



26 มีนาคม 2555

TRUE	วันนี้กระทรวง ICT จะแถลงผลสอบสัญญาฯ TRUE - CAT ... คาดว่าจะยึดเชื้อ และไปยุติ ในชั้นศาลฯ		
ราคาเป้าหมาย 12 เดือน	4.20 บาท	ราคาล่าสุด (23 มี.ค.2555)	3.72 บาท
คำแนะนำ	ซื้อ (เมื่อราคาอ่อนตัว)	นักวิเคราะห์	มินตรา รัตยาภาส (โทร. 2941)

ประเด็นสำคัญ

- รายงานข่าวหนังสือพิมพ์ระบุ ปายวันนี้ รัฐมนตรี ICT จะแถลงผลสรุปสอบสวนกรณีสัญญาร่วมธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่รูปแบบใหม่ (3G) ภายใต้เทคโนโลยี HSPA ระหว่าง CAT กับกลุ่ม TRUE โดยกระทรวง ICT ได้เริ่มตั้งคณะกรรมการสอบสวนตั้งแต่ปลายปี 2554 เป็นต้นมา โดยเฉพาะประเด็นการร่วมธุรกิจดังกล่าวขัดกับ พ.ร.บ.ร่วมทุนฯ พ.ศ.2535 หรือไม่ หากผลสรุปออกมาว่าผิด กระทรวง ICT จะดูว่าผิดภายใต้อำนาจของใคร และจะส่งรายงานที่สอบสวนดังกล่าวไปยังหน่วยงานนั้น เพื่อใช้ในการเอาผิดต่อไป

ความเห็นนักวิเคราะห์

- **ยังเป็นประเด็น "ร้อน" บนความเห็นที่ต่างกัน** ประเด็นนี้จะกลับมากดดันราคาหุ้น TRUE อีกครั้ง ขณะที่ผู้บริหาร TRUE มั่นใจว่าจะไม่ส่งผลกระทบต่อสัญญาเป็นโมฆะ เนื่องจากดำเนินการภายใต้กฎหมายโทรคมนาคม พ.ศ.2544 และกฎหมาย กสทช. พ.ศ.2553 รวมทั้งยืนยันคำวินิจฉัยของสำนักงานอัยการสูงสุดที่ระบุว่า สัญญาฯ ไม่เข้าข่าย พ.ร.บ.ร่วมทุนฯ
- **กรณีแย่งสุดจะเข้าสู่กระบวนการศาลฯ** เรายังคงว่าความเสี่ยงการตรวจสอบสัญญาฯ ระหว่าง CAT กับกลุ่ม TRUE "ไม่ต่าง" จากการตรวจสอบสัมปทานโทรศัพท์มือถือที่มีการแก้ไขในอดีต ซึ่งยังไม่มีผลสรุปที่ชัดเจน โดยเฉพาะหลังเปลี่ยนรัฐบาลประเด็นตรวจสอบการแก้ไขสัมปทาน ถูกลดความสำคัญลง เราเชื่อว่ากรณีแย่งสุด กระบวนการตรวจสอบสัญญาฯ ของ TRUE จะต้องไปจบชั้นศาลฯ ซึ่งกินเวลานานกว่าจะได้ผลสรุป
- **ยังรวมมูลค่าเพิ่มจากสัญญาฯ ในประมาณการของ TRUE** แม้ผลสอบสัญญาฯ ของ TRUE จะเป็นปัจจัยลบสำคัญต่อราคาหุ้น TRUE มาตลอด แต่เรายังรวมมูลค่าเพิ่มจากสัญญาฯ ไว้ในประมาณการของ TRUE เนื่องจากเชื่อว่าประเด็นนี้จะยึดเชื้อ ขณะเดียวกันการร่วมให้บริการ จะสร้างความได้เปรียบต่อ TRUE ในการให้บริการ Data ภายใต้การแข่งขันที่สูงขึ้นเรื่อยๆ อีกทั้งคู่แข่งมีข้อจำกัด Bandwidth รองรับบริการให้บริการน้อยกว่า และต้องรอการเปิดประมูลคลื่นใหม่ 2100 MHz เรายังให้นำหนักต่อการฟื้นตัวของ EBITDA ในครึ่งปีหลัง 55 ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 55 ที่ 4.20 บาท (DCF WACC @ 10%)