

LTMH LTMH TB

THAILAND SERVICES

จากสื่อออนไลน์ มุ่งสู่ WealthTech ที่เติบโตสูง

TARGET PRICE
IPO PRICE
THB7.40
THB5.00

- ประกอบธุรกิจสื่อดิจิทัลและแพลตฟอร์มออนไลน์ชั้นนำของไทย ด้วยแบรนด์ที่แข็งแกร่ง ได้แก่ลงทุนแมน ลงทุนเกิร์ล MarketThink BrandCase MONEY LAB Mao-Investor
- รุกสู่ธุรกิจ WealthTech ต่อยอดจากฐานผู้ติดตามกว่า 8.3 ล้านคน
- ประเมินราคาเหมาะสมที่ 7.40 บาท อิง 2025E P/E 25.5 เท่า พรีเมียมจากกลุ่มสื่อ

เป็นผู้ผลิตสื่อดิจิทัลและแพลตฟอร์มออนไลน์ชั้นนำของไทย

บริษัท แอลทีเอ็มเอช จำกัด (มหาชน) (LTMH) เป็นบริษัทสื่อดิจิทัลและแพลตฟอร์มออนไลน์ชั้นนำของไทย เติบโตจากเพจ ลงทุนแมน และขยายไปสู่ธุรกิจแพลตฟอร์ม Blockdit, การให้คำปรึกษาด้านการตลาดออนไลน์ (LTMH Rocket), การจัดงานอีเวนต์ (Event) ธุรกิจการจำหน่ายหนังสือ และธุรกิจเทคโนโลยีบริหารความมั่งคั่ง (WealthTech) ผ่านบริษัทในเครือ บริษัท เวลท์เอกซ์ แมเนจเม้นท์ จำกัด (WM) และ บริษัท หลักทรัพย์ เวลท์เอกซ์ จำกัด (WS) โดยใช้ประโยชน์จากฐานผู้ติดตามกว่า 8.3 ล้านคน และแพลตฟอร์มของตนเองเพื่อสร้างระบบนิเวศธุรกิจที่แข็งแกร่งและเติบโตอย่างต่อเนื่องในอุตสาหกรรมสื่อและเทคโนโลยีการเงิน LTMH จึงไม่ใช่แค่บริษัทสื่อออนไลน์แต่กำลังก้าวสู่ธุรกิจการเงินที่มีศักยภาพสูง

รุกสู่ธุรกิจ WealthTech ที่เป็นเทรนด์การลงทุนในอนาคต

LTMH มีแบรนด์สื่อออนไลน์ที่แข็งแกร่งและเป็นที่รู้จักในโลกของการลงทุน ปัจจุบันมี 6 แปรณต์ได้แก่ ลงทุนแมน ลงทุนเกิร์ล MarketThink BrandCase MONEY LAB และ Mao-Investor เพื่อขยายฐานตลาดให้ครอบคลุมและตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้หลากหลาย บริษัทฯ ยังมีแพลตฟอร์มของตัวเอง (Blockdit) ลดการพึ่งพาสื่อภายนอก และมีผู้บริหารที่มีวิสัยทัศน์ มีทีมงานที่เชี่ยวชาญด้านคอนเทนต์และธุรกิจการเงิน ขยายไปสู่ธุรกิจ WealthTech ซึ่งเป็นอุตสาหกรรมที่มีการเติบโตสูง ใช้เทคโนโลยีเข้ามาช่วยลดต้นทุนและตอบโต้พฤติกรรมกรรมการลงทุนของคนรุ่นใหม่

คาดการณ์ในปี 2025-2026 เติบโต 64% และ 30% ตามลำดับ

เราคาดการณ์ในปี 2025-2026 เติบโต 35% และ 25% ตามลำดับ ส่วนกำไรสุทธิ คาดเติบโต 64% และ 30% ตามลำดับ จากการเติบโตของธุรกิจสื่อและแพลตฟอร์มสื่อด้วย 6 แปรณต์ที่ได้รับความนิยมสูงและมีผู้ติดตามจำนวนมาก อัตราการไต่ขึ้นต้นมีแนวโน้มสูงขึ้นหลังจากที่บริษัทฯ ได้เตรียมลงทุนไปก่อนหน้านี้แล้วโดยการเพิ่มทีมงาน แม้ธุรกิจ WealthTech จะเป็นธุรกิจใหม่สำหรับ LTMH แต่ด้วยประสบการณ์ด้านการลงทุนของผู้บริหาร ความเข้าใจในธุรกิจการเงินการลงทุนของทีมงาน และการตั้งเป้าที่เป็นไปได้ เช่น ส่วนแบ่งตลาดเพียง 1.3% ของมูลค่าเงินกองทุนรวมของผู้ลงทุนไทย เชื่อว่าจะประสบความสำเร็จได้ไม่ยากนัก

ประเมินมูลค่าเหมาะสม 7.40 บาท อิง PE 25.5 เท่า พรีเมียมจากกลุ่มสื่อ

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมด้วยวิธี Relative valuation อิง 2025E P/E 25.5 เท่า โดยให้ premium จากค่าเฉลี่ย P/E ของกลุ่มสื่อราว 30% และประเมินจากการเติบโตของกำไรของ LTMH ประกอบกัน Target P/E 25.5 เท่าคิดเป็น PEG เพียง 0.5 บนประมาณการ EPS ปี 2025E ที่ 0.29 บาท คำนวณได้มูลค่าเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานที่ 7.40 บาทต่อหุ้น

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024	2025E	2026E
Revenue	224	231	311	388
Net profit	38	35	58	75
EPS (THB)	0.25	0.24	0.29	0.38
vs Consensus (%)	-	-	-	-
EBITDA	57	55	91	117
Recurring net profit	38	35	58	75
Core EPS (THB)	0.25	0.24	0.29	0.38
Core EPS growth (%)	(98.0)	(5.8)	23.1	29.8

Core P/E (x)	20.0	21.2	17.2	13.3
Dividend yield (%)	-	-	1.7	2.3
EV/EBITDA (x)	15.1	16.3	10.5	8.0
Price/book (x)	6.8	5.2	3.0	2.8
Net debt/Equity (%)	(25.5)	18.8	(47.7)	(47.9)
ROE (%)	39.6	27.9	24.3	21.8

Sources: Bloomberg; FSSIA estimates

LTMH's IPO summary

รายละเอียด	
Pre-IPO shares	150.00 ล้านหุ้น
Share offering	50.0 ล้านหุ้น คิดเป็น 25.00% ของจำนวนหุ้นหลัง IPO
Use of proceeds	1) ขยายธุรกิจเทคโนโลยีบริหารความมั่งคั่ง (Wealth Tech) 2) ชำระคืนเงินกู้จากสถาบันการเงินที่บริษัทกู้ยืมเพื่อลงทุนในบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ทาลิส จำกัด (TALIS) 3) ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในบริษัท และบริษัทย่อย
Financial advisor	บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)
Lead Underwriter	บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

NOTE: FINANSIA SYRUS SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED ACTS AS LEAD UNDERWRITER OF THE INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) OF LTMH PUBLIC COMPANY LIMITED

ALL RECIPIENTS HEREOF, TO THE EXTENT THAT THEY ARE CONSIDERING MAKING AN INVESTMENT IN UNITS OF LTMH'S BUSINESS, SHOULD READ THE PROSPECTUS PREPARED BY LTMH PUBLIC COMPANY LIMITED.


Jitra Amornthum

 Fundamental Investment Analyst on Securities; License no. 014530
 jitra.a@fssia.com, +66 2646 9966

สารบัญ

ลักษณะการประกอบธุรกิจ	3
โครงสร้างรายได้.....	8
ผลการดำเนินงานในอดีต	9
ประเด็นการลงทุน และคาดการณ์ผลประกอบการ	13
ประเมินมูลค่าเหมาะสม	17
โครงสร้างการถือหุ้น และนโยบายการจ่ายเงินปันผล	18
ปัจจัยความเสี่ยง	19

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท แอลทีเอ็มเอช จำกัด (มหาชน) หรือ 'LTMH' เป็นองค์กรที่เริ่มต้นจากแนวคิดของ นายธณัฐ เตชะเลิศ ผู้ที่มีความสนใจในธุรกิจ การเงิน และการลงทุน และได้ก่อตั้งเพจ “ลงทุนแมน” บน Facebook เมื่อวันที่ 13 มิ.ค. 2017 ด้วยความตั้งใจที่จะถ่ายทอดเรื่องราวธุรกิจ เศรษฐกิจ และการลงทุนในรูปแบบที่เข้าใจง่าย เหมือนเพื่อนเล่าให้เพื่อนฟัง เนื้อหาของเพจเน้นการนำเสนอข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ติดตาม โดยสามารถนำไปปรับใช้ในชีวิตจริงได้ ด้วยกระแสตอบรับที่ดีและจำนวนผู้ติดตามที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว ธุรกิจจึงได้รับความสนใจจากภาคธุรกิจต่างๆ ทำให้เกิดโอกาสในการขยายการให้บริการโฆษณาและประชาสัมพันธ์ทางออนไลน์

เพื่อต่อยอดความสำเร็จ นายธณัฐจึงได้ก่อตั้ง บริษัท แอลทีแมน จำกัด เมื่อวันที่ 26 ก.ย. 2017 ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มต้น 1.0 ล้านบาท บริษัทเริ่มดำเนินธุรกิจให้บริการสื่อโฆษณาและประชาสัมพันธ์ออนไลน์อย่างจริงจัง และขยายช่องทางการสื่อสารเพิ่มเติม รวมถึงนำบทความที่เผยแพร่บนแพลตฟอร์มออนไลน์มาจัดทำเป็นหนังสือ “ลงทุนแมน 1.0” เพื่อเข้าถึงกลุ่มผู้อ่านที่นิยมเนื้อหาในรูปแบบสิ่งพิมพ์ นับเป็นการขยายรูปแบบธุรกิจจากออนไลน์ไปสู่ออฟไลน์

ในปี 2018 บริษัทฯ เห็นแนวโน้มการเติบโตของสื่อดิจิทัลและพฤติกรรมของผู้บริโภคที่เปลี่ยนไป จึงได้สร้างแพลตฟอร์ม Blockdit ซึ่งเป็นแพลตฟอร์มชุมชนออนไลน์ที่ให้ผู้ใช้งานสามารถเขียนบทความ แบ่งปันความรู้ และติดตามเนื้อหาที่สนใจได้ Blockdit ได้รับการออกแบบให้ใช้งานง่าย ทั้งบนสมาร์ตโฟนระบบ iOS และ Android ต่อมา บริษัทฯ ได้ขยายเนื้อหาเพื่อรองรับกลุ่มเป้าหมายที่หลากหลายมากขึ้น ด้วยการสร้างเพจ “ลงทุนเกิร์ล” ซึ่งเน้นเรื่องราวเกี่ยวกับธุรกิจ การลงทุน และไลฟ์สไตล์ที่เหมาะสมกับผู้หญิงโดยเฉพาะ

การเติบโตของบริษัทดำเนินมาอย่างต่อเนื่อง โดยในปี 2020 บริษัทฯ ได้เปิดเพจ “THE BRIEFCASE” (ซึ่งต่อมาเปลี่ยนชื่อเป็น “BrandCase”) เพื่อนำเสนอเรื่องราวเกี่ยวกับแบรนด์และกลยุทธ์การตลาดของธุรกิจต่างๆ นอกจากนี้ ในปี 2021 บริษัทฯ ได้ขยายธุรกิจด้านการตลาดดิจิทัล โดยเปิดตัว “LTMH Rocket” ซึ่งเป็นธุรกิจที่ปรึกษาด้านการตลาดออนไลน์แบบครบวงจร เพื่อช่วยให้ลูกค้าสามารถเข้าถึงกลุ่มเป้าหมายได้อย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น ในปีเดียวกัน บริษัทฯ ยังได้จัดพิมพ์หนังสือ “เศรษฐกิจโลก 1,000 ปี” ซึ่งเป็นหนึ่งในหนังสือฉบับพิเศษที่ช่วยให้ผู้อ่านเข้าใจวิวัฒนาการของระบบเศรษฐกิจโลกตลอดช่วงเวลาหลายศตวรรษ

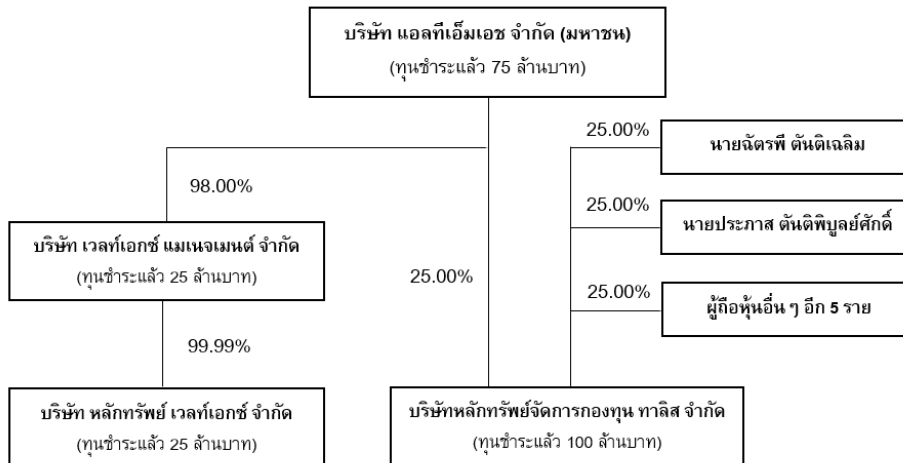
การเติบโตของธุรกิจไม่ได้หยุดอยู่แค่การผลิตสื่อออนไลน์และการให้บริการที่ปรึกษาด้านการตลาดออนไลน์ ในปี 2022 บริษัทฯ ได้เข้าซื้อเพจ “Billionway” และเปลี่ยนชื่อเป็น “MONEY LAB” เพื่อขยายเนื้อหาเชิงลึกเกี่ยวกับการเงินและการลงทุน นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังได้เข้าสู่ธุรกิจ การจัดงานอีเวนต์ (Event) โดยจัดงาน “BLACK SWAN FORUM” ซึ่งเป็นงานสัมมนาทางการเงินและการลงทุนที่ได้รับความสนใจอย่างมากจากนักลงทุนและผู้สนใจการบริหารการเงิน

ในปี 2023 บริษัทฯ ได้พัฒนาแพลตฟอร์ม Blockdit ให้มีฟีเจอร์ใหม่ เช่น Blockdit Reserve ซึ่งเป็นบริการแลกซื้ออุปถัมภ์ส่วนลดจากร้านค้าและบริการต่างๆ รวมถึง Blockdit Invest ซึ่งเป็นพื้นที่สำหรับพูดคุยและแลกเปลี่ยนความคิดเห็นเกี่ยวกับการลงทุน นอกจากนี้ บริษัทฯ ได้เข้าซื้อเพจ “Mao-Investor” และเว็บไซต์ www.maoinvestor.com ซึ่งเป็นแพลตฟอร์มที่นำเสนอเนื้อหาการเงินและการลงทุนในรูปแบบการ์ตูน เพื่อเพิ่มความเข้าใจและความน่าสนใจให้กับผู้อ่าน

จากความสำเร็จของการดำเนินธุรกิจ บริษัทฯ จึงได้เปลี่ยนชื่อเป็น บริษัท แอลทีเอ็มเอช จำกัด (มหาชน) หรือ LTMH เมื่อวันที่ 23 พ.ย. 2023 เพื่อเตรียมความพร้อมสำหรับการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

เพื่อต่อยอดการเติบโต บริษัทฯ ได้เริ่มขยายเข้าสู่ธุรกิจ WealthTech โดยจัดตั้งบริษัท เวลท์เอกซ์ แมเนจเม้นท์ จำกัด (WM) ซึ่งเน้นการพัฒนาซอฟต์แวร์สำหรับบริหารการลงทุน และบริษัท หลักทรัพย์ เวลท์เอกซ์ จำกัด (WS) เพื่อให้บริการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ที่เป็นหน่วยลงทุนและตราสารหนี้ ซึ่งอยู่ระหว่างการรออนุมัติจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และ กระทรวงการคลัง นอกจากนี้ บริษัทฯ ได้เข้าลงทุนในบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ทาลิส จำกัด (TALIS) ในสัดส่วน 25.0% ของทุนชำระแล้วของ TALIS โดยได้ซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นเดิมของ TALIS ทำให้โครงสร้างของบริษัทฯ ในปัจจุบันเป็นดังนี้

Exhibit 1: Company group structure



Sources: LTMH's filing, FSSIA's compilation

เป้าหมายหลักของบริษัท คือการช่วยให้ผู้คนสามารถเข้าถึงความรู้ด้านการเงินและธุรกิจได้ง่ายขึ้น โดยมุ่งมั่นพัฒนาเนื้อหาที่มีคุณภาพและสร้างแพลตฟอร์มที่สามารถตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคในยุคดิจิทัล นโยบายของบริษัท มุ่งเน้นไปที่การใช้เทคโนโลยีเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของธุรกิจ พัฒนาสื่อออนไลน์ และขยายโอกาสทางธุรกิจในอุตสาหกรรมการลงทุน

โครงสร้างธุรกิจของบริษัทฯ

ปัจจุบัน LTMH ดำเนินธุรกิจใน 2 กลุ่มหลัก ได้แก่ 1) ธุรกิจสื่อและแพลตฟอร์มสื่อ (ออนไลน์) และ 2) ธุรกิจออฟไลน์ ดังนี้

1. ธุรกิจสื่อออนไลน์และแพลตฟอร์มสื่อ (ออนไลน์)

- **ธุรกิจสื่อออนไลน์ (Online media)** บริษัทฯ ผลิตคอนเทนต์และเผยแพร่ผ่านแพลตฟอร์มออนไลน์ เช่น Facebook, YouTube, Instagram, Blockdit, X, TikTok และ Line คอนเทนต์ที่ผลิตมีทั้งแบบ Organic content (คอนเทนต์ที่ผลิตเอง) และ Paid content (คอนเทนต์ที่ได้รับการว่าจ้าง) โดยบริษัทฯ มี 6 แปรนต์หลักที่ผลิตคอนเทนต์และให้บริการโฆษณา ได้แก่ ลงทุนแมน, ลงทุนเกิร์ล, MarketThink, BrandCase, MONEY LAB และ Mao-Investor เพื่อให้ลูกค้าสามารถเลือกช่องทางการนำเสนอคอนเทนต์ได้ตรงตามความต้องการที่หลากหลาย

แบรนด์สื่อออนไลน์ของบริษัทฯ

ลงทุนแมน

📈 **ลงทุนแบบ**

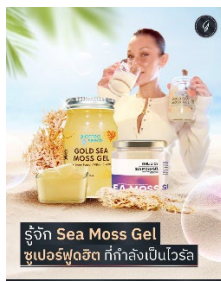


จำนวนผู้ติดตามแต่ละช่องทาง

- Facebook 2.5 M
- Instagram 384.0 K
- YouTube 643.0 K
- Twitter 200.6 K
- TikTok 168.0 K
- Blockdit 416.9 K
- Line 58.3 K

Website <https://www.longtunman.com>

ลงทุนเกิร์ล



จำนวนผู้ติดตามแต่ละช่องทาง

- Facebook 608.0 K
- Instagram 114.0 K
- YouTube 4.2 K
- Twitter 24.7 K
- TikTok 134.6 K
- Blockdit 106.7 K

Website <https://www.longtungirl.com>

MarketThink



จำนวนผู้ติดตามแต่ละช่องทาง

- Facebook 783.0 K
- Instagram 64.0 K
- YouTube 12.5 K
- Twitter 23.4 K
- TikTok 30.8 K
- Blockdit 157.9 K

Website <https://www.marketthink.com>

BrandCase



จำนวนผู้ติดตามแต่ละช่องทาง

- Facebook 422.0 K
- Instagram 10.4 K
- YouTube 5.0 K
- Twitter 16.0 K
- Tiktok 32.0 K
- Blockdit 62.4 K

Website <https://www.brandcase.com>

MONEY LAB

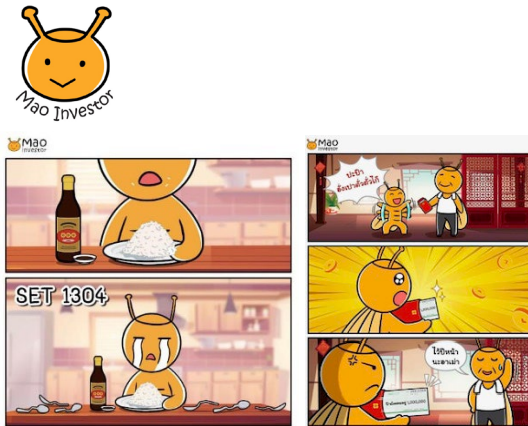


จำนวนผู้ติดตามแต่ละช่องทาง

- Facebook 657.0 K
- Instagram 14.5 K
- YouTube 32.9 K
- Twitter 4.1 K
- TikTok 1.6 K
- Blockdit 29.7 K

Website <https://www.moneylabstory.com>

Mao-Investor



จำนวนผู้ติดตามแต่ละช่องทาง

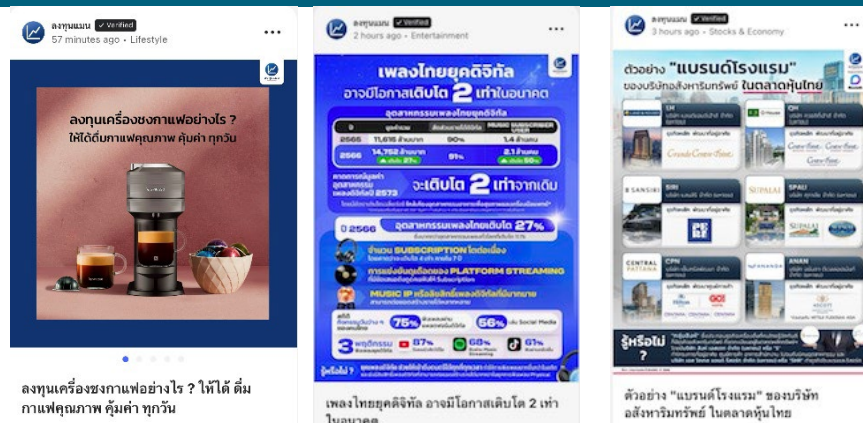
- Facebook 504.0 K
- Instagram 0.4 K
- YouTube 2.1 K
- Tiktok 42.0 K
- Blockdit 0.1 K
- Line 49.8 K

Website www.maoinvestor.com

Note: The number of followers on each platform is as of 3 March 2025.
Sources: LTMH's filing, FSSIA's compilation

- ธุรกิจแพลตฟอร์มสื่อออนไลน์ (Online media platform) บริษัท มีแพลตฟอร์ม Blockdit ซึ่งเป็นแพลตฟอร์มสื่อสารออนไลน์สำหรับเผยแพร่บทความ ข่าวสาร และสาระความรู้ ที่เปิดให้ผู้ใช้สามารถสร้างคอนเทนต์และสร้างรายได้ผ่านระบบโฆษณาเพื่อรับส่วนแบ่งค่าโฆษณา หรือการรับเงินสนับสนุนจากผู้อ่านที่ชื่นชอบผลงาน เป็นต้น ทั้งนี้ ณ สิ้นปี 2024 Blockdit มีผู้ใช้งาน (Active user) เฉลี่ยต่อเดือน 1.7 ล้านบัญชี

ตัวอย่างแพลตฟอร์ม Blockdit



Sources: LTMH's filing, FSSIA's compilation

- ธุรกิจให้บริการที่ปรึกษาด้านการตลาดออนไลน์แบบครบวงจร (Digital marketing solution) ผ่านแบรนด์ LTMH Rocket โดยการให้คำปรึกษา วางแผนการตลาดออนไลน์ จัดทำคอนเทนต์ สื่อโฆษณาออนไลน์ รวมถึงให้บริการออกแบบภาพนิ่ง วิดีโอ และโฆษณาออนไลน์

2. ธุรกิจออฟไลน์

- ธุรกิจการจัดงานอีเวนต์ (Event) เพื่อเป็นการต่อยอดธุรกิจจากการที่มีผู้ติดตามเป็นจำนวนมาก บริษัทฯ จึงริเริ่มจัดงานสัมมนาที่เกี่ยวกับการเงิน การลงทุน และการประกอบธุรกิจ มีการจำหน่ายบัตรและให้บริการโฆษณาภายในงาน Event โดยงานแรกที่บริษัทฯ จัดคือ BLACK SWAN FORUM

Exhibit 2: ตัวอย่างงาน Event ที่บริษัทฯ จัด



Sources: LTMH's filing, FSSIA's compilation

- ธุรกิจจัดจำหน่ายหนังสือ บริษัทฯ ผลิตและจัดจำหน่ายหนังสือเกี่ยวกับเศรษฐกิจ การเงิน และการลงทุน หนังสือที่จัดทำมีทั้ง ซีรีส์ลงทุนแมน (1.0-13.0) และหนังสือฉบับพิเศษ เช่น “เศรษฐกิจโลก 1,000 ปี” “Branding the Nation” และ “BLACK SWAN วันมืดมิดในชีวิตการลงทุน” โดยวางจำหน่ายผ่านร้านหนังสือชั้นนำ เช่น SE-ED และแพลตฟอร์ม E-commerce เช่น Lazada, Shopee เป็นต้น

Exhibit 3: ตัวอย่างหนังสือที่บริษัทผลิต



Sources: LTMH's filing, FSSIA's compilation

โครงสร้างรายได้

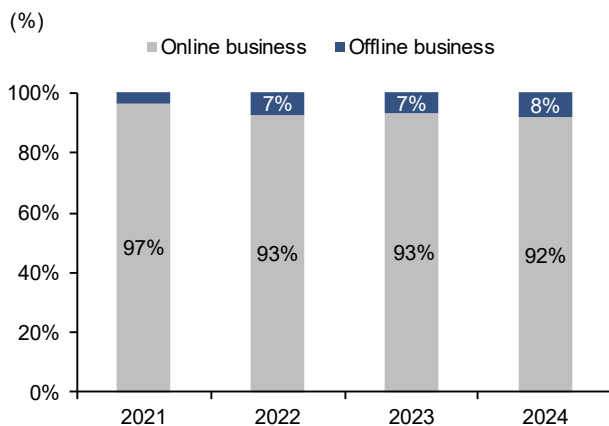
LTMH ประกอบธุรกิจสื่อและแพลตฟอร์ม โดยแบ่งกลุ่มธุรกิจออกเป็น 2 กลุ่มหลัก คือธุรกิจสื่อและแพลตฟอร์มสื่อ (ออนไลน์) และธุรกิจออฟไลน์ รายได้หลักของบริษัท มาจากธุรกิจสื่อออนไลน์ โดยในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา (2021-2024) รายได้จากธุรกิจสื่อออนไลน์และธุรกิจออฟไลน์มีสัดส่วน 97:3, 93:7, 93:7 และ 92:8 ตามลำดับ

ในกลุ่มธุรกิจสื่อและแพลตฟอร์มสื่อ (ออนไลน์) ยังแบ่งออกเป็น 3 ธุรกิจ คือ ธุรกิจสื่อออนไลน์ (Online Media) ธุรกิจแพลตฟอร์มสื่อออนไลน์ (Online Media Platform) และธุรกิจให้คำปรึกษาด้านการตลาดออนไลน์แบบครบวงจร (Digital Marketing Solution) รายได้หลักของกลุ่มธุรกิจสื่อและแพลตฟอร์มสื่อ (ออนไลน์) มาจากสื่อออนไลน์ (Online Media) โดยมีสัดส่วน 60%-80% ของรายได้ในกลุ่มนี้ในระหว่างปี 2021-2024 เนื่องจากเป็นธุรกิจแรกในยุคคล่องตั้งบริษัท และเติบโตอย่างต่อเนื่องจนปัจจุบันมี 6 แปรนต์ ซึ่งเป็นที่รู้จักและได้รับความนิยมจากผู้อ่านและผู้ติดตาม สะท้อนได้จากจำนวนผู้ติดตามกว่า 8 ล้านคนในฐานะที่เป็นผู้ผลิตคอนเทนต์และ Market influencer ส่วนรายได้จากธุรกิจแพลตฟอร์มสื่อออนไลน์ (Online Media Platform) และธุรกิจให้คำปรึกษาด้านการตลาดออนไลน์แบบครบวงจร (Digital Marketing Solution) ซึ่งต่อยอดมาจากธุรกิจสื่อออนไลน์และมี synergy ในกลุ่ม มีสัดส่วนรวมกัน 20%-40% ในช่วงดังกล่าว

ธุรกิจออฟไลน์ประกอบด้วย ธุรกิจการจัดอีเวนต์ ซึ่งรวมถึงการจัดหาพิธีกรนอกสถานที่ให้ลูกค้า และธุรกิจจำหน่ายหนังสือ มีสัดส่วนรายได้รวมกัน 3%-8% ของรายได้รวมในช่วงปี 2021-2024

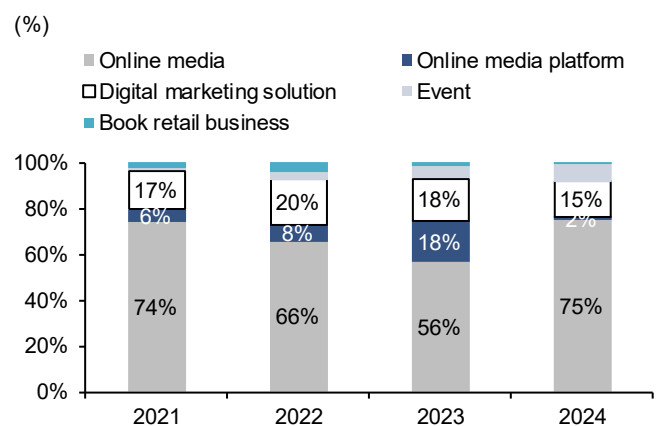
เมื่อพิจารณาโครงสร้างรายได้รวม สื่อออนไลน์ (Online Media) เป็นธุรกิจที่สร้างรายได้หลักมาโดยตลอด มีสัดส่วน 74%, 66%, 56% และ 75% ของรายได้จากการขายและบริการในระหว่างปี 2021-2024 ธุรกิจที่สร้างรายได้เป็นอันดับ 2 ของกลุ่มคือธุรกิจให้คำปรึกษาด้านการตลาดออนไลน์แบบครบวงจร (Digital Marketing Solution) ภายใต้แบรนด์ LTMH Rocket มีสัดส่วน 15%-20% จากจำนวนลูกค้าที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

Exhibit 4: Revenue breakdown by business group



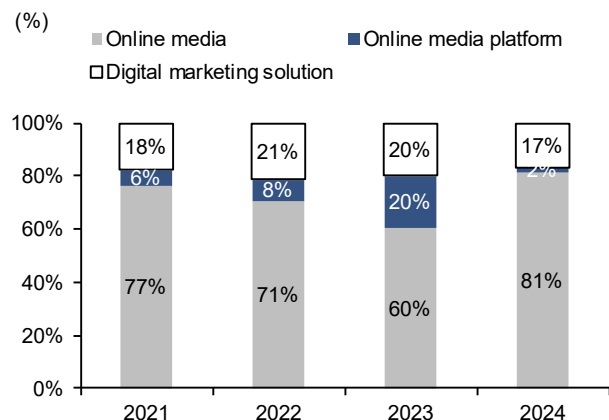
Sources: LTMH's filing, FSSIA's compilation

Exhibit 5: Revenue structure



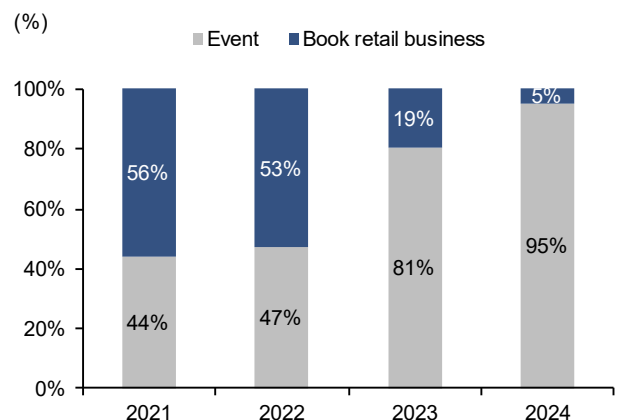
Sources: LTMH's filing, FSSIA's compilation

Exhibit 6: Revenue from online business



Sources: LTMH's filing, FSSIA's compilation

Exhibit 7: Revenue from offline business



Sources: LTMH's filing, FSSIA's compilation

ผลการดำเนินงานในอดีต

ในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา (ปี 2021-2024) รายได้ของ LTMH เติบโตอย่างต่อเนื่องในอัตราสูงเฉลี่ย 26% CAGR จาก 117 ล้านบาทในปี 2021 เป็น 231 ล้านบาทในปี 2024 โดยเป็นการเติบโตในทุกธุรกิจ ได้รับแรงหนุนจากพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนไปโดยเฉพาะหลังโควิด-19 ที่ทำให้มีการบริโภคเนื้อหาออนไลน์มากขึ้น ประกอบกับอินเทอร์เน็ตมีความเร็วขึ้นและการเข้าถึงอินเทอร์เน็ตมีราคาถูกลง สมาร์ทโฟนทั้งที่มีราคาสูงและราคาย่อมเยาร่วมช่วยให้ทุกคนเข้าถึงเนื้อหาผ่านอินเทอร์เน็ตได้ทุกที่ทุกเวลา ขณะเดียวกันเว็บไซต์และแอปพลิเคชันต่างๆ ได้พัฒนาและปรับปรุงให้มี Feature หลากหลายตอบสนองความต้องการของผู้ใช้ได้มากขึ้น ที่สำคัญ LTMH ขยายธุรกิจด้วยการสร้าง/ซื้อเพจใหม่ๆ เพื่อขยายกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย

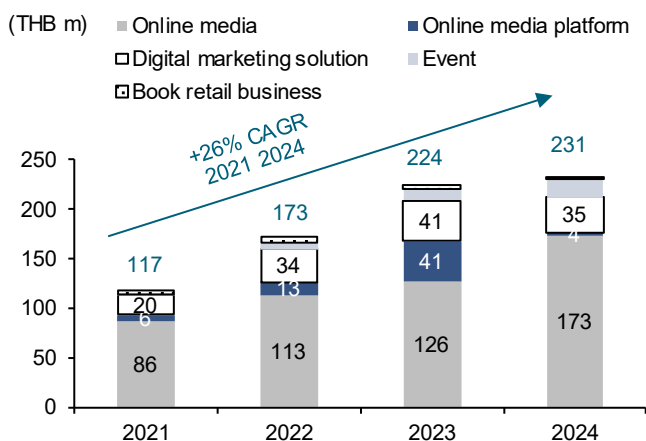
ธุรกิจ Online media ซึ่งเป็นธุรกิจหลักมีรายได้เติบโตจาก 86 ล้านบาทในปี 2021 (73% ของรายได้รวม) เป็น 173 ล้านบาทในปี 2024 (75% ของรายได้รวม) คิดเป็นอัตราการเติบโตสูงเฉลี่ย 26% CAGR (ปี 2021-2024) ตามการทยอยเปิดเพจใหม่ๆ และประสบความสำเร็จ มียอดผู้ติดตามเพิ่มขึ้นต่อเนื่องโดยในปี 2021 LTMH มีเพจ “ลงทุนแมน” “MarketThink” “ลงทุนเกิร์ล” “BrandCase” ในปี 2022 บริษัทฯ ขยายช่องทางสื่อโดยการซื้อเพจ Billionway และเปลี่ยนชื่อเป็น “MONEY LAB” ในปี 2023 บริษัทฯ ได้เข้าซื้อเพจ Mao-Investor แต่ละเพจมียอดผู้ติดตามที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

ธุรกิจ Digital marketing solution ซึ่งเริ่มให้บริการในปี 2021 เพื่อให้คำปรึกษาด้านการตลาดออนไลน์แบบครบวงจร ภายใต้แบรนด์ “LTMH Rocket” มีรายได้เติบโตเฉลี่ยถึง 21% CAGR (ปี 2021-2024) โดยในปี 2023 บริษัทฯ ได้รับการว่าจ้างจากลูกค้ารายใหญ่รายหนึ่งให้ทำการตลาดเพื่อทดสอบธุรกิจแพลตฟอร์มคอนเทนต์การท่องเที่ยว (Travel content platform) โดยการให้บริการทำการตลาดเพื่อทดสอบธุรกิจแพลตฟอร์มคอนเทนต์การท่องเที่ยว ให้สามารถดึงดูดผู้อ่าน ผู้เขียน บริษัทหรือร้านค้าในธุรกิจท่องเที่ยวเพิ่มขึ้นมาในแพลตฟอร์ม และสร้าง Feature การใช้งานใหม่บนแพลตฟอร์ม Blockdit เพื่อส่งเสริมธุรกิจท่องเที่ยวและไลฟ์สไตล์ ทำให้รายได้ในปีดังกล่าวเพิ่มสูงขึ้นทั้งการให้คำปรึกษาด้านการตลาดออนไลน์และธุรกิจ Online Media Platform (Blockdit) งานดังกล่าวมีลักษณะเป็น Project รายได้ส่วนใหญ่ถูกรับรู้ในปี 2023

สำหรับธุรกิจออฟไลน์ มีรายได้ขยายตัวสูงเฉลี่ย 68% CAGR (ปี 2021-2024) เนื่องจากในปี 2022 บริษัทฯ ได้จำหน่ายหนังสือใหม่ 2 เล่ม คือ “BRANDING THE NATION สร้างแบรนด์แทนประเทศ” และ “BLACK SWAN วันมืดมิดในชีวิตการลงทุน” และจัด Event แรกคือ “BLACK SWAN FORUM” ซึ่งได้รับการตอบรับเป็นอย่างดี ในปี 2023 บริษัทฯ ไม่มีการออกหนังสือเล่มใหม่แต่จำหน่ายหนังสือเดิมที่เคยวางจำหน่ายอยู่แล้ว และมีการจัด Event 2 งานคือ “Road To Fire” และ “ลงทุนนอก”

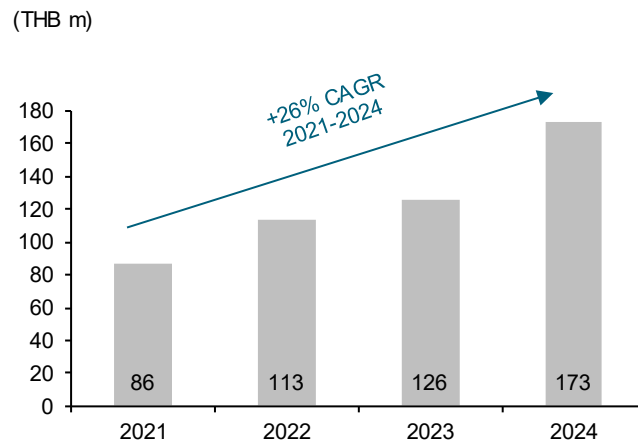
ส่วนปี 2024 บริษัทฯ มีการจัดงาน Event 4 งาน ได้แก่ งาน “The Entrepreneur Forum 2024” “ลงทุนแมน Conference Summer 2024” “ลงทุนนอก 2024” และ “The Money Forum 2024 รวมความรู้ การเงิน การลงทุน สำหรับคนทั่วไป” นอกจากนี้ ยังมีการรับจ้างจัดงาน ‘mai FORUM 2024’

Exhibit 8: Revenue structure



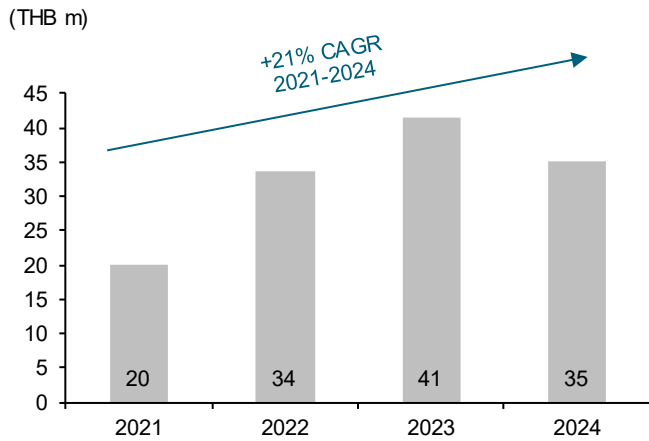
Sources: LTMH's filing, FSSIA's compilation

Exhibit 9: Revenue from online media



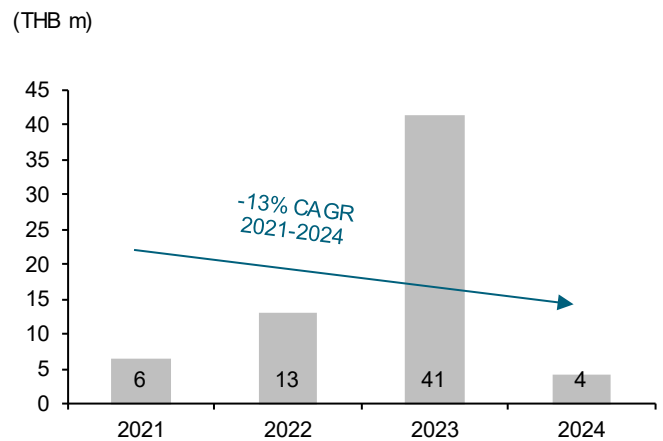
Sources: LTMH's filing, FSSIA's compilation

Exhibit 10: Revenue from digital marketing solution



Sources: LTMH's filing, FSSIA's compilation

Exhibit 11: Revenue from online media platform



Sources: LTMH's filing, FSSIA's compilation

ต้นทุนของธุรกิจสื่อและแพลตฟอร์มสื่อ (ออนไลน์) ประกอบด้วย ต้นทุนที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน ต้นทุนการผลิต (การผลิตคอนเทนต์ การทำ Production ค่าโฆษณาบนแพลตฟอร์มออนไลน์) และต้นทุนค่าบริการระบบ Cloud สำหรับจัดเก็บข้อมูล ค่าบริการระบบสำหรับสร้างเว็บไซต์และแอปพลิเคชัน โดยต้นทุนหลักราว 61%-65% ของต้นทุนธุรกิจออนไลน์เป็นต้นทุนที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน รองลงมาประมาณ 27%-35% ของต้นทุนธุรกิจออนไลน์เป็นต้นทุนการผลิต และส่วนที่เหลือ 4%-8% เป็นต้นทุนที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยีหรือค่าระบบ

อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจสื่อและแพลตฟอร์มสื่อ (ออนไลน์) อยู่ที่ 58.0% 49.3% 47.7% และ 54.5% ในปี 2021-2024 ตามลำดับ การลดลงต่อเนื่องของอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2021-2023 เกิดขึ้นจากการเพิ่มขึ้นของต้นทุนค่าโฆษณาบนแพลตฟอร์มออนไลน์ การจ้าง Media Buyer (KOLs) และการจ้างทำ Production ที่เพิ่มขึ้นในปี 2022 รวมถึงการเพิ่มบุคลากรตามปริมาณงานที่มากขึ้น และเพื่อรองรับการขยายแบรนด์ใหม่ อัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงต่อเนื่องในปี 2023 เป็นผลมาจากการที่บริษัทฯ ได้รับความงานโครงการที่ต้องใช้ต้นทุนภายนอกจำนวนมาก เช่น ค่าโฆษณาบนแพลตฟอร์มออนไลน์ และการซื้อ Media Buyer (KOLs) เพื่อพัฒนาระบบและการตลาดเพื่อทดสอบธุรกิจ Travel Content Platform

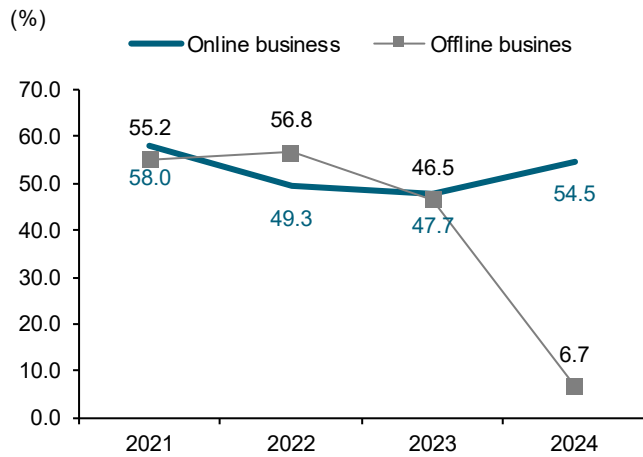
อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจสื่อและแพลตฟอร์มสื่อ (ออนไลน์) ปรับตัวดีขึ้นในปี 2024 เป็น 54.5% จากการควบคุมต้นทุนได้ดีขึ้น และไม่มีงานโครงการขนาดใหญ่ที่ต้องจ่ายค่าโฆษณาจำนวนมากเช่นในปี 2023

สำหรับอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจออฟไลน์อยู่ที่ 55.2% 56.8% 46.5% และ 6.7% ในปี 2021-2024 ตามลำดับ ทั้งนี้ ต้นทุนหลักของธุรกิจออฟไลน์ เช่น ค่าเช่าสถานที่ ค่าจ้าง Organizer ค่าพิธีกรและวิทยากร และต้นทุนการผลิตหนังสือ เป็นต้น การเพิ่มขึ้นลดลงของอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจออฟไลน์ขึ้นอยู่กับสัดส่วนของงาน Event และการจำหน่ายหนังสือในแต่ละปี เนื่องจากงาน Event เป็นธุรกิจที่มีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าธุรกิจจัดจำหน่ายหนังสือ ดังนั้น อัตรากำไรขั้นต้นในปี 2024 ที่ปรับลงเป็น 6.7% เพราะรายได้เกือบทั้งหมดของธุรกิจออฟไลน์ในปี 2024 มาจากการจัดงาน Event และบริษัทฯ มีการจัดงาน Event ถึง 4 งาน ในขณะที่รายได้จากการจำหน่ายหนังสือมีสัดส่วนเพียง 5% ของรายได้จากธุรกิจออฟไลน์

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้ของ LTMH ในช่วงปี 2021-2023 อยู่ในระดับ 20%-23% และเพิ่มขึ้นเป็น 27.4% ในปี 2024 ค่าใช้จ่ายหลักได้แก่ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน รองลงมาเป็นค่าเสื่อมราคา ค่าใช้จ่ายทางการตลาด เป็นต้น ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่สูงในปี 2021 มาจากค่าโฆษณาประชาสัมพันธ์แพลตฟอร์ม Blockdit ที่บริษัทฯ พัฒนาขึ้น สำหรับค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้นในปี 2023-2024 มาจากการเพิ่มขึ้นของหลายส่วนงานตามการขยายตัวของธุรกิจ ทั้งจำนวนพนักงาน ค่าเช่าพื้นที่ ค่าบริการระบบสื่อสารในองค์กร เช่น Google Workspace และ Meta Workplace และค่าใช้จ่ายในการเตรียมความพร้อมเข้าตลาดหลักทรัพย์ นอกจากนี้ ในปี 2024 ที่บริษัทฯ เริ่มลงทุนในธุรกิจ WealthTech จึงมีค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้น เช่น การพัฒนาซอฟต์แวร์ เพื่อเตรียมความพร้อมในการพัฒนาธุรกิจดังกล่าว

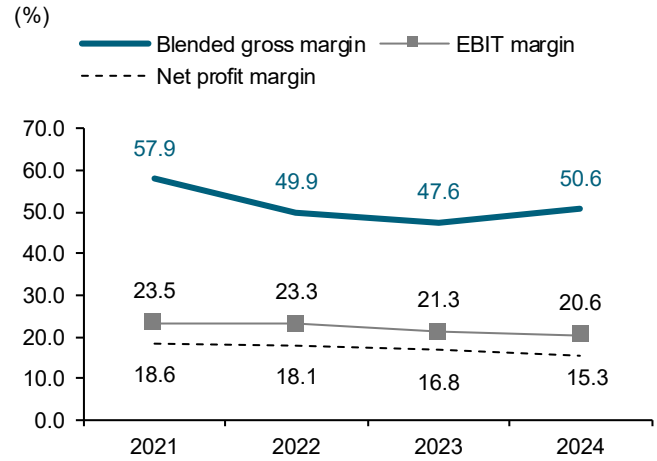
จากรายได้ที่ย้ายตัวอย่างรวดเร็วในช่วงปี 2021-2024 เฉลี่ย +26% CAGR สามารถชดเชยต้นทุนและค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เพิ่มขึ้นเพื่อรองรับการขยายกิจการ ทำให้กำไรสุทธิเติบโตได้ทุกปีแม้อัตราการเติบโตจะต่ำกว่าก็ตาม โดยกำไรสุทธิขยายตัวเฉลี่ย 18% CAGR ในช่วงดังกล่าว อย่างไรก็ตาม กำไรสุทธิที่ลดลง 5.8% y-y ในปี 2024 เกิดจากการเพิ่มขึ้นของดอกเบี้ยจ่ายจากหนี้สินตามสัญญาเช่า รวมถึงบริษัท มีการกู้ยืมเงินระยะยาว 30 ล้านบาทเมื่อเดือน ต.ค. 2024 จึงเริ่มมีดอกเบี้ยจ่ายจากเงินกู้ดังกล่าว

Exhibit 12: Margins



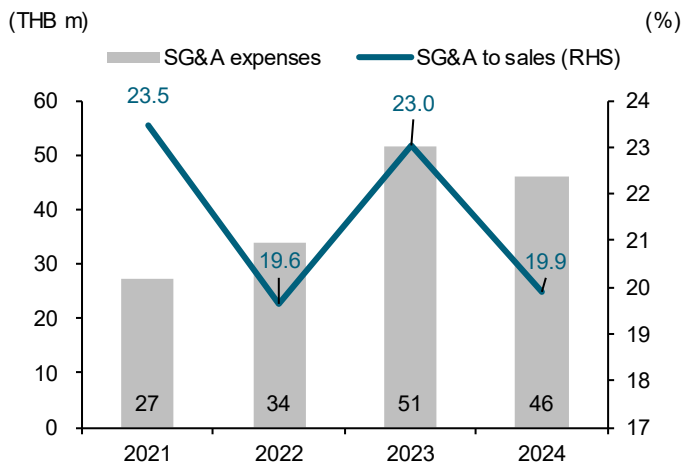
Sources: LTMH's filing, FSSIA's compilation

Exhibit 13: Margins



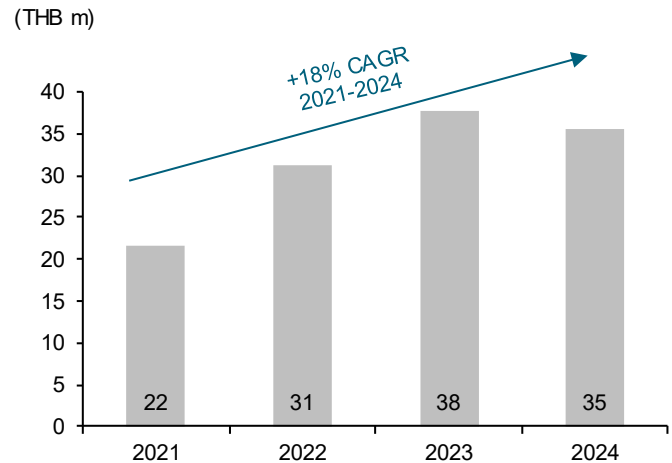
Sources: LTMH's filing, FSSIA's compilation

Exhibit 14: SG&A expenses



Sources: LTMH's filing, FSSIA's compilation

Exhibit 15: Net profit



Sources: LTMH's filing, FSSIA's compilation

โครงสร้างเงินทุน

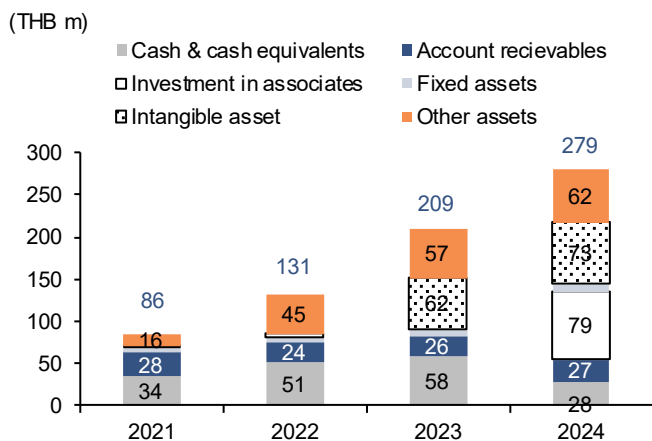
โครงสร้างเงินทุนของบริษัท มีความเหมาะสมและแข็งแกร่ง ในช่วงปี 2021-2023 สินทรัพย์กว่าครึ่งหนึ่งเป็นสินทรัพย์หมุนเวียน ภายหลังจากการขยายธุรกิจด้วยการซื้อเพจ Mao-Investor ในระหว่างปี 2023 ทำให้สินทรัพย์ไม่มีตัวตนเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยแหล่งของเงินลงทุนบางส่วนมาจากกระแสเงินภายในกิจการและบางส่วนมาจากการเพิ่มทุน

ในระหว่างปี 2024 LTMH เข้าลงทุนในบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ทาลิส จำกัด (TALIS) ทำให้เงินลงทุนในบริษัทร่วมเพิ่มขึ้นประมาณ 79 ล้านบาท และชำระค่าเพจ Mao-Investor ในส่วนที่เหลือ รวมถึงพัฒนาซอฟต์แวร์สำหรับแอปพลิเคชัน Blockdit และสำหรับธุรกิจ WealthTech

ในช่วงปี 2021-2023 LTMH อยู่ในฐานะ Net cash เนื่องจากปลอดเงินกู้ หนี้สินส่วนใหญ่เป็นหนี้สินหมุนเวียน ในปี 2024 บริษัท กู้ยืมเงินระยะยาว 30 ล้านบาทจากสถาบันการเงิน เพื่อชำระค่าหุ้นสำหรับลงทุนใน TALIS โดยมีเงื่อนไขต้องดำรงอัตราส่วน IBD/E ไม่เกิน 1.0 เท่า และความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR: Debt Service Coverage Ratio) ไม่ต่ำกว่า 1.2 เท่า แม้ว่าหนี้เงินกู้จะเพิ่มขึ้นแต่ Net IBD/E ยังอยู่ในระดับต่ำมากเพียง 0.1 เท่า

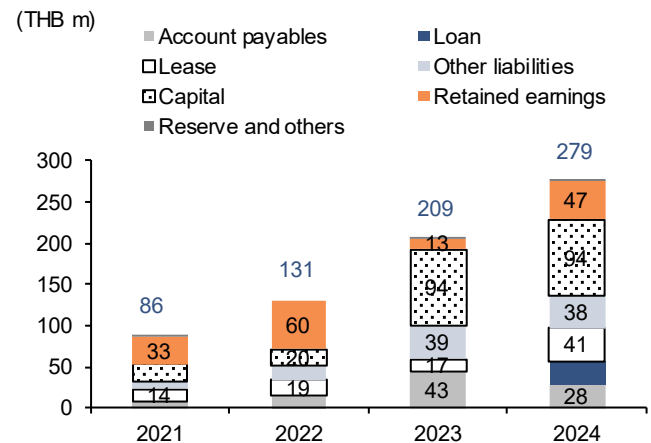
ทั้งนี้ บริษัท ได้ชำระเงินค่าหุ้นงวดสุดท้ายของ TALIS จำนวน 12.5 ล้านหุ้นเรียบร้อยแล้วในเดือน ก.พ. 2025

Exhibit 16: Assets



Sources: LTMH's filing, FSSIA's compilation

Exhibit 17: Liabilities and equities



Sources: LTMH's filing, FSSIA's compilation

ประเด็นการลงทุน และคาดการณ์ผลกระทบ

มีแบรนด์สื่อออนไลน์ที่แข็งแกร่งและเป็นที่รู้จัก

LTMH เริ่มต้นจากเพจ “ลงทุนแมน” ซึ่งมีการนำเสนอเรื่องราวทางธุรกิจ การเงินการลงทุน และเศรษฐกิจ ในรูปแบบที่เข้าใจง่าย แม้ว่าผู้อ่านจะไม่มีพื้นฐานทางการเงินมาก่อน เนื้อหาจะมีการอธิบายคำศัพท์และแนวคิดที่ซับซ้อนได้อย่างชัดเจนและเรียบง่าย รวมถึงมีการใช้กราฟฟิกและภาพประกอบที่น่าสนใจ ช่วยให้การรับข้อมูลไม่รู้สึกยากหรือซับซ้อนเกินไป ปัจจุบันบริษัท ขยายแบรนด์เป็น 6 แบนด์เพื่อขยายตลาดให้ครอบคลุมลูกค้าทุกกลุ่ม และตอบสนองความต้องการที่หลากหลายของผู้ติดตามหรือลูกค้า ได้แก่ **ลงทุนแมน** (เศรษฐกิจ การเงิน การลงทุน) **ลงทุนเกิร์ล** (เศรษฐกิจ การลงทุน สุขภาพและความงามในมุมมองของผู้หญิง) **MarketThink** (ข่าวสารการตลาด การทำธุรกิจ และเทคโนโลยี) **BrandCase** (กรณีศึกษาของธุรกิจต่างๆ) **MONEY LAB** (การเงิน การลงทุน แบบเจาะลึก) และ **Mao-Investor** (การลงทุนผ่านคอนเทนต์ที่เข้าใจง่าย)

นอกจากนี้ สื่อออนไลน์ทั้ง 6 แบนด์มีความเข้าถึงง่ายจากหลากหลายช่องทางทั้ง Facebook, YouTube, Instagram, TikTok และช่องทางโซเชียลอื่นๆ ทำให้ผู้บริโภคสามารถติดตามข้อมูลได้สะดวก แบนด์สื่อออนไลน์ที่แข็งแกร่งสะท้อนได้จากยอดผู้ติดตามกว่า 8.3 ล้านคนในทุกแพลตฟอร์ม ณ สิ้นปี 2024 จาก 4.9 ล้านคนในปี 2021 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย 20% CAGR ฐานผู้ติดตามขนาดใหญ่ช่วยให้บริษัท มีอิทธิพลสูงในตลาดสื่อธุรกิจและการลงทุน และสามารถสร้างรายได้จากโฆษณาได้อย่างต่อเนื่อง

มีแพลตฟอร์มของตัวเอง (Blockdit) ลดการพึ่งพาสื่อภายนอก สร้างความแตกต่างจากคู่แข่ง

ธุรกิจสื่อดิจิทัลมักพึ่งพา Facebook, YouTube, TikTok และแพลตฟอร์มอื่นๆ เป็นหลัก ซึ่งแพลตฟอร์มเหล่านี้สามารถเปลี่ยนแปลง Algorithm และกฎระเบียบได้ตลอดเวลา หากแพลตฟอร์มเหล่านี้ลดการเข้าถึง (Reach) หรือมีข้อจำกัดในการโฆษณา อาจส่งผลกระทบต่อรายได้ของบริษัท การมี Blockdit เป็นของตัวเองเป็นความแตกต่างจากคู่แข่งในอุตสาหกรรมสื่อ เช่น The Standard, Money Buffalo หรือ Tameig ทำให้สามารถดึงดูดนักลงทุนและพาร์ทเนอร์ทางธุรกิจที่ต้องการลงทุนในแพลตฟอร์มดิจิทัลได้ นอกจากนี้ LTMH กำลังขยายสู่ธุรกิจ WealthTech Blockdit อาจเป็นช่องทางหนึ่งที่จะช่วยให้คนเข้าถึงบริการด้านการเงินและการลงทุนได้ง่ายขึ้น

นอกจากการมี Blockdit เป็นของตัวเองจะทำให้ LTMH มีต้นทุนการพัฒนาต่ำกว่าการจ้างงานภายนอกแล้วยังช่วยให้บริษัท ควบคุมการเข้าถึงคอนเทนต์ ใช้เป็นช่องทางในการโปรโมทสินค้า และสามารถขายโฆษณาโดยตรง ไม่ต้องจ่ายค่าโฆษณาผ่านแพลตฟอร์มอื่นๆ หรือถูกจำกัดการใช้งานจากแพลตฟอร์มภายนอก

นอกจากนี้ บริษัท ยังสามารถวิเคราะห์ข้อมูลต่างๆ เช่น พฤติกรรมของผู้ใช้งานในระบบแพลตฟอร์มสื่อออนไลน์ของบริษัท เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพ และเสริมธุรกิจ Digital marketing solutions ได้

ธุรกิจแต่ละส่วนมี synergy ที่หนุนกันอย่างแข็งแกร่ง

LTMH มีการขยายธุรกิจให้ครอบคลุมทั้งสื่อดิจิทัลและบริการเสริม ธุรกิจที่ปรึกษาด้านการตลาดออนไลน์ (LTMH Rocket) ธุรกิจจัดงานอีเวนต์ (Event) ธุรกิจจำหน่ายหนังสือ ซึ่งต่อยอดจากคอนเทนต์ออนไลน์ไปสู่หนังสือฉบับพิมพ์ ธุรกิจ WealthTech เพื่อให้บริการด้านการลงทุน บริษัท มีโครงสร้างที่ช่วยให้ธุรกิจแต่ละส่วนสนับสนุนกัน ใช้คอนเทนต์จากแพลตฟอร์มเพื่อดึงดูดลูกค้าโฆษณา หรือใช้ฐานผู้ติดตามเพื่อสนับสนุนธุรกิจ WealthTech

ทีมผู้บริหารมีความเชี่ยวชาญและมีประสบการณ์มายาวนาน

คุณธรรฐ์ เตชะเลิศ (CEO และ ผู้ก่อตั้ง) มีพื้นฐานด้านการเงินและการลงทุน มีความสามารถในการเล่าเรื่องธุรกิจและการเงินในรูปแบบที่เข้าใจง่าย เป็นผู้ริเริ่มสร้างลงทุนแมนและขยายสู่ LTMH มีประสบการณ์มากกว่า 7 ปีในการบริหารธุรกิจสื่อและแพลตฟอร์มออนไลน์ จึงมีความเข้าใจความต้องการของผู้ติดตามและลูกค้าเป็นอย่างดี นอกจากนี้ บริษัท ยังมีผู้บริหารและทีมงานแต่ละสายงานที่มีความชำนาญเฉพาะด้าน โดยเฉพาะทีมงานผลิตคอนเทนต์ซึ่งส่วนใหญ่จบการศึกษาในด้านเศรษฐศาสตร์ การเงิน การลงทุน การบัญชี ทำให้เข้าใจคอนเทนต์ที่บริษัท ต้องการสื่อความเป็นอย่างดี ซึ่งเป็นผลให้ธุรกิจของ LTMH มีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง

อยู่ในอุตสาหกรรมที่มีการเติบโต

เศรษฐกิจไทยยังคงเผชิญกับความท้าทาย แต่การบริโภคภาคเอกชนยังแข็งแกร่ง อุตสาหกรรมสื่อโฆษณากำลังเปลี่ยนแปลงไปสู่แพลตฟอร์มดิจิทัล คนไทยใช้อินเทอร์เน็ตและโซเชียลมีเดียมากขึ้น ทำให้ธุรกิจสื่อออนไลน์มีโอกาสเติบโตสูง การแข่งขันในตลาดจึงสูงขึ้นและธุรกิจต้องปรับตัวให้เข้ากับแนวโน้มดิจิทัลเพื่อรักษาความสามารถในการแข่งขัน

สมาคมมีเดียเอเยนซีและธุรกิจสื่อแห่งประเทศไทย (MAAT) ระบุว่าภาพรวมมูลค่าการใช้จ่ายโฆษณาในประเทศไทยในช่วงปี 2022-2023 เติบโต 8% และ 2% ตามลำดับ และในปี 2024 มูลค่าการใช้จ่ายโฆษณาเติบโตประมาณ 3% โดยมูลค่าในช่วงดังกล่าวอยู่ที่ 1.0-1.1 แสนล้านบาท ไม่ได้เปลี่ยนแปลงมากนัก จากการหดตัวต่อเนื่องของสื่อโทรทัศน์และสิ่งพิมพ์ สวนทางกับสื่อประเภทใหม่ เช่น สื่อโฆษณานอกบ้านและสื่อออนไลน์ที่ขยายตัวเพิ่มขึ้น

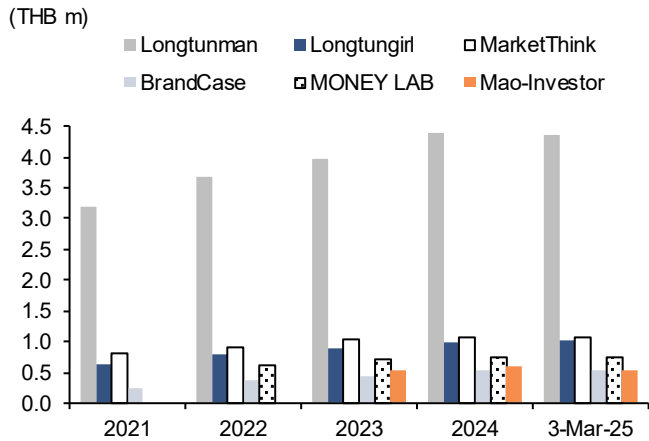
สำหรับสื่อออนไลน์ (Online media) ในระหว่างปี 2021-2024 มีอัตราการขยายตัวเฉลี่ย 6.9% CAGR และมีสัดส่วนประมาณ 29% ของเม็ดเงินสื่อโฆษณาทั้งหมด โดยสื่อส่วนใหญ่ยังคงเป็นสื่อออฟไลน์ซึ่งมีโอกาสถูก disrupt ต่อเนื่อง

LTMH อยู่ในอุตสาหกรรมที่ขยายตัวอย่างรวดเร็ว จึงเป็นโอกาสของบริษัท ในการเติบโตไปพร้อมกับอุตสาหกรรม และเป็นโอกาสใช้ความแข็งแกร่งด้านสื่อออนไลน์เพื่อดึงดูดผู้ใช้เข้าสู่บริการทางการเงินของบริษัท โดยเปลี่ยนผู้ติดตามให้กลายเป็นลูกค้าได้ง่ายขึ้น

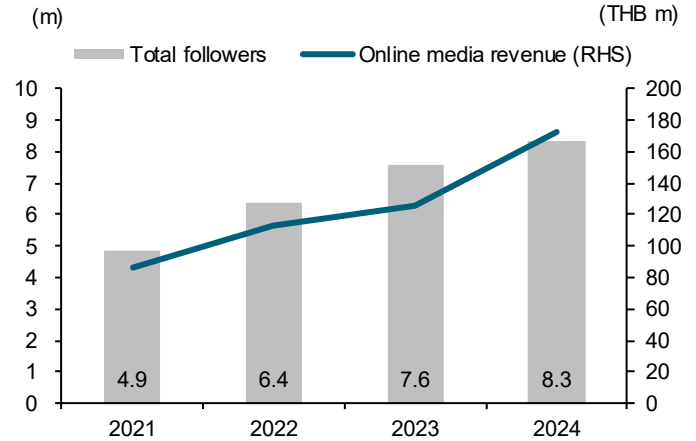
คาดการณ์กำไรปี 2024-2026 เติบโตสูงเฉลี่ย 48% CAGR

ในช่วงปี 2025-2026 เราคาดการณ์ได้เติบโต 35% และ 25% ตามลำดับ ส่วนกำไรสุทธิ คาดเติบโตในอัตราเร่งมากกว่าคือ 64% และ 30% ตามลำดับ บนสมมติฐาน ดังนี้

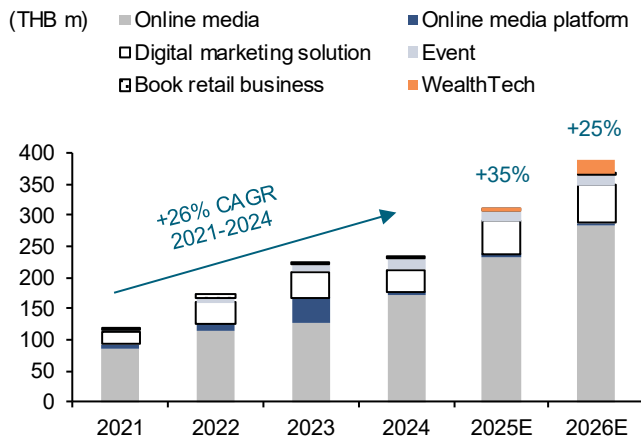
- คาดรายได้จากรูทกิจสื่อและแพลตฟอร์มสื่อ (ออนไลน์) เติบโต 37% และ 20% ในปี 2025-2026 โดยรายได้หลักยังคงมาจากสื่อออนไลน์ทั้ง 6 แปรณต์ที่ยังมีการเติบโตสูงต่อเนื่อง โดยเฉพาะในปี 2024 ที่จ้ะรับรู้รายได้เต็มปีจากเพจ Mao-Investor ที่บริษัท ซื้อมาเมื่อเดือน พ.ค. 2023 ประกอบกับจำนวนผู้ติดตามในแต่ละเพจที่มีทิศทางเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง เห็นได้จากยอดผู้ติดตามของทุกเพจ ณ สิ้นปี 2024 เพิ่มขึ้น 10% y-y หรือกว่า 7 แสนคน จากปี 2023 ที่มียอดเพิ่มขึ้น 1.18 ล้านคน เพราะเป็นปีแรกที่ซื้อเพจ Mao-Investor เข้ามาระหว่างปีและได้อานิสงส์จากการซื้อเพจ MONEY LAB เข้ามากลางปี 2022 ทั้งนี้ ในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2025 ทุกเพจของ LTMH มียอดผู้ติดตามเพิ่มขึ้นอีกกว่า 1 หมื่นคน เราตั้งสมมติฐานไม่มีการซื้อหรือพัฒนาแปรณต์ใหม่เพิ่มเติม การเติบโตของจำนวนผู้ติดตามและรายได้จาก Online media เป็นการเติบโตแบบ Organic สำหรับการเติบโตของธุรกิจ Online media platform และ Digital marketing solution ตั้งสมมติฐานให้เติบโตในทิศทางเดียวกับอุตสาหกรรม
- สำหรับธุรกิจออฟไลน์ เราตั้งสมมติฐานไม่มีการผลิตหนังสือใหม่เพิ่ม แต่ยังคงมีรายได้จากการขายหนังสือที่ผลิตออกมาแล้ว ส่วนงาน Event เราตั้งสมมติฐานมีการจัด Event ปีละ 4 งาน ส่งผลให้คาดว่ารายได้จากรูทกิจออฟไลน์จะค่อนข้างทรงตัวที่ระดับ 17-18 ล้านบาทต่อปี
- ธุรกิจ WealthTech เราคาดว่าจะเริ่มมีรายได้ใน 4Q25 ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เวลท์เอกซ์ จำกัด (WS) ได้ยื่นคำขออนุญาตไปแล้วเมื่อต้นปี 2025 บริษัท ตั้งเป้าหมายค่าทรัพย์สินภายใต้การจัดการ (AUM) 40,000 ล้านบาทภายในระยะเวลา 5 ปี หรือคิดเป็นส่วนแบ่งตลาด 1.3% ของมูลค่าเงินกองทุนรวมของผู้ลงทุนประเภทบุคคลธรรมดาสัญชาติไทย ณ สิ้นปี 2023 (3.06 ล้านล้านบาท) บริษัท จึงคาดว่าจะต้องมีฐานลูกค้าราว 44,000 รายหรือคิดเป็น 2.3% ของจำนวนผู้ลงทุนสัญชาติไทย ณ สิ้นปี 2023 ส่วนแบ่งตลาดที่บริษัท ตั้งเป้าถือว่าเป็นไปได้เมื่อเทียบกับฐานผู้ติดตามของแปรณต์ออนไลน์ของ LTMH
- คาดอัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมในปี 2025-2026 ปรับตัวสูงขึ้นเป็น 58.8% และ 59.4% ตามลำดับ จาก 50.6% ในปี 2024 เนื่องจากบริษัท ได้เตรียมการลงทุนทั้งด้านบุคลากรและระบบไปในปี ก่อนหน้าแล้ว คาดว่าต้นทุนส่วนจะเพิ่มจะมีไม่มากนัก ขณะที่การลงทุนในธุรกิจ Wealth Tech ในปีแรก (ปี 2025) คาดว่าจะมีผลขาดทุน ก่อนจะเริ่มมีอัตรากำไรขั้นต้น 15% ใกล้เคียงธุรกิจเดียวกันในอุตสาหกรรม
- ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารคาดว่าจะเพิ่มขึ้นและอยู่ในระดับสูง 30%-31% ของรายได้ ค่าใช้จ่ายหลักยังคงเป็นค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับพนักงาน ค่าการตลาดโฆษณาประชาสัมพันธ์ ค่าระบบสื่อสาร เช่น Google Workspace และ Meta Workplace
- ดอกเบี้ยจ่ายในประมาณการของเราเป็นดอกเบี้ยจ่ายที่เกิดจากสัญญาเช่า ในส่วนของเงินกู้จากสถาบันการเงินนั้น เราตั้งสมมติฐานให้บริษัท นำเงินที่ได้จาก IPO ไปชำระคืนเงินกู้ทั้งหมด LTMH จึงยังคงสถานะปลอดหนี้เงินกู้ต่อไป
- จากสมมติฐานดังกล่าว เราจึงคาดการณ์กำไรสุทธิในปี 2025 เป็น 58 ล้านบาท (+64% y-y) และปี 2026 เป็น 75 ล้านบาท (+30% y-y) คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิ (Net profit margin) 18.7% และ 19.4% ตามลำดับ สูงขึ้นจากปี 2024 ที่ 15.3%

Exhibit 18: Followers of each page on online platforms

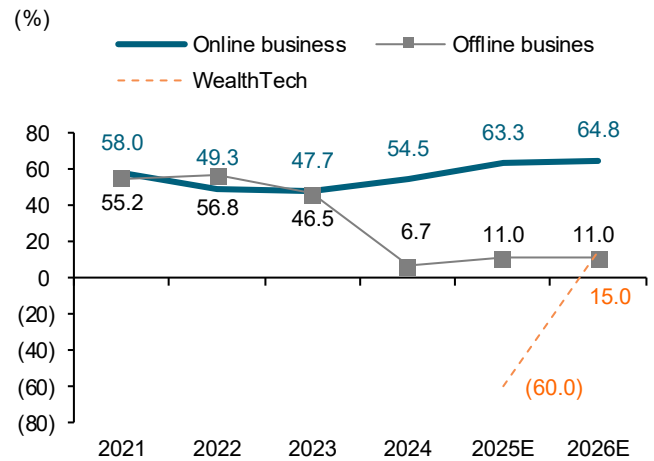
Note: Data as of 3 March 2025
 Sources: LTMH, FSSIA's compilation

Exhibit 19: Followers drive revenue

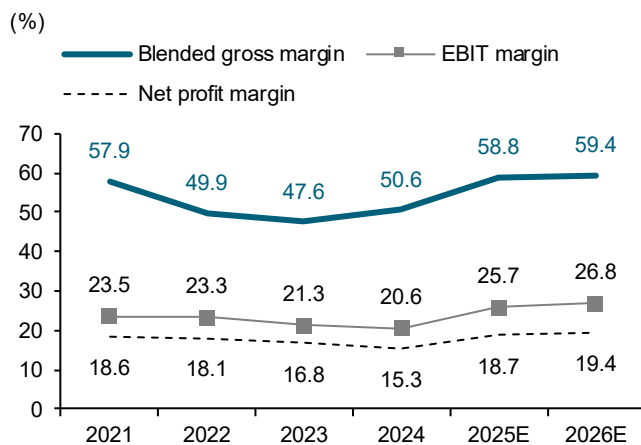
Sources: LTMH, FSSIA's compilation

Exhibit 20: Revenue structure

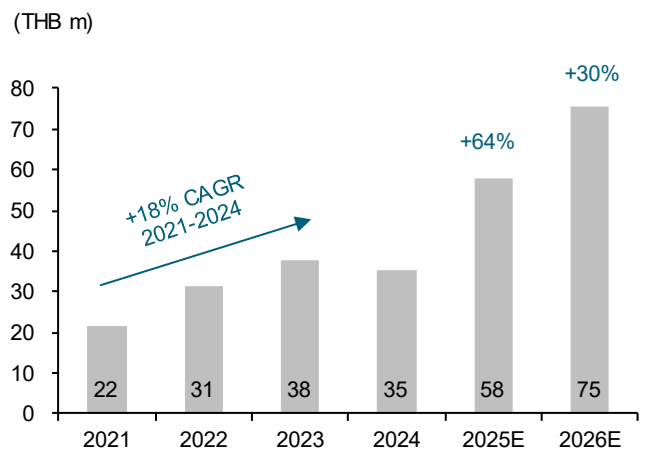
Sources: LTMH, FSSIA estimates

Exhibit 21: Gross margin by business

Sources: LTMH, FSSIA estimates

Exhibit 22: Margins

Sources: LTMH, FSSIA estimates

Exhibit 23: Net profit

Sources: LTMH, FSSIA estimates

ประเมินมูลค่าเหมาะสม

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมด้วยวิธี Relative valuation อิง 2025E P/E 25.5 เท่า โดยให้ premium จากค่าเฉลี่ย P/E ของกลุ่มสื่อราว 30% และประเมินจากการเติบโตของกำไรของ LTMH ประกอบกัน โดย Target P/E 25.5 เท่าคิดเป็น PEG เพียง 0.5 บนประมาณการ EPS ของ LTMH ปี 2025E ที่ 0.29 บาท คำนวณได้มูลค่าเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานที่ 7.40 บาทต่อหุ้น

ผู้ประกอบการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในปัจจุบัน ไม่มีรายใดที่ทำธุรกิจเหมือน LTMH จึงไม่สามารถหาคู่เปรียบเทียบได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทในกลุ่มสื่อในปัจจุบันมีค่า 2025E-2026E P/E เฉลี่ย 18-19 เท่า ในขณะที่ LTMH มีอัตราการเติบโตของกำไรที่สูงกว่ามาก เราคาด +70% y-y ในปี 2025 และ +29% y-y ในปี 2026 และคาด ROE 27.0% ในปี 2025 ซึ่งสูงกว่ากลุ่มสื่อที่มีค่าเฉลี่ย 9.6% ดังนั้น P/E Multiple 25.5 เท่า จึงมีความเหมาะสม

Exhibit 24: Local peers comparison as of 28 February 2025

Company	BBG	---- EPS growth ----		----- PE -----		----- PBV -----		----- ROE -----		---- EV/ EBITDA ----	
		25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E
		(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)	(x)	(x)
Thailand											
BEC World	BEC TB	187.9	0.0	28.7	28.7	1.2	1.2	4.4	4.5	10.5	10.1
Major Cineplex Group	MAJOR TB	11.0	6.2	12.5	11.7	1.5	1.4	13.4	12.9	6.1	5.7
One Enterprise	ONEE TB	5.3	(2.5)	13.3	13.6	0.9	0.9	8.7	n/a	2.2	2.5
Plan B Media	PLANB TB	11.1	14.0	22.2	19.5	2.6	2.4	12.0	12.4	6.2	5.9
Thailand average		53.8	4.4	19.2	18.4	1.5	1.5	9.6	9.9	6.2	6.0
LTMH		27.3	29.0					27.0	23.3		

Sources: Bloomberg, FSSIA's compilation

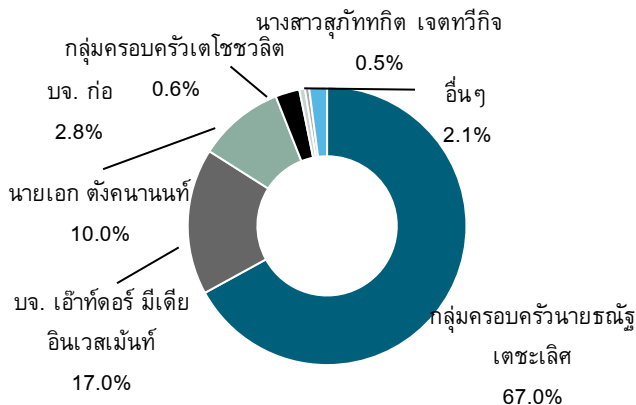
โครงสร้างการถือหุ้น และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

LTMH มีทุนจดทะเบียนชำระแล้วก่อน IPO จำนวน 75.0 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 150.0 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท หลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 50.0 ล้านหุ้นแก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO) ในครั้งนี้ บริษัทฯ จะมีทุนชำระแล้ว 100.0 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 200.0 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท โดยจำนวนหุ้นที่ IPO ในครั้งนี้คิดเป็น 25.0% ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดหลัง IPO

วัตถุประสงค์การเพิ่มทุนครั้งนี้

- 1) บริษัทจะนำไปขยายการดำเนินธุรกิจเทคโนโลยีบริหารความมั่งคั่ง (WealthTech) ซึ่งแบ่งเป็น 2 ธุรกิจ ได้แก่ 1. การประกอบธุรกิจพัฒนาซอฟต์แวร์ และออกแบบโครงสร้างและเนื้อหาโปรแกรมคอมพิวเตอร์ และ 2. ธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ที่เป็นหน่วยลงทุนและ/หรือตราสารหนี้ คาดว่าจะใช้เงินลงทุนประมาณ 37 ล้านบาท
- 2) ชำระคืนเงินกู้สถาบันการเงิน ที่บริษัทกู้ยืมมาลงทุนในบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ทาลิส จำกัด (TALIS)
- 3) สำรองไว้เป็นเงินทุนหมุนเวียนของกลุ่มบริษัทฯ

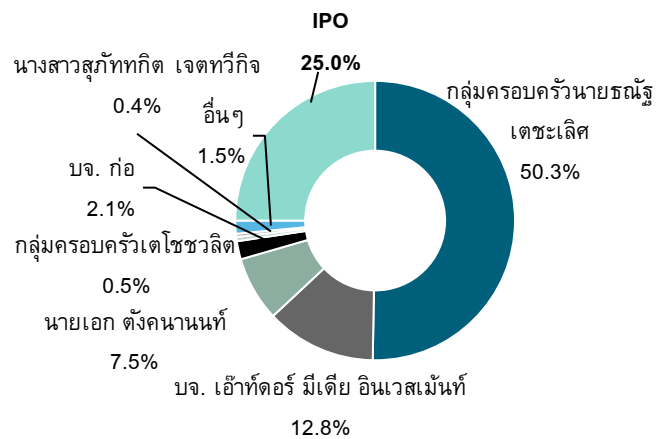
Exhibit 25: โครงสร้างผู้ถือหุ้นก่อน IPO (ทุนชำระแล้ว 75 ล้านบาท)



Note: กลุ่มครอบครัวนายธนรัฐ เตชะเลิศ (67.0%) ประกอบด้วย บริษัท ที่ ทรูปีเบิล เอ จำกัด 60.0 ล้านหุ้น (40.0%), นายธนรัฐ เตชะเลิศ 36.9 ล้านหุ้น (24.6%) และ นางสาวอารยา เตชะลิขิต 3.7 ล้านหุ้น (2.5%)

Sources: LTMF, FSSIA's compilation

Exhibit 26: โครงสร้างผู้ถือหุ้นหลัง IPO (ทุนชำระแล้ว 100 ล้านบาท)



Note: กลุ่มครอบครัวนายธนรัฐ เตชะเลิศ (50.3%) ประกอบด้วย บริษัท ที่ ทรูปีเบิล เอ จำกัด 60.0 ล้านหุ้น (30.0%), นายธนรัฐ เตชะเลิศ 36.9 ล้านหุ้น (18.4%) และ นางสาวอารยา เตชะลิขิต 3.7 ล้านหุ้น (1.8%)

Sources: LTMF, FSSIA's compilation

นโยบายการจ่ายเงินปันผล

บริษัทมีนโยบายจ่ายเงินปันผลไม่ต่ำกว่า 30% ของกำไรสุทธิของงบการเงินเฉพาะกิจการ หลังจากการหักภาษีเงินได้นิติบุคคลและการจัดสรรทุนสำรองตามกฎหมาย และเงินสำรองอื่นๆ (ถ้ามี) ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงิน กระแสเงินสด สภาพคล่อง แผนการขยายธุรกิจ ความจำเป็นและความเหมาะสมอื่นใดในอนาคตและปัจจัยอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องในการบริหารงานของบริษัทฯ

ปัจจัยความเสี่ยง

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงแพลตฟอร์มออนไลน์

รายได้หลักของบริษัทเกิดขึ้นบนแพลตฟอร์ม Facebook คิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ยประมาณ 67% ของรายได้รวม ในระหว่างปี 2021-2024 และบริษัทมีการจัดหาผลิตภัณฑ์และบริการผ่านแพลตฟอร์มของ Meta Platform Ireland คิดเป็นสัดส่วน 27-35% ของมูลค่าการจัดหาผลิตภัณฑ์และบริการทั้งหมดของบริษัท ดังนั้น หากเพจหลัก (ลงทุนแมน) ถูกปิด หรือถูกระงับ หรือถูกแฮก อาจกระทบต่อธุรกิจอย่างมาก

บริษัทตระหนักถึงความเสี่ยงดังกล่าว ได้มีการกระจายช่องทางไปยังแพลตฟอร์มอื่น เช่น YouTube, Instagram, TikTok และพัฒนาแพลตฟอร์มของตนเอง “Blockdit” ในกรณีการถูกปิดกั้นการมองเห็นของสื่อใดสื่อหนึ่ง ยังมีช่องทางอื่นสำหรับประชาสัมพันธ์ผลงานหรือ Content ของลูกค้าได้ รวมถึงมีแนวทางการป้องกันการถูกแฮกโดยการใช้ Two factor authentication (2FA) เพื่อเข้าถึงบัญชีของบริษัทใน Facebook

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้บริหารหลัก

นายธนัฐ เตชะเลิศ เป็นผู้ก่อตั้งและผู้บริหารหลัก ซึ่งมีบทบาทสำคัญต่อบริษัท หากมีการเปลี่ยนแปลงผู้บริหาร อาจส่งผลกระทบต่อบริษัทได้ อย่างไรก็ตาม นายธนัฐเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ถึง 50.3% ภายหลัง IPO ทำให้มีแรงจูงใจในการดำเนินธุรกิจต่อไป

ความเสี่ยงจากการเผยแพร่ข้อมูลที่อาจจะผิดลิขสิทธิ์หรือไม่เหมาะสม

บริษัทให้บริการด้านสื่อออนไลน์ โดยมีการใช้ข้อมูล รูปภาพ และเนื้อหาจากแหล่งต่างๆ หากไม่มีการตรวจสอบที่ดีพอ อาจเสี่ยงต่อการละเมิดลิขสิทธิ์หรือสร้างความขัดแย้งทางสังคม อย่างไรก็ตาม บริษัทตระหนักถึงความเสี่ยงดังกล่าว บริษัทมีคณะกรรมการความเสี่ยงเกี่ยวกับการติดตามดูแลการจัดการเนื้อหาที่ไม่เหมาะสม มีทีมงานตรวจสอบทุก Content และมีมาตรการป้องกัน เช่น การอ้างอิงแหล่งข้อมูลจาก Bloomberg, Reuters, Forbes ฯลฯ รวมทั้งบริษัทได้มีการผลิต Content ที่มีความเป็นกลาง ให้ข้อเท็จจริง ไม่สื่อสารในเชิงชี้นำหรือวิจารณ์ พยายามหลีกเลี่ยงประเด็นที่จะทำให้เกิดความขัดแย้ง ในกรณีที่ เป็นข้อมูลที่จัดเตรียมโดยลูกค้า บริษัทจะแจ้งให้ลูกค้าจัดเตรียมรูปภาพที่มีลิขสิทธิ์ถูกต้อง และระบุในข้อตกลงให้ผู้รับบริการเป็นผู้รับผิดชอบต่อความเสียหายที่อาจเกิดจากการแพร่ภาพ เนื้อหา หรือข้อมูลอันเป็นเท็จ บิดเบือน หรือไม่ถูกต้อง

ความเสี่ยงจากการแข่งขันสูง

ธุรกิจสื่อออนไลน์มีการแข่งขันสูง และมีคู่แข่งจำนวนมาก เป็นธุรกิจที่มี Barrier to entry ต่ำ เนื่องจากประชาชนสามารถเข้าถึงเครือข่ายอินเทอร์เน็ตได้สะดวกและรวดเร็วในราคาที่ไม่สูง รวมถึงสามารถใช้แพลตฟอร์มออนไลน์เพื่อสร้างธุรกิจได้ง่าย ใช้เงินลงทุนไม่สูงนัก ธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ จึงเผชิญกับการแข่งขันตลอดเวลา หากเนื้อหาไม่มีคุณภาพหรือไม่สอดคล้องกับความต้องการของผู้บริโภคในยุคนั้นๆ อาจมีความเสี่ยงจากจำนวนผู้ติดตามหรือยอดไลค์ที่ลดลง ซึ่งจะกระทบกับธุรกิจสื่อและแพลตฟอร์มสื่อของบริษัท ต้องรักษาคุณภาพคอนเทนต์ และสร้างแพลตฟอร์มที่แข็งแกร่ง

ทั้งนี้ บริษัทตระหนักถึงความเสี่ยงด้านนี้ และได้มีการประเมินคู่แข่งและปรับรูปแบบการให้บริการอยู่เสมอ เพื่อให้สอดคล้องกับภาวะตลาด นอกจากนี้ การที่กลุ่มบริษัทฯ มีสื่อออนไลน์ถึง 6 สื่อ ครอบคลุมเนื้อหาตลาดฐานลูกค้า และอัตราค่าบริการที่หลากหลายและแตกต่างกัน เพื่อให้ตอบสนองกลุ่มลูกค้าได้ครบทุกกลุ่ม รวมถึงการมีแพลตฟอร์ม Blockdit ที่พัฒนาขึ้นมาเอง และมีบริการ LTMH Rocket ที่ให้คำปรึกษาด้านการตลาดออนไลน์ ทำให้กลุ่มบริษัทฯ มี Ecosystem ที่แข็งแกร่งและมี Synergy เกื้อหนุนกัน ช่วยลดความเสี่ยงนี้

ความเสี่ยงจากกฎหมายและกฎระเบียบ

การประกอบธุรกิจของบริษัทต้องขออนุญาตการประกอบธุรกิจกับหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และต้องปฏิบัติตามกฎหมายแพลตฟอร์มดิจิทัล รวมถึงข้อบังคับ ประกาศ คำสั่ง และระเบียบต่างๆ ซึ่งบริษัทให้ความสำคัญกับการปฏิบัติตามระเบียบต่างๆ มีการติดตามการเปลี่ยนแปลงของกฎหมายอย่างสม่ำเสมอ และมีมาตรการส่งเสริมความรู้ความเข้าใจให้แก่บุคลากรเพื่อให้ปฏิบัติตามได้อย่างถูกต้อง

ความเสี่ยงจากการลงทุนในธุรกิจใหม่

บริษัทลงทุนในธุรกิจใหม่คือธุรกิจ WealthTech โดยจัดตั้ง บริษัท เวลท์เอกซ์ แมเนจเม้นต์ จำกัด (WM) เพื่อพัฒนาซอฟต์แวร์และสร้างแพลตฟอร์มออนไลน์เพื่อรองรับการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหน่วยลงทุนและตราสารหนี้ และบริษัทหลักทรัพย์ เวลท์เอกซ์ จำกัด (WS) เพื่อประกอบธุรกิจเป็นนายหน้าซื้อขายหน่วยลงทุนและตราสารหนี้ หากธุรกิจใหม่ไม่ได้รับใบอนุญาตหรือมีความล่าช้าไม่เป็นไปตามแผน หรือมีจำนวนลูกค้าและรายได้ไม่เป็นไปตามเป้าหมาย อาจกระทบต่อผลประกอบการของบริษัท

อย่างไรก็ตาม บริษัทได้ศึกษาตลาดและแนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรมก่อนลงทุนและเชื่อมั่นว่ายังมีพื้นที่ให้บริษัทสามารถเข้าไปเป็นผู้เล่นในอุตสาหกรรมได้ การมีสื่อเป็นของตนเอง มีผู้ติดตามกว่า 8.3 ล้านคนในช่องทางต่างๆ และมีแพลตฟอร์มสำหรับซื้อขายหน่วยลงทุนและตราสารหนี้ที่พัฒนาขึ้นเอง เป็นจุดแข็งที่แตกต่างจากผู้เล่นรายอื่นในอุตสาหกรรม นอกจากนี้ ในช่วงที่ผ่านมาผลการดำเนินการของบริษัทฯ จากธุรกิจสื่อและแพลตฟอร์มสื่อ (ออนไลน์) มีการเพิ่มขึ้น และบริษัทฯ ยังประสบความสำเร็จในการจัดงานอีเวนต์ ทำให้รายได้จากธุรกิจออฟไลน์ เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง บริษัทฯ จึงมั่นใจว่าผลการดำเนินงานจากธุรกิจหลักของบริษัทฯ จะมีการเติบโต และยั่งยืน หากการลงทุนในบริษัทย่อยไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ก็จะไม่ส่งผลกระทบต่อบริษัทฯ มากนัก

Financial Statements

LTMH

Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2022	2023	2024	2025E	2026E
Revenue	173	224	231	311	388
Cost of goods sold	(87)	(117)	(114)	(128)	(158)
Gross profit	86	107	117	183	230
Other operating income	1	2	0	0	0
Operating costs*	(47)	(61)	(70)	(103)	(126)
Operating EBITDA	48	57	55	91	117
Depreciation	7	9	10	11	12
Goodwill amortisation	0	0	0	0	0
Operating EBIT	40	48	48	80	104
Net financing costs	(1)	(1)	(3)	(3)	(2)
Associates	0	0	(1)	0	1
Recurring non-operating income	0	0	(1)	0	1
Non-recurring items	0	0	0	0	0
Profit before tax	39	47	44	78	103
Tax	(8)	(9)	(9)	(18)	(27)
Profit after tax	31	38	35	59	76
Minority interests	0	0	0	(1)	(1)
Preferred dividends	-	-	-	-	-
Other items	-	-	-	-	-
Reported net profit	31	38	35	58	75
Non-recurring items & goodwill (net)	0	0	0	0	0
Recurring net profit	31	38	35	58	75
Per share (THB)					
Recurring EPS *	12.63	0.25	0.24	0.29	0.38
Reported EPS	12.63	0.25	0.24	0.29	0.38
DPS	0.00	0.00	0.00	0.09	0.11
Diluted shares (used to calculate per share data)	2	150	150	200	200
Growth					
Revenue (%)	47.7	29.8	3.3	34.7	24.6
Operating EBITDA (%)	49.0	20.0	(0.3)	64.4	28.3
Operating EBIT (%)	46.1	19.0	(0.3)	68.3	29.9
Recurring EPS (%)	73.3	(98.0)	(5.8)	23.13	29.80
Reported EPS (%)	73.3	(98.0)	(5.8)	23.13	29.80
Operating performance					
Gross margin inc. depreciation (%)	49.95	47.64	50.63	58.83	59.43
Gross margin exc. depreciation (%)	49.9	47.6	50.6	58.8	59.4
Operating EBITDA margin (%)	27.6	21.35	20.61	29.3	26.81
Operating EBIT margin (%)	23.3	21.3	20.6	25.7	26.8
Net margin (%)	18.1	16.8	15.3	18.7	19.4
Effective tax rate (%)	20.3	19.7	19.8	23.8	25.8
Dividend payout on recurring profit (%)	-	-	-	30.0	30.0
Interest cover (X)	39.0	51.5	17.1	28.6	67.4
Inventory days	5.6	4.8	4.0	3.4	3.3
Debtor days	55.7	40.5	41.6	32.4	29.7
Creditor days	48.8	89.7	113.3	84.6	76.7
Operating ROIC (%)	193.7	250.0	252.2	443.6	550.5
ROIC (%)	70.8	49.2	24.1	28.6	36.0
ROE (%)	47.0	39.6	27.9	24.3	21.8
ROA (%)	29.6	22.6	15.4	16.6	16.8
* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted					
Revenue by Division (THB m)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales and services	173	224	231	311	388
Other income	2	0	0	0	0
Total revenue	175	224	231	311	388

Note: * บริษัทฯ ได้จัดประเภทต้นทุนและค่าใช้จ่ายใหม่ในงบการเงินสำหรับงวดปี 2024 เพื่อให้งบการเงินสะท้อนถึงการจัดประเภทได้ชัดเจนยิ่งขึ้น โดยย้ายค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานขายที่อยู่ในต้นทุนการให้บริการมาเป็นต้นทุนในการจัดจำหน่าย และย้ายค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน IT ออกจากต้นทุนการให้บริการมาเป็นค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา บริษัทฯ จึงได้จัดประเภทต้นทุนและค่าใช้จ่ายดังกล่าวในปี 2022-2023 เพื่อประโยชน์ในการเปรียบเทียบ

Sources: LTMH; FSSIA estimates

Financial Statements

LTMH

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2022	2023	2024	2025E	2026E
Recurring net profit	31	38	35	58	75
Depreciation	-	-	-	-	-
Associates & minorities	0	0	1	0	(1)
Other non-cash items	10	6	(3)	(22)	(34)
Change in working capital	17	11	5	21	22
Cash flow from operations	57	54	38	57	63
Capex - maintenance	-	-	-	-	-
Capex - new investment	(36)	(25)	(89)	(20)	(21)
Net acquisitions & disposals	-	-	-	-	-
Other investments (net)	-	-	-	-	-
Cash flow from investing	(36)	(25)	(89)	(20)	(21)
Dividends paid	0	(91)	0	(17)	(23)
Equity finance	0	74	0	175	0
Debt finance	0	0	28	(10)	(18)
Other financing cash flows	(5)	(5)	(7)	(6)	(5)
Cash flow from financing	(5)	(22)	21	141	(46)
Non-recurring cash flows	-	-	-	-	-
Other adjustments	0	0	0	0	0
Net other adjustments	0	0	0	0	0
Movement in cash	17	7	(30)	178	(4)
Free cash flow to firm (FCFF)	22.59	29.61	(48.39)	39.88	43.30
Free cash flow to equity (FCFE)	17.04	23.97	(29.69)	20.75	18.21
Per share (THB)					
FCFF per share	0.11	0.15	(0.24)	0.20	0.22
FCFE per share	0.09	0.12	(0.15)	0.10	0.09
Recurring cash flow per share	16.55	0.29	0.22	0.18	0.20
Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec	2022	2023	2024	2025E	2026E
Tangible fixed assets (gross)	14	17	23	25	25
Less: Accumulated depreciation	(7)	(10)	(13)	(16)	(19)
Tangible fixed assets (net)	6	7	10	8	6
Intangible fixed assets (net)	6	62	75	75	75
Long-term financial assets	14	0	79	79	79
Invest. in associates & subsidiaries	-	-	-	-	-
Cash & equivalents	51	58	28	206	202
A/C receivable	24	26	27	28	35
Inventories	2	1	1	1	2
Other current assets	5	35	14	15	17
Current assets	82	119	70	251	255
Other assets	23	21	45	46	48
Total assets	131	209	279	460	464
Common equity	80	110	144	334	357
Minorities etc.	0	0	0	0	0
Total shareholders' equity	80	110	144	335	358
Long term debt	0	0	18	0	0
Other long-term liabilities	18	16	43	37	32
Long-term liabilities	18	16	62	37	32
A/C payable	15	43	28	32	35
Short term debt	11	30	37	47	31
Other current liabilities	7	10	9	9	10
Current liabilities	33	83	74	87	75
Total liabilities and shareholders' equity	131	209	279	460	464
Net working capital	9	9	5	4	9
Invested capital	57	98	214	213	218
* Includes convertibles and preferred stock which is being treated as debt					
Per share (THB)					
Book value per share	32.44	0.73	0.96	1.67	1.79
Tangible book value per share	30.13	0.32	0.46	1.30	1.41
Financial strength					
Net debt/equity (%)	(50.4)	(25.5)	18.8	(47.7)	(47.9)
Net debt/total assets (%)	(30.9)	(13.4)	9.7	(34.8)	(36.9)
Current ratio (x)	2.5	1.4	1.0	2.9	3.4
CF interest cover (x)	52.4	54.1	22.8	15.6	26.5
Valuation	2022	2023	2024	2025E	2026E
Recurring P/E (x) *	0.4	20.0	21.2	17.2	13.3
Recurring P/E @ target price (x) *	0.64	29.54	31.39	25.550	19.63
Reported P/E (x)	0.4	20.0	21.2	17.2	13.3
Dividend yield (%)	-	-	-	1.7	2.3
Price/book (x)	0.2	6.8	5.2	3.0	2.8
Price/tangible book (x)	0.2	15.7	10.9	3.9	3.5
EV/EBITDA (x) **	(0.7)	15.1	16.3	10.5	8.0
EV/EBITDA @ target price (x) **	(0.6)	22.76	23.93	16.57	12.69
EV/invested capital (x)	(0.5)	7.4	3.6	4.0	3.8
* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted ** EBITDA includes associate income and recurring non-operating income					

Sources: LTMH; FSSIA estimates

Disclaimer for ESG scoring

ESG score	Methodology	Rating																												
The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) By S&P Global	The DJSI World applies a transparent, rules-based component selection process based on the companies' Total Sustainability Scores resulting from the annual S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA). Only the top-ranked companies within each industry are selected for inclusion.	Be a member and invited to the annual S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA) for DJSI. Companies with an S&P Global ESG Score of less than 45% of the S&P Global ESG Score of the highest scoring company are disqualified. The constituents of the DJSI indices are selected from the Eligible Universe.																												
Sustainability Investment List (THSI) by The Stock Exchange of Thailand (SET)	THSI quantifies responsibility in Environmental and Social issues by managing business with transparency in Governance, updated annually. Candidates must pass the preemptive criteria, with two crucial conditions: 1) no irregular trading of the board members and executives; and 2) free float of >150 shareholders, and combined holding must be >15% of paid-up capital. Some key disqualifying criteria include: 1) CG score of below 70%; 2) independent directors and free float violation; 3) executives' wrongdoing related to CG, social & environmental impacts; 4) equity in negative territory; and 5) earnings in red for > 3 years in the last 5 years.	To be eligible for THSI inclusion , verified data must be scored at a minimum of 50% for each indicator, unless the company is a part of DJSI during the assessment year. The scoring will be fairly weighted against the nature of the relevant industry and materiality. SETTHSI Index is extended from the THSI companies whose 1) market capitalization > THB5b (~USD150b); 2) free float >20%; and 3) liquidity >0.5% of paid-up capital for at least 9 out of 12 months. The SETTHSI Index is a market capitalisation-weighted index, cap 5% quarterly weight at maximum, and no cap for number of stocks.																												
CG Score by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)	An indicator of CG strength in sustainable development, measured annually by the Thai IOD, with support from the Stock Exchange of Thailand (SET). The results are from the perspective of a third party, not an evaluation of operations.	Scores are rated in six categories: 5 for Excellent (90-100), 4 for Very Good (80-89), 3 for Good (70-79), 2 for Fair (60-69), 1 for Pass (60-69), and not rated for scores below 50. Weightings include: 1) the rights; 2) and equitable treatment of shareholders (weight 25% combined); 3) the role of stakeholders (25%); 4) disclosure & transparency (15%); and 5) board responsibilities (35%).																												
AGM level By Thai Investors Association (TIA) with support from the SEC	It quantifies the extent to which shareholders' rights and equitable treatment are incorporated into business operations and information is transparent and sufficiently disclosed. All form important elements of two out of five the CG components to be evaluated annually. The assessment criteria cover AGM procedures before the meeting (45%), at the meeting date (45%), and after the meeting (10%). <i>(The first assesses 1) advance circulation of sufficient information for voting; and 2) facilitating how voting rights can be exercised. The second assesses 1) the ease of attending meetings; 2) transparency and verifiability; and 3) openness for Q&A. The third involves the meeting minutes that should contain discussion issues, resolutions and voting results.)</i>	The scores are classified into four categories: 5 for Excellent (100), 4 for Very Good (90-99), 3 for Fair (80-89), and not rated for scores below 79.																												
Thai CAC By Thai Private Sector Collective Action Against Corruption (CAC)	The core elements of the Checklist include corruption risk assessment, establishment of key controls, and the monitoring and developing of policies. The Certification is good for three years. <i>(Companies deciding to become a CAC certified member start by submitting a Declaration of Intent to kick off an 18-month deadline to submit the CAC Checklist for Certification, including risk assessment, in place of policy and control, training of managers and employees, establishment of whistleblowing channels, and communication of policies to all stakeholders.)</i>	The document will be reviewed by a committee of nine professionals. A passed Checklist will move for granting certification by the CAC Council approvals whose members are twelve highly respected individuals in professionalism and ethical achievements.																												
Morningstar Sustainalytics	The Sustainalytics' ESG risk rating provides an overall company score based on an assessment of how much of a company's exposure to ESG risk is unmanaged. <i>Sources to be reviewed include corporate publications and regulatory filings, news and other media, NGO reports/websites, multi-sector information, company feedback, ESG controversies, issuer feedback on draft ESG reports, and quality & peer reviews.</i>	A company's ESG risk rating score is the sum of unmanaged risk. The more risk is unmanaged, the higher ESG risk is scored.																												
ESG Book	The ESG score identifies sustainable companies that are better positioned to outperform over the long term. The methodology considers the principle of financial materiality including information that significantly helps explain future risk-adjusted performance. Materiality is applied by over-weighting features with higher materiality and rebalancing these weights on a rolling quarterly basis.	<table><tr><th>NEGL</th><th>Low</th><th>Medium</th><th>High</th><th>Severe</th></tr><tr><td>0-10</td><td>10-20</td><td>20-30</td><td>30-40</td><td>40+</td></tr></table> The total ESG score is calculated as a weighted sum of the features scores using materiality-based weights. The score is scaled between 0 and 100 with higher scores indicating better performance.	NEGL	Low	Medium	High	Severe	0-10	10-20	20-30	30-40	40+																		
NEGL	Low	Medium	High	Severe																										
0-10	10-20	20-30	30-40	40+																										
MSCI	MSCI ESG ratings aim to measure a company's management of financially relevant ESG risks and opportunities. It uses a rules-based methodology to identify industry leaders and laggards according to their exposure to ESG risks and how well they manage those risks relative to peers. <table><tr><td>AAA</td><td>8.571-10.000</td><td>Leader:</td><td>leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities</td></tr><tr><td>AA</td><td>7.143-8.570</td><td></td><td></td></tr><tr><td>A</td><td>5.714-7.142</td><td>Average:</td><td>a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers</td></tr><tr><td>BBB</td><td>4.286-5.713</td><td></td><td></td></tr><tr><td>BB</td><td>2.857-4.285</td><td></td><td></td></tr><tr><td>B</td><td>1.429-2.856</td><td>Laggard:</td><td>lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks</td></tr><tr><td>CCC</td><td>0.000-1.428</td><td></td><td></td></tr></table>	AAA	8.571-10.000	Leader:	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities	AA	7.143-8.570			A	5.714-7.142	Average:	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers	BBB	4.286-5.713			BB	2.857-4.285			B	1.429-2.856	Laggard:	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks	CCC	0.000-1.428			
AAA	8.571-10.000	Leader:	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities																											
AA	7.143-8.570																													
A	5.714-7.142	Average:	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers																											
BBB	4.286-5.713																													
BB	2.857-4.285																													
B	1.429-2.856	Laggard:	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks																											
CCC	0.000-1.428																													
Moody's ESG solutions	Moody's assesses the degree to which companies take into account ESG objectives in the definition and implementation of their strategy policies. It believes that a company integrating ESG factors into its business model and relatively outperforming its peers is better positioned to mitigate risks and create sustainable value for shareholders over the medium to long term.																													
Refinitiv ESG rating	Designed to transparently and objectively measure a company's relative ESG performance, commitment and effectiveness across 10 main themes, based on publicly available and auditable data. The score ranges from 0 to 100 on relative ESG performance and insufficient degree of transparency in reporting material ESG data publicly. <i>(Score ratings are 0 to 25 = poor; >25 to 50 = satisfactory; >50 to 75 = good; and >75 to 100 = excellent.)</i>																													
S&P Global	The S&P Global ESG Score is a relative score measuring a company's performance on and management of ESG risks, opportunities, and impacts compared to its peers within the same industry classification. The score ranges from 0 to 100.																													
Bloomberg	ESG Score	Bloomberg score evaluating the company's aggregated Environmental, Social and Governance (ESG) performance. The score is based on Bloomberg's view of ESG financial materiality. The score is a weighted generalized mean (power mean) of Pillar Scores, where the weights are determined by the pillar priority ranking. Values range from 0 to 10; 10 is the best.																												
Bloomberg	ESG Disclosure Score	Disclosure of a company's ESG used for Bloomberg ESG score. The score ranges from 0 for none to 100 for disclosure of every data point, measuring the amount of ESG data reported publicly, and not the performance on any data point.																												

Rating regarding the sustainable development of Thai listed companies, both on the SET and MAI, are publicly available on the website of the Securities and Exchange Commission of Thailand (SEC). Currently, ratings available are 1) **-CG Score-**; 2) **-AGM Level-**; 3) **-Thai CAC-**; and 4) **THSI**. The ratings are updated on an annual basis. FSSIA does not confirm nor certify the accuracy of such ratings.
Source: FSSIA's compilation

GENERAL DISCLAIMER

ANALYST(S) CERTIFICATION

Jitra Amornthum FSS International Investment Advisory Securities Co., Ltd

The individual(s) identified above certify(ies) that (i) all views expressed in this report accurately reflect the personal view of the analyst(s) with regard to any and all of the subject securities, companies or issuers mentioned in this report; and (ii) no part of the compensation of the analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed herein.

This report has been prepared by FSS International Investment Advisory Company Limited (FSSIA). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however FSSIA makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. FSSIA has no intention to solicit investors to buy or sell any security in this report. In addition, FSSIA does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making investment decisions. All rights are reserved.

This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of FSSIA. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making investment decisions.

Additional Disclosures

Target price history, stock price charts, valuation and risk details, and equity rating histories applicable to each company rated in this report is available in our most recently published reports. You can contact the analyst named on the front of this note or your representative at Finansia Syrus Securities Public Company Limited

All share prices are as at market close on, unless otherwise stated.

RECOMMENDATION STRUCTURE

Stock ratings

Stock ratings are based on absolute upside or downside, which we define as (target price* - current price) / current price.

BUY (B). The upside is 10% or more.

HOLD (H). The upside or downside is less than 10%.

REDUCE (R). The downside is 10% or more.

Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on market price and the formal recommendation.

* In most cases, the target price will equal the analyst's assessment of the current fair value of the stock. However, if the analyst doesn't think the market will reassess the stock over the specified time horizon due to a lack of events or catalysts, then the target price may differ from fair value. In most cases, therefore, our recommendation is an assessment of the mismatch between current market price and our assessment of current fair value.

Industry Recommendations

Overweight. The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be positive over the next 12 months.

Neutral. The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be maintained over the next 12 months.

Underweight. The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be negative over the next 12 months.

Country (Strategy) Recommendations

Overweight (O). Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on two or more of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Neutral (N). Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on one of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Underweight (U). Over the next 12 months, the analyst does not expect the market to score positively on any of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.