1GHz ภายใต้สมมติฐานเม็ดเงินลงทุนระยะแรกที่ไม่ต่ำกว่า 3.0 - 4.0 หมื่นล้านบาท จะทำให้ TRUE ต้องลงทุนโครงข่าย 3G ซ้ำซ้อน และคาดว่าจะกดดันให้ต้องหาแหล่งเงินทุนเพิ่มเติม ขณะที่ฝ่ายวิจัยคาดว่า การกู้ยืมอาจยากลำบากมากขึ้น หากพิจารณา D/E Ratio ของ TRUE ณ สิ้นปี 2554 ที่สูงราว 6 เท่า (Interest Bearing Debt ต่อ Equity ยังถือว่าอยู่ในระดับสูงราว 4 เท่า) จึงเชื่อว่า TRUE จะยังคงรุก 3G ภายใต้ True Move H ต่อไป

โครงสร้างการให้บริการ 3G ภายใต้สัมปทานเดิมของ TRUE



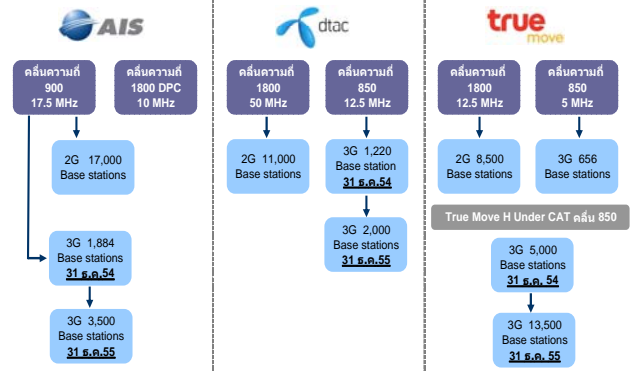
ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

โครงสร้างทางการเงินของ TRUE



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

แผนขยาย 3G TRUE VS ADVANC VS DTAC ในปี 2555



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คุณภาพโครงข่ายที่เหนือกว่าคู่แข่งของ TRUE จะจบลงในปีนี้

ด้วยข้อจำกัดของธุรกิจของ ADVANC และ DTAC ที่ยังอยู่ภายใต้สัมปทานเดิม อาทิ ต้นทุนในการให้บริการที่สูง ประสิทธิภาพของคลื่นที่ไม่ใช่คลื่นมาตรฐานสำหรับบริการ 3G และอายุการให้บริการที่เหลือน้อย ซึ่งไม่คุ้มค่ากับการขยายโครงข่าย 3G ใหม่บนสัญญาสัมปทานเดิม ส่งผลให้ฝ่ายวิจัย เชื่อว่าผู้ประกอบการรายใหญ่ คือ ADVANC และ DTAC จะเข้าประมูลและได้ใบอนุญาตใหม่ 3G 2.1 GHz ไปครอง หลังจาก ชนะประมูลใบอนุญาต 3G ใหม่ ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า ADVANC และ DTAC จะกลับมาเร่งขยายโครงข่ายให้ครอบคลุมพื้นที่ใกล้เคียงกับ 3G ของ TRUE ได้ภายในปีนี้ นอกจากนี้ จากที่เครื่องลูกข่ายในตลาดนั้นล้วนถูกพัฒนาเพื่อรองรับบริการ 3G บนคลื่นมาตรฐาน 2.1 GHz ทำให้บริการ 3G ของ TRUE บนคลื่น 850 MHz นั้นยังเผชิญข้อจำกัดเครื่องลูกข่ายที่ไม่รองรับคลื่น 100% ส่งผลให้ความได้เปรียบโครงข่าย 3G ของ TRUE ที่เคยมากกว่าทั้ง 2 รายนั้น คาดจะหมดไปในปีหน้า ฝ่ายวิจัยจึงเชื่อว่าสิ่งที่จะหนุนให้ TRUE ได้เปรียบคู่แข่ง 2 รายในระยะยาว คือ การรุกขยายฐานลูกค้าชั้นดีให้มากที่สุดในปี นี้ ซึ่งก็สอดคล้องไปกับการทุ่มงบการตลาดอย่างหนักของ TRUE ปัจจุบันที่รุกหนัก เช่น การโฆษณาถึงประสิทธิภาพและความครอบคลุม บวกกับลดราคา iPhone ลง 50% ให้กับลูกค้า True Online และ True Vision โดยแลกกับการที่ให้ลูกค้าทำสัญญารายเดือนที่จ่ายอัตราสูงสุดในระยะยาว ทั้งนี้ มุมมองของบริษัทได้ตั้งเป้าฐานลูกค้าของ True Move H เมื่อสิ้นสุดปี ไว้ที่ราว 4 – 5 ล้านราย ซึ่งระดับเป็นคุ่มทุนภายใต้การดำเนินงานบนโครงสร้างธุรกิจแบบใหม่

ปรับลดประมาณการจากค่าใช้จ่ายที่เกินคาด และศักยภาพการแข่งขันที่ต่ำลง

ฝ่ายวิจัยปรับลดกำไรสุทธิของ TRUE ในปี 2555 ลงจากประมาณเดิม ด้วยเหตุผลหลัก คือ 1) ฐานสมาชิกของ True Move H ในปัจจุบัน (เดือน ก.พ.) ที่มีอยู่เพียงราว 1.0 ล้านราย ซึ่งยังต่ำกว่าเป้าหมายที่ฝ่ายบริหารตั้งเป้าว่าจะอยู่ในระดับคุ่มทุนที่ 4-5 ล้านราย ณ สิ้นปีค่อนข้างมาก ทำให้ปรับลดประมาณการจาก เดิม 3.5 ล้านรายเหลือ 3 ล้านราย เพราะเชื่อว่ารอบเวลาของการประมูล 3G บนใบอนุญาตใหม่ 2.1 GHz ทำให้การดึงดูดลูกค้าใหม่จากคู่แข่งทำได้ยากมากขึ้น 2) งบค่าใช้จ่ายการตลาด (งบโฆษณา และ ส่งเสริมการขาย) มีแนวโน้มกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาด เช่น การลดราคาเครื่องลูกข่าย 50% ซึ่งกดดันประสิทธิภาพการทำกำไร 3) จากที่ TRUE ได้ประเมินมูลค่าสินทรัพย์ที่ซื้อจาก HUTCH ใหม่ และรับรู้กำไรจากการซื้อสินทรัพย์ไปแล้วในงวด 4Q54 ส่งผลให้ TRUE ต้องบันทึกสัญญาและสิทธิของ Hutch เป็นสินทรัพย์ไม่มีตัวตนเพิ่ม 1.58 หมื่นล้านบาท และต้องถูกตัดจำหน่ายตั้งแต่ปี 2554 – 2568 จึงมีค่าใช้จ่ายพิเศษที่เพิ่มขึ้นจากการประเมินสินทรัพย์ไม่มีตัวตนปีละ 1 พันล้านบาท ซึ่งยังไม่เคยรวมในประมาณ

การเดิม ภายใต้ประมาณการใหม่ คาดว่า TRUE จะต้องเผชิญขาดทุนสุทธิในปี 2555 2.6 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นจากเดิม 78% และ คาดว่าจะขาดทุนเนื่องเนื่องอีก 756 ล้านบาทในปี 2556

ประมาณการใหม่ เทียบ เดิม ของ TRUE				จำนวน Subscriber และ ARPU ของ TRUE (สิ้นสุด 2554)					
(หน่วย : ล้านบาท)	2555F		%chg 2555F	Subscribers					
	ใหม่	เดิม		Bt/sub/mo	'000 subs		Prepaid		Postpaid
อัตรากำไรขั้นต้น	27.5%	32.4%	-14.9%	105	102	101	105	101	
SG&A ต่อ Sales	21.6%	19.0%	13.5%						
ดอกเบี้ยจ่าย	-5,729	-6,337	-9.6%						
กำไรปกติ/(ขาดทุนปกติ)	-2,647	-1,481	78.7%						
กำไรสุทธิ/(ขาดทุนสุทธิ)	-2,647	-1,481	78.7%						

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ที่มา: TRUE

▪ **ปรับลด Fair Value เหลือ 3.85 บาท และลดแนะนำเป็น “ถือ” จาก “ซื้อ”**

ภายใต้ประมาณการใหม่ ส่งผลให้ มูลค่าพื้นฐานใหม่อิงวิธี DCF ที่ 3.85 บาทต่อหุ้น ซึ่งใกล้เคียงราคาปัจจุบัน และคงเหลือ Upside ที่จำกัด ส่งผลให้ขอปรับลดคำแนะนำเป็น “ถือ” ทั้งนี้ Fair Value อยู่บนสมมติฐานที่มองโลกในด้านบวก คือ ให้สัญญาให้บริการ 3G True H ที่ทำกับ CAT ซึ่งรอคำวินิจฉัยของปปช. ถูกต้องชอบธรรมตามกฎหมาย (รายละเอียดตามหัวข้อปัจจัยเสี่ยง)

ปัจจัยเสี่ยง

ปัจจุบันสัญญาการทำธุรกิจ 3G บนคลื่นความถี่ 850 MHz ระหว่าง TRUE กับ CAT ยังเผชิญความเสี่ยงในการตรวจสอบจากภาครัฐฯ ใน 2 หน่วยคือ กสทช และ ปปช ดังนี้

1) **มูลคามผิด 2 เรื่อง ตามมติของรักษาการ กสทช. วันที่ 28 ก.ย. 2554 ที่มีคำสั่งให้ CAT แก้ไขสัญญาภายใน 30 วัน (ปัจจุบัน CAT ขอเลื่อนการแก้ไขมาแล้ว 2 ครั้ง) ได้แก่**

- ให้ทำการปรับปรุงสัญญาการทำธุรกิจ ระหว่าง TRUE กับ CAT ใหม่ โดยให้ปรับลดสัดส่วนการใช้โครงข่าย/คลื่นความถี่ให้ลดลงต่ำกว่า 80% ของกำลังการให้บริการของ CAT ซึ่งเป็นสิทธิที่ TRUE (ภายใต้ บ.ย่อย Real Move) ได้รับภายใต้สัญญานในปัจจุบัน ซึ่งขัดตามประกาศคณะกรรมการกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ เรื่อง มาตรการเพื่อป้องกันมิให้มีการกระทำอันเป็นการผูกขาดในการแข่งขันกิจการโทรคมนาคม พ.ศ. 2549
- ภายใต้โครงสร้างการประกอบธุรกิจ 3G ของ True Move H ปัจจุบัน อาจขัดต่อ มาตรา 46 พ.ร.บ.องค์กรจัดสรรคลื่นความถี่และกำกับการประกอบกิจการวิทยุกระจายเสียง วิทยุโทรทัศน์ และกิจการโทรคมนาคม พ.ศ. 2553 ซึ่งไม่ให้มีการโอนย้ายสิทธิ หรือ การบริการคลื่นความถี่ของผู้ได้รับอนุญาตไปให้บุคคลอื่น ดังนั้น บ.ย่อย ของ TRUE 2 แห่ง คือ BFKT ในฐานะเป็นผู้ลงทุนและให้เช่าโครงข่ายแก่ CAT และ Real Move ซึ่งเป็นผู้ขายปลีกบริการ 3G (รับต่อมาจาก CAT) จะต้องไม่มีอำนาจในการ ควบคุมคลื่นความถี่ได้เหนือ CAT เจ้าของคลื่นความถี่

ทั้งนี้ ความคืบหน้าในปัจจุบัน คือ TRUE ได้ดำเนินการทักท้วงไปศาลปกครองให้ยกเลิกคำสั่งของกสทช. ชูดรักษาการ (กทช.เดิม) เนื่องจากมองว่าปัจจุบันไม่มีอำนาจแล้ว การสั่งแก้ไขต้องมีคำสั่งจาก กสทช. ชูดปัจจุบัน แต่ประเด็นดังกล่าวอยู่ระหว่างรอการพิจารณาของศาลปกครอง ส่งผลให้ CAT และ TRUE ยังต้องปฏิบัติตามคำสั่งของรักษาการกสทช.

ส่วน กสทช. ชูดปัจจุบัน ได้เข้ามาใหม่ หลังจาก กทช. ที่มีผลความผิดแล้ว อยู่ระหว่างการดำเนินการตรวจสอบมูลความผิดทั้ง 2 ประเด็นใหม่อีกครั้ง อย่างไรก็ตาม หาก กสทช. ชูดปัจจุบัน ยืนยันถึงความผิดจริง ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า 2 ประเด็นข้างต้น เชื่อว่าไม่ใช่เรื่องที่น่ากังวลต่อ TRUE เพราะคาดว่าจะไม่รุนแรงถึงขั้นถูกระงับการให้บริการ โดยบทสรุปน่าจะจบลงในลักษณะของการปรับเปลี่ยนการทำธุรกิจให้ถูกต้องประกาศและ พ.ร.บ. ที่เกี่ยวข้องข้างต้น

2) มูลความผิด 3 เรื่อง ที่อยู่ภายใต้การวินิจฉัยโดยคณะกรรมการป้องกันและปราบปรามการทุจริตแห่งชาติ (ปปช.) ได้แก่

- การแก้ไขสัญญา ระหว่าง TRUE – CAT ส่งผลให้ CAT ซึ่งเป็นหน่วยงานรัฐวิสาหกิจ เสียผลประโยชน์หรือไม่ (กระทรวง ICT เป็นผู้ตรวจสอบ)
- สัญญาใหม่ดังกล่าวขัดต่อ พ.ร.บ.ว่าด้วยการให้เอกชนเข้าร่วมงานหรือดำเนินการในกิจการของรัฐ พ.ศ. 2535 (พรบ.ร่วมทุน) เนื่องจากสัญญาดังกล่าวเกิน 1 พันล้านบาท และ ไม่ผ่านมติรัฐมนตรี แม้ CAT ให้เหตุผลว่าเป็นบริษัทมหาชน แต่กระทรวงการคลังยังถือหุ้น 100%
- สว. ได้ส่งเรื่องมายังปปช. ให้ไต่สวนและวินิจฉัยว่าในการทำสัญญาดังกล่าว ว่า คณะกรรมการและกรรมการผู้จัดการใหญ่ CAT รวมถึงผู้ร่วมพิจารณาอนุมัติให้ CAT เข้าทำสัญญากับ TRUE ทั้งหมด ได้มีการคอร์รัปชันหรือทุจริตต่อหน้าที่หรือไม่

ทั้งนี้ความคืบหน้าในปัจจุบัน คือ ปปช. ร่วมกับ หน่วยงานที่เกี่ยวข้องร่วมกันตรวจสอบ ซึ่งคาดว่าจะทราบผลพิจารณาภายในเดือน มี.ค. นี้ ขณะที่มูลค่าพื้นฐานปัจจุบัน อยู่ภายใต้สมมติฐาน สัญญาให้บริการ 3G True Move H ที่ทำกับ CAT ซึ่งรอคำวินิจฉัยของปปช. ถูกต้องชอบธรรมตามกฎหมาย ดังนั้น หากเกิดการชี้มูลความผิดจริง คาดว่าจะเป็นอุปสรรคต่อการทำธุรกิจ เพราะอาจจะขาดความเชื่อมั่นจากผู้บริโภค แม้กระบวนการด้านกฎหมายจะต้องใช้เวลานาน

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ TRUE

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2555F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	62,378	71,938	80,606	91,372	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนการให้บริการและต้นทุนขาย	(42,880)	(51,927)	(58,236)	(63,213)	กำไรสุทธิ	1,210	(2,693)	(2,647)	(756)
กำไรขั้นต้น	19,498	20,011	22,369	28,159	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(12,359)	(15,937)	(17,552)	(21,048)	ค่าเสื่อมราคา	12,537	11,253	14,071	14,523
กำไรจากการดำเนินงาน	7,139	4,074	4,817	7,111	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	(40)	(40)
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	(543)	71	-	-	อื่นๆ	-	-	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	40	47	10	10	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(4,479)	(3,930)	6,053	(944)
ดอกเบี้ยจ่าย	(6,880)	(6,658)	(5,729)	(5,753)	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	9,269	4,630	17,436	12,783
กำไรก่อนหักภาษี	3,292	(797)	(1,229)	1,031	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไร(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยน	1,497	(1,625)	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(152)	(152)	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	110	42	40	50	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในที่ดิน อาคาร อุปกรณ์	(6,784)	(21,000)	(7,000)	(7,000)
กำไรสุทธิ	1,210	(2,693)	(2,647)	(756)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในสินทรัพย์อื่นๆ	371	-	(2,000)	(1,000)
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	(1,358)	(4,543)	(2,647)	(756)	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(6,936)	(16,507)	(23,000)	(8,000)
กำไรสุทธิต่อหุ้น	0.17	(0.38)	(0.37)	(0.11)	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
Norm EPS	(0.19)	(0.64)	(0.37)	(0.11)	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(2,677)	5,775	1,843	(6,399)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	13,115	-	-
ยอดขาย (YoY%)	-0.2%	15.3%	12.0%	13.4%	เพิ่ม/ลด ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อยและอื่นๆ	(30)	(118)	-	-
กำไรขั้นต้น (YoY%)	-4%	3%	12%	26%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(2,707)	18,772	1,843	(6,399)
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-18%	-43%	18%	48%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(374)	6,895	(3,721)	(1,616)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	31.3%	27.8%	27.8%	30.8%	กระแสเงินสดสุทธิ	4,541	11,448	7,728	6,112
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	11%	6%	6%	8%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	17,261	17,442	17,893	19,344	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	4,541	11,448	7,727	6,111
ต้นทุนการให้บริการและต้นทุนขาย	(12,023)	(12,284)	(12,938)	(14,683)	ลูกหนี้การค้า	10,467	15,937	10,882	12,335
กำไรขั้นต้น	1,085	1,624	2,143	2,607	สินค้าคงเหลือ	997	1,597	1,182	1,283
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(12,023)	(12,284)	(12,938)	(14,683)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,381	2,929	2,958	2,988
กำไรจากการดำเนินงาน	1,901	1,702	1,330	(792)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	68,693	65,378	73,819	82,781
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	17	16	13	1	ค่าความนิยมและสินทรัพย์ไม่มีตัวตน	17,547	31,630	31,596	30,497
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,584)	(1,654)	(1,700)	(1,721)	สินทรัพย์รวม	114,276	151,518	151,185	144,530
กำไรก่อนหักภาษี	166	(743)	(1,009)	788	เจ้าหนี้การค้า	6,998	13,462	13,327	13,194
กำไร(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยน	(123)	(700)	(671)	(131)	ส่วนของหนี้สินที่ครบกำหนดชำระใน 1 ปี	7,171	6,896	6,399	13,276
กำไรสุทธิ	(292)	(1,247)	(1,392)	237	เงินกู้ยืมระยะยาว	64,675	77,976	80,320	67,044
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	(186)	(553)	(764)	(3,039)	หนี้สินรวม	102,569	130,049	132,403	126,544
ยอดขาย (YoY%)	9%	18%	19%	16%	ทุนเรียกชำระแล้ว	77,757	145,032	145,032	145,032
กำไรขั้นต้น (YoY%)	1%	11%	6%	-7%	ส่วนเกิน(ส่วนต่ำกว่า)มูลค่าหุ้น	(20,396)	(74,555)	(74,555)	(74,555)
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-16%	3%	-14%	-146%	กำไรสะสม	(44,839)	(48,207)	(50,854)	(51,610)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	6%	9%	12%	13%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	11,707	21,469	18,782	17,986
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	11%	10%	7%	-4%	รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	114,276	151,518	151,185	144,530
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.74	0.91	0.68	0.58	ฐานลูกค้า				
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	6.0	4.5	7.4	7.4	ธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ (ล้านราย)	17.1	18.7	20.7	21.8
อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย	1.28	1.07	0.77	1.17	ธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง (ล้านราย)	1.18	1.33	1.45	1.57
					ธุรกิจเคเบิลทีวี Premium+Standard (ล้าน)	0.93	0.83	0.84	0.86
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	8.8	6.1	7.0	7.0	ARPU				
EV/EBITDA	5.1	7.1	26.2	17.1	-ธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ (บาท/เลขหมาย/ปี)	105	113	136	153
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1%	nm	nm	nm	-ธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง (บาท/เลขหมาย)	701	707	700	700
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	11%	nm	nm	nm	-ธุรกิจเคเบิลทีวี (บาท/เลขหมาย/เดือน)	744	765	750	740

ที่มา : งบการเงิน/ฝ่ายวิจัย ASP