

LTMH/ComSec/2026-012

26 มิถุนายน 2569

เรื่อง แจ้งการเผยแพร่บันทึกการประชุมนักวิเคราะห์ ของบริษัท แอลทีเอ็มเอช จำกัด (มหาชน)

เรียน กรรมการและผู้จัดการ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สิ่งที่ส่งมาด้วย บันทึกการประชุมนักวิเคราะห์วันที่ 26 มิถุนายน 2569

เมื่อวันที่ 26 มิถุนายน 2569 บริษัท แอลทีเอ็มเอช จำกัด (มหาชน) ("บริษัทฯ") ได้จัดประชุมนักวิเคราะห์ (Analyst Meeting) เพื่อนำเสนอข้อมูลภาพรวมการดำเนินงานของกลุ่มบริษัท ทิศทางธุรกิจ และตอบข้อซักถามแก่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่เข้าร่วม

บริษัทฯ ขอนำส่งบันทึกการประชุมนักวิเคราะห์ดังกล่าว เพื่อเปิดเผยข้อมูลต่อผู้ลงทุนเป็นการทั่วไปและสร้างความเท่าเทียมในการเข้าถึงข้อมูลของบริษัทฯ ตามรายละเอียดที่ปรากฏในสิ่งที่ส่งมาด้วยนี้

จึงเรียนมาเพื่อโปรดทราบ

ขอแสดงความนับถือ

-ธณัฐ เตชะเลิศ-

(นายธณัฐ เตชะเลิศ)

ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร

บริษัท แอลทีเอ็มเอช จำกัด (มหาชน)

ข้อมูลการเปิดเผย

LTMH ใช้เว็บไซต์ <https://www.ltmh.com/investor> และ <https://www.facebook.com/ltmhgroup> เป็นช่องทางในการเปิดเผยข้อมูลสำคัญที่ยังไม่เปิดเผยต่อสาธารณะ และเพื่อให้เป็นไปตามข้อกำหนดด้านการเปิดเผยข้อมูลตามกฎหมาย

ติดต่อ

นักลงทุนสัมพันธ์: ir@ltmh.com หรือ เลขานุการบริษัท comsec@ltmh.com

[Analyst Meeting Transcript]

บันทึกการประชุมนักวิเคราะห์

วันที่: 26 มิถุนายน 2569

ผู้บริหารที่เข้าร่วมประชุม: นายธณัฐ เตชะเลิศ (CEO) และ นางสาวณภัทร ปริญญาสุธรรม (CFO)

หมายเหตุ: บันทึก (transcript) ฉบับนี้ได้รับการเรียบเรียงเพื่อความกระชับและความชัดเจน คำถาม-คำตอบในช่วง Q&A ได้รับการจัดกลุ่มตามหัวข้อเพื่อความต่อเนื่องในการอ่าน ไม่ใช่ตามลำดับการถามจริง เนื้อหาบางส่วนมีลักษณะเป็นการคาดการณ์อนาคต (forward-looking statement) ซึ่งอ้างอิงจากสมมติฐานและข้อมูล ณ วันประชุม ผลการดำเนินงานจริง อาจแตกต่างไปจากที่ระบุได้อย่างมีนัยสำคัญ ตัวเลขทางการเงินที่อ้างอิงถึงเป็นไปตามที่บริษัทได้นำส่งตลาดหลักทรัพย์ฯ แล้ว และไม่มีการเปิดเผยข้อมูลภายในเพิ่มเติมในการประชุมนี้

[CEO]:

สวัสดีครับ ขอขอบคุณนักวิเคราะห์ทุกท่านที่สละเวลามาร่วมประชุมในวันนี้

บริษัท แอลทีเอ็มเอช จำกัด (มหาชน) ("บริษัทฯ" หรือ "LTMH") เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) เมื่อวันที่ 2 เมษายน ปีที่แล้ว วันนี้จึงถือเป็นโอกาสดีที่จะได้มาอัปเดตข้อมูลและตอบคำถามกัน

ผมขอไล่เรียงเนื้อหาตามลำดับ โดยเริ่มจากภาพรวมกลุ่ม LTMH

01 — ภาพรวมกลุ่ม LTMH

[CEO]:

LTMH เป็นบริษัทแม่ มีบริษัทย่อย 2 บริษัทใน WealthX Group คือ WealthX Management (WM) และ WealthX Securities (WS)

การแยกบริษัทย่อยออกเป็น 2 บริษัทมีเป้าหมายเพื่อให้แต่ละบริษัทมีบทบาทธุรกิจที่ชัดเจน โดย WS รับผิดชอบในส่วนของการเป็นนายหน้าซื้อขายกองทุนรวมและให้บริการลูกค้า ส่วน WM รับผิดชอบในส่วนของการพัฒนาเทคโนโลยีและแพลตฟอร์มการแบ่งโครงสร้างในลักษณะนี้ทำให้แต่ละบริษัทโฟกัสกับขอบเขตงานของตัวเองได้เต็มที่ ในแง่การเงิน นักวิเคราะห์ควรพิจารณาารวมกันทั้งสองบริษัท เพราะมีรายการระหว่างกัน (related party transactions) ที่หักล้างกันอยู่

เราพัฒนาระบบนี้มาเป็นระยะเวลาปีครึ่ง ด้วยค่าใช้จ่ายในระดับหลักสิบล้านบาทต่อปี จนได้รับใบอนุญาตและเริ่มทยอยเปิดให้บริการในเดือนธันวาคม 2568 และเปิดให้บริการเต็มรูปแบบในเดือนมกราคม 2569 รวมระยะเวลาให้บริการถึงปัจจุบันประมาณ 6 เดือน

ในส่วนของกลุ่มธุรกิจ เราดำเนินงานใน 2 ส่วนงาน (segment) หลัก คือ ธุรกิจสื่อ (Media) และธุรกิจเทคโนโลยีบริหารความมั่งคั่ง (WealthTech) ผ่าน WealthX

ระบบนิเวศของกลุ่ม

ในส่วนของ Media เรามีลงทุนแมน เป็นแบรนด์หลัก ร่วมกับอีก 5 เพลจในเครือ ได้แก่ ลงทุนเกิร์ล, MarketThink, BrandCase, WealthThink และ Mao-Investor ซึ่งเรามองว่าจำนวนเพลจระดับนี้เพียงพอแล้วในการดูแลระบบนิเวศ (ecosystem) ของเรา ไม่จำเป็นต้องขยายเพลจไปมากกว่านี้

จุดเชื่อมโยงสำคัญคือ ฐานผู้ติดตามของสื่อในกลุ่มเป็นกลุ่มเป้าหมายเดียวกับลูกค้าของ WealthX ซึ่งเป็นที่มาของข้อได้เปรียบเชิงโครงสร้างที่จะพูดถึงต่อไป

02 — ธุรกิจสื่อ (Media): แหล่งกระแสเงินสดของกลุ่ม

[CEO]:

ธุรกิจสื่อของเราน่าจะเป็นอันดับต้นๆ ในกลุ่มสื่อด้านการลงทุนและธุรกิจของประเทศ

นอกจากรายได้จากเนื้อหาสื่อแล้ว เรายังมีบริการที่ปรึกษาการตลาดดิจิทัล (Digital Marketing Solution) ให้ลูกค้าองค์กร (B2B) ไม่ว่าจะเป็นธนาคาร สถาบันการเงิน หรือแบรนด์ต่างๆ และยังมีธุรกิจอีเวนต์ (Events) เช่น งาน WealthX Seminar, งาน The Entrepreneur Forum ในช่วงต้นปี และลงทุนแมน Summit ที่จะจัดในช่วงปลายปี

จุดเด่นของธุรกิจสื่ออยู่ที่อัตรากำไรที่สูง เนื่องจากเราไม่จำเป็นต้องใช้บุคลากรจำนวนมาก และไม่ลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานออฟไลน์เหมือนสื่อรูปแบบอื่น เราโฟกัสเฉพาะเนื้อหาด้านธุรกิจและการลงทุน ทำให้บริหารกระแสเงินสดได้ดีมาก

จุดสำคัญที่อยากเน้นคือ สื่อในเครือของเราเป็นระบบนิเวศที่ช่วยลดต้นทุนในการได้มาซึ่งลูกค้าใหม่ (Customer Acquisition Cost : CAC) ของ WealthX ได้อย่างมีนัยสำคัญ หากเราไม่มีสื่อของตัวเอง ก็จะต้องจัดสรรงบการตลาดจำนวนมากให้กับสื่ออื่น แต่ด้วยการที่เรามีระบบนิเวศนี้อยู่ จึงสามารถส่งต่อผู้ติดตามจากแต่ละเพลจเข้ามายังแพลตฟอร์ม WealthX ได้โดยตรง

03 — โมเดลของธุรกิจ WealthX

[CEO]:

เมื่อเห็นภาพฝั่ง Media แล้ว ขอข้ามมาที่ WealthX ซึ่งเป็นเครื่องยนต์การเติบโตของกลุ่มในระยะข้างหน้า เริ่มจากตัวโมเดลธุรกิจก่อน

สำหรับโครงสร้างค่าธรรมเนียมของอุตสาหกรรม ปกติแล้วค่าธรรมเนียมรวมทั้งลูกค้าจ่ายจะถูกแบ่งเป็น 3 ส่วนเท่าๆ กัน ให้กับ

- บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ("บลจ.") ในฐานะผู้ผลิตและบริหารกองทุน
- แพลตฟอร์ม/ตัวแทน (Platform/Agent) ในฐานะผู้ให้บริการโครงสร้างพื้นฐานในการซื้อขาย
- ที่ปรึกษาการลงทุน (Investment Advisor) ในฐานะผู้ติดต่อสื่อสารและให้คำแนะนำกับลูกค้าโดยตรง

ในโมเดลของ WealthX เราเลือกที่จะ ตัดชั้นที่ปรึกษาการลงทุนออก เพราะหน้าที่หลักของชั้นนี้ การให้ข้อมูล วิเคราะห์ตลาด และแนะนำกองทุน สามารถส่งมอบได้ผ่าน 2 ช่องทางที่เรามีอยู่แล้ว คือ

1. เนื้อหา (content) จากสื่อในเครือ ที่ผู้ติดตามอ่านอยู่แล้วเป็นประจำ ทำให้ลูกค้ามีพื้นฐานความเข้าใจในการลงทุนก่อนเข้าสู่แพลตฟอร์ม
2. เทคโนโลยีในแพลตฟอร์ม ที่ช่วยคัดเลือกกองทุน จัดสรรพอร์ตตามธีม และติดตามผลตอบแทน เป็นเครื่องมือที่ทำงานแทนการให้คำแนะนำของ IA

เมื่อตัดขั้นนี้ออก จะทำให้สามารถลดค่าธรรมเนียมรวมที่ลูกค้าจ่ายได้ ขณะที่สัดส่วนที่เหลืออาจถูกจัดสรรใหม่ให้แก่ บลจ. และ แพลตฟอร์ม

ผลลัพธ์เป็นประโยชน์กับทุกฝ่าย (win-win-win) และเป็นเหตุผลเชิงโครงสร้างที่ทำให้โมเดลนี้ยั่งยืน:

- ลูกค้า ได้ค่าธรรมเนียมที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม โดยไม่ต้องเสียคุณภาพของ product เพราะกองทุนที่จัดจำหน่ายคือกองทุนลักษณะคล้ายกับที่ บลจ. ขายผ่านช่องทางอื่น
- บลจ. พันธมิตร ได้ take rate ที่สูงขึ้นกว่าค่าธรรมเนียมเดิม โดยไม่ต้องลงทุนสร้างช่องทางจัดจำหน่ายดิจิทัลและฐานลูกค้าเอง ซึ่งทั้งสองอย่างต้องใช้เวลาและงบประมาณมหาศาล
- WealthX ในฐานะแพลตฟอร์ม ครอบคลุมชั้น distribution ในห่วงโซ่คุณค่าใหม่ พร้อมกับ scale ที่ขยายได้ตามจำนวนลูกค้าโดยต้นทุนต่อหน่วยลดลงเรื่อยๆ

จุดสำคัญที่อยากเน้นคือ โมเดลนี้ ไม่ใช่การลดค่าธรรมเนียมแบบ promotion ที่ต้องกลับมาขึ้นในอนาคต แต่เป็นการ ออกแบบห่วงโซ่คุณค่า (value chain) ใหม่ ที่เป็น structural ทำให้ทุกฝ่ายได้ประโยชน์อย่างยั่งยืน

ด้วยเหตุผลนี้ บลจ. พันธมิตรของเราจึงยินดีร่วมเปิดหน่วยลงทุนพิเศษ (share class) ที่เรียกว่า **SeriesX** ซึ่งเป็น share class ที่มีค่าธรรมเนียมการจัดการ (management fee) ต่ำกว่า share class ทั่วไปของกองทุนเดียวกัน และจัดจำหน่ายเฉพาะบน WealthX และ ช่องทางของบลจ.ผู้ออกเท่านั้น

Q&A — กำแพงป้องกันธุรกิจ (Moat)

[นักวิเคราะห์]: อะไรคือกำแพงป้องกันธุรกิจ (Moat) ของบริษัท ในการแข่งกับโมเดลที่ใช้ที่ปรึกษาการลงทุนครับ?

[CEO]: โมเดลที่ใช้ที่ปรึกษาการลงทุน (Investment Advisor) มีลักษณะที่ต้นทุนบุคลากรเพิ่มขึ้นตามยอดขาย คือยิ่งขายมาก ก็ยิ่งต้องจ้างบุคลากรเพิ่ม ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นไม่ขยายตัวตามขนาดธุรกิจ

ในขณะที่ในกลุ่ม LTMH ใช้สื่อในเครือที่มีผู้ติดตามรวมกว่า 9 ล้านคน ทำหน้าที่ในการสื่อสารและให้ความรู้ด้านการลงทุนแทนบทบาทของที่ปรึกษาการลงทุน ต้นทุนการผลิตเนื้อหาของเราคงที่ไม่ผันแปรตามจำนวนลูกค้า ทำให้เมื่อลูกค้าขยายตัว ต้นทุนต่อหัวจะลดลงเรื่อยๆ ตามขนาด

ถ้าคู่แข่งที่ใช้โมเดลดั้งเดิมจะมาแข่งกับเรา ก็จำเป็นต้องสร้างสื่อและฐานผู้ติดตามในระดับใกล้เคียงกันขึ้นมาก่อน ซึ่งทำได้ยากมากในระยะเวลานี้

Q&A — แผนผลิตภัณฑ์และการเปิดตัวกองทุน

[นักวิเคราะห์]: แผนการออกผลิตภัณฑ์ใหม่หรือกองทุนเพื่อดึงดูดลูกค้าเป็นอย่างไรครับ?

[CEO]: ผมเปรียบเทียบสิ่งที่ทีมงานเราทำเหมือนการทำ "Pop Mart" คือต้องมีคอลเลกชันใหม่ออกมาให้ลูกค้าตื่นเต้นเรื่อยๆ

ในเดือนมกราคม 2569 เราเปิดตัวกองทุนในจังหวัดเดือนละ 1 กอง แต่ในเดือนมิถุนายน 2569 นี้เราเปิดตัวพร้อมกันถึง 6 กอง และหลังจากนี้เราตั้งใจที่จะรักษาจังหวัดการเปิดตัวที่ระดับ 4-5 กองต่อเดือนอย่างต่อเนื่อง

จังหวัดการเปิดตัวที่สม่ำเสมอนี้ตอบโจทย์ 2 เรื่อง เรื่องแรกคือสร้างเหตุผลให้ลูกค้ากลับมาเปิดแอปอย่างต่อเนื่อง เพราะมีผลิตภัณฑ์ใหม่ให้ดู เรื่องที่สองคือขยายความลึกของผลิตภัณฑ์ (product depth) ให้พอร์ตการลงทุนของลูกค้ามีทางเลือกครอบคลุม ทั้งกองทุนสำหรับพอร์ตหลัก กองทุนเชิงฉิม และกองทุนสำหรับสร้างกระแสรายได้

Q&A — ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน (Operational Risk)

[นักวิเคราะห์]: อะไรคือความเสี่ยงที่บริษัทกังวลที่สุดครับ?

[CEO]: สิ่งที่เรากังวลอาจเป็นเรื่องระบบล่ม (system downtime) ความเสี่ยงเหล่านี้แม้จะมีโอกาสเกิดต่ำ แต่หากเกิดขึ้นจะส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของลูกค้า เราจึงให้ความสำคัญสูงสุด

อย่างไรก็ตาม เรามีระบบรับมือที่ครอบคลุมในหลายชั้น เริ่มจากระบบการควบคุมภายใน (Internal Control) ที่เป็นมาตรฐานการทำ IT Audit ทั้งจากภายในและภายนอกองค์กร และแผนรองรับการดำเนินธุรกิจต่อเนื่อง (Business Continuity Plan — BCP) ที่ทดสอบเป็นระยะ

จุดสำคัญที่สุดในเชิงโครงสร้างคือ เรามีทีมนักพัฒนาภายในองค์กร (in-house developer) กว่า 20 คน ที่ดูแลระบบตลอดเวลา การพัฒนาเทคโนโลยีหลักด้วยทีมของเราเองทำให้รู้จักระบบของตัวเองดีที่สุด สามารถตอบสนองต่อปัญหาได้รวดเร็วกว่าการพึ่งพาผู้ให้บริการภายนอก (vendor)

04 — ความเร็วของการเติบโตและบริบทตลาด

[CEO]:

สำหรับ WealthX ล่าสุดเมื่อวันที่ 18 มิถุนายน 2569 มูลค่าสินทรัพย์ภายใต้การให้บริการ (AUA) ของเราแตะ 3,000 ล้านบาทแล้ว โดยเรามีเป้าหมายที่ 10,000 ล้านบาทภายในสิ้นปี 2570

อัตราการเติบโตที่น่าสนใจคือ แต่ละพันล้านบาทที่เพิ่มเข้ามาใช้เวลาเฉลี่ยน้อยลงเรื่อยๆ:

- 1,000 ล้านบาทแรก ใช้เวลา 106 วัน
- 2,000 ล้านบาท ใช้เวลา 41 วัน
- 3,000 ล้านบาท ใช้เวลา 22 วัน

เราไม่ได้คาดหวังว่าระยะเวลาจะลดลงทีละครึ่งแบบนี้ไปตลอด แต่จะพยายามรักษาโมเมนตัมนี้ไว้เพื่อให้บรรลุเป้าหมายภายในสิ้นปี 2570

จุดเด่นของแพลตฟอร์มในเชิงโครงสร้างคือ เราเป็นระบบบนมือถือทั้งหมด (mobile-only) ลูกค้าสามารถเปิดบัญชี ทำ e-KYC ซื้อขายกองทุน และติดตามพอร์ตได้จบในแอปเดียวภายในไม่กี่นาที โดยไม่มีการใช้กระดาษเลยตั้งแต่ต้นจนจบกระบวนการ (paperless) ทำให้โครงสร้างบริษัทมีประสิทธิภาพสูงสุด (lean) ทั้งในแง่ของจำนวนพนักงานต่อ AUA และต้นทุนในการให้บริการต่อลูกค้าหนึ่งราย

เรามีฟีเจอร์ที่แตกต่างจากตลาดทั่วไปหลายอย่าง ที่อยากยกตัวอย่างมีดังนี้:

- **Dynamic DCA** โดยระบบจะปรับสัดส่วนการซื้อโดยอัตโนมัติตามภาวะตลาด คือซื้อน้อยลงเมื่อราคาขึ้น และซื้อมากขึ้นเมื่อราคาลง เป็นเทคนิคที่ก่อนหน้านี้ยังไม่เคยมีในแพลตฟอร์มสำหรับลูกค้ารายย่อยในประเทศไทย แต่เราสามารถพัฒนาสำเร็จและนำเสนอให้แก่ลูกค้าได้โดยใช้เวลาไม่นาน
- **YieldTech (ระบบขายคืนอัตโนมัติรายเดือน)** ระบบจะคำนวณและทยอยขายคืนหน่วยลงทุนให้อัตโนมัติทุกเดือน เพื่อให้ลูกค้ามีกระแสรายได้สม่ำเสมอในลักษณะเหมือนเงินปันผล โดยกระแสเงินสดส่วนนี้มีลักษณะเป็นกำไรจากการขายหน่วยลงทุน (capital gain) ซึ่งสำหรับนักลงทุนรายบุคคลในประเทศไทยจะไม่ถูกหักภาษี ณ ที่จ่าย ต่างจากเงินปันผลจากกองทุนที่โดยทั่วไปถูกหักภาษีในอัตรา 10% เป็นรายแรกที่น่าเสนอฟีเจอร์นี้เช่นกัน
- **WealthX Prime** ระบบสะสมแต้มที่ให้สิทธิประโยชน์กลับคืนในรูปแบบ Rebate ตามระดับความมั่งคั่งของลูกค้า ยิ่งลูกค้านำเงินมาลงทุนกับเรามาก ก็ยิ่งได้รับคืนค่าธรรมเนียมเป็นหน่วยลงทุนกลับเข้าพอร์ตในอัตราที่สูงขึ้น เป็น

กลไกที่สร้าง stickiness ของลูกค้าในระยะยาว เป็นรายแรกอีกเช่นกันที่มีระบบสะสมความมั่งคั่งแล้ว Rebate แบบนี้

พีเจอร์เหล่านี้ไม่ได้ทำขึ้นเพื่อความแปลกใหม่ แต่ออกแบบจากปัญหาจริงที่ลูกค้าพบในการลงทุนกับช่องทางเดิม คือการขาดเครื่องมือที่ช่วยให้ลงทุนได้อย่างเป็นระบบ การไม่มีทางเลือกในการรับกระแสรายได้แบบมีประสิทธิภาพทางภาษี และการที่ลูกค้าที่มีพอร์ตขนาดใหญ่ไม่ได้รับสิทธิประโยชน์ที่สมน้ำสมเนื้อกับขนาดของพอร์ต

Q&A — ลูกค้าและตลาดเป้าหมาย

[นักวิเคราะห์]: สัดส่วนลูกค้าส่วนใหญ่ของ WealthX เป็นกลุ่มไหนครับ ระหว่างนิติบุคคลกับบุคคลธรรมดา?

[CEO]: ส่วนใหญ่เป็นบุคคลธรรมดาครับ โดยเฉพาะกลุ่มพนักงานประจำ แพทย์ ข้าราชการ และเจ้าของกิจการ ที่เป็นกลุ่ม Mass-affluent

ในแง่ของช่วงอายุ เรามองกลุ่ม Gen Y (อายุประมาณ 35-45 ปี) เป็นเป้าหมายหลัก ด้วยเหตุผลทางโครงสร้าง 2 ข้อ ข้อแรกคือเป็นกลุ่มที่คุ้นเคยกับเทคโนโลยี ใช้งานแพลตฟอร์มที่เน้นมือถือ (mobile-first) ได้สะดวก ข้อที่สองคือเป็นกลุ่มที่เริ่มเข้าสู่ช่วงสะสมความมั่งคั่งจริงจัง มี surplus income ที่จะนำมาลงทุน

ในแง่ขนาดของตลาด ตลาดกองทุนรวมไทยโดยรวมมีมูลค่าประมาณ 5.58 ล้านล้านบาท มีผู้ลงทุนรายย่อยประมาณ 2.2 ล้านคน ตลาดนี้เติบโตตามอัตราเงินเฟ้ออยู่แล้วในระดับ structural เราขอเพียงส่วนแบ่งระดับแสนล้านบาทจากมูลค่าตลาดรวม ซึ่งคิดเป็นไม่ถึง 2% ของตลาด ก็ถือว่าเป็นโอกาสที่ใหญ่มากสำหรับเราแล้ว

05 — Operating Leverage: ความสามารถในการขยายผลกำไร

[CEO]:

ขอลงรายละเอียดในด้านผลการดำเนินงานของแต่ละส่วนงาน เพื่อให้ นักวิเคราะห์เห็นภาพการดำเนินงานของกลุ่มได้ชัดเจน การประเมินมูลค่าควรแยกคิดเป็น 2 ธุรกิจ

ธุรกิจสื่อ (Media)

สำหรับธุรกิจสื่อ ในปี 2568 ที่ผ่านมา เรามีรายได้รวม 249 ล้านบาท กำไรจากการดำเนินงาน 76.8 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (operating margin) ที่ระดับ 30% และมีกำไรสุทธิ (ไม่รวมส่วนแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม) 58.8 ล้านบาท

ตัวเลขนี้สะท้อนลักษณะของธุรกิจสื่อในเครือที่พูดถึงไปก่อนหน้านี้ คือเป็นธุรกิจที่มีอัตรากำไรสูง ฐานต้นทุนค่อนข้างคงที่ ทำให้ธุรกิจสื่อทำหน้าที่เป็นแหล่งกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอของกลุ่ม ซึ่งช่วยรองรับการลงทุนในฝั่ง WealthTech ที่ยังอยู่ในระยะลงทุน (investment phase)

ธุรกิจ WealthTech

สำหรับฝั่ง WealthTech ขออธิบายโครงสร้างต้นทุนและจุดที่ธุรกิจอยู่ในปัจจุบัน เพื่อให้เห็นภาพการลงทุนและการประมาณจุดคุ้มทุนข้างหน้าได้ชัดเจน ตัวเลขสำคัญใน Q1/2569 มี 3 ระดับ ที่ควรพิจารณาแยกกัน

ระดับแรกคือ ขาดทุนจากการดำเนินงาน (Operating loss) ที่ -14.7 ล้านบาท ตัวเลขนี้คือผลลัพธ์สุทธิของรายได้จากค่าธรรมเนียมที่เพิ่งเริ่มทยอยเข้ามาในระดับประมาณ 1 ล้านบาท หักลบกับฐานต้นทุนรวมในไตรมาสที่อยู่ในระดับ 15.7 ล้านบาท

ระดับที่สองคือ **ฐานต้นทุนรายไตรมาส รวม CAC ที่ -15.7 ล้านบาท** หรือเทียบรายปีประมาณ 62.8 ล้านบาท ตัวเลขนี้คือ ค่าใช้จ่ายทั้งหมดที่บริษัทใช้ในไตรมาส รวมถึงงบในการได้ลูกค้าใหม่ (Customer Acquisition Cost)

ระดับที่สามคือ **ฐานต้นทุนรายไตรมาส ไม่รวม CAC ที่ -11.7 ล้านบาท** หรือเทียบรายปีประมาณ 46.8 ล้านบาท ตัวเลขนี้คือ ต้นทุนพื้นฐาน (recurring cost) ที่บริษัทต้องจ่ายเพื่อรักษาการดำเนินงาน ไม่ว่าจะมีการขยายฐานลูกค้าในจังหวะใด ประกอบด้วยค่าบุคลากร ค่าระบบและเทคโนโลยี และค่าใช้จ่ายดำเนินงานอื่นๆ

ส่วนต่างระหว่างฐานต้นทุน 2 ระดับ คือประมาณ 4 ล้านบาทต่อไตรมาส คือเม็ดเงินที่บริษัทเลือกใช้ในการเร่งการได้มาซึ่งลูกค้าใหม่ จุดสำคัญคือค่าใช้จ่ายส่วนนี้บริษัทสามารถปรับขึ้นหรือลดตาม momentum ของตลาดและประสิทธิภาพในการ acquire ลูกค้า ไม่ใช่ค่าใช้จ่ายที่ติด commitment ระยะยาว ทำให้บริษัทมีความยืดหยุ่นในการบริหารต้นทุนตามสถานะที่เปลี่ยนไป

จุดที่อยากให้เห็นคือ **ฐานต้นทุนที่ไม่รวม CAC ในระดับ 46.8 ล้านบาทต่อปี** เป็นตัวเลขที่ใกล้เคียงกับเพดานต้นทุนคงที่ของธุรกิจ คือจะไม่ขยายขึ้นในสัดส่วนเดียวกับ AUA แม้บริษัทเติบโตขึ้นไปอีกหลายเท่า เพราะค่าบุคลากร ค่าระบบ และค่าใบอนุญาต ไม่ได้ผันแปรตามจำนวนลูกค้าหรือ AUA

สมมติฐานเรื่อง Operating Leverage

จากโครงสร้างต้นทุนที่อธิบายไป กลไกหลักที่ทำให้ Operating Leverage ไหลกลับมาเต็มที่หลังจุดคุ้มทุน คือรายได้ที่ขยายตัวตาม AUA โดยตรง ในขณะที่ฐานต้นทุนหลักไม่ได้ผันแปรตาม ส่วนต่างที่เพิ่มขึ้นจึงไหลกลับมาเป็นกำไรเกือบทั้งหมด

ในประเด็นเรื่องจุดคุ้มทุน ขออธิบายเพิ่มเติมโดยแยกพิจารณาตามฐานต้นทุน 2 ระดับ ที่กล่าวถึงก่อนหน้านี้

สำหรับฐานต้นทุนที่ไม่รวม CAC ที่ระดับ 46.8 ล้านบาทต่อปี เราคาดว่าจะสามารถคุ้มทุนได้เมื่อ AUA แต่ละระดับ 10,000 ล้านบาทขึ้นไป อย่างไรก็ตาม ระดับนี้ยังขึ้นอยู่กับรายได้ค่าธรรมเนียมการขาย (front-end fee) ในช่วงนั้นด้วยว่าจะมียอดขายมากน้อยเพียงใด แต่โดยภาพรวม AUA ที่ระดับ 10,000 ล้านบาทน่าจะเพียงพอที่จะทำให้ฐานต้นทุนในส่วนนี้คุ้มทุนได้

สำหรับฐานต้นทุนที่รวม CAC ที่ระดับ 62.8 ล้านบาทต่อปี ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายในการได้ลูกค้าใหม่ จุดคุ้มทุนจะขึ้นอยู่กับระดับการลงทุนทางการตลาดของกลุ่มในช่วงเวลานั้น ในกรณีที่บริษัทยังคงลงทุนใน CAC อย่างต่อเนื่อง การที่จะทำให้ต้นทุนรวมของกลุ่มถึงจุดคุ้มทุนน่าจะต้องใช้ AUA ในระดับ 15,000 ถึง 20,000 ล้านบาทขึ้นไป

ดังนั้น เส้นทางสู่การคุ้มทุนของฝั่ง WealthTech จึงไม่ใช่เส้นทางที่ง่ายหรือจะเสร็จสิ้นในเร็ววันนะครับ

Q&A — ความสามารถในการรองรับ AUA ในระยะยาว (Scalability)

[นักวิเคราะห์]: ระบบของ WealthX สามารถรองรับเม็ดเงินได้แบบจำกัดหรือไม่ครับ สมมติว่าโตไปถึงระดับแสนล้านบาท จำเป็นต้องเพิ่มระบบอะไรเพิ่มเติมหรือไม่?

[CEO]: ระบบของเราไม่ได้มีลักษณะเหมือนการสร้างตึก ที่พอลูกค้าเต็มชั้นแล้วก็ต้องสร้างชั้นใหม่เพิ่ม ไม่ว่า AUA จะอยู่ที่ 3,000 ล้านบาท หรือเพิ่มไปเป็นระดับแสนล้านบาท ระบบของเรารองรับได้โดยไม่ต้องเพิ่มต้นทุนแบบก้าวกระโดด เพราะระบบหลักของเราออกแบบให้รองรับ transaction volume ที่สูงขึ้นได้ในเชิงเทคนิคอยู่แล้ว

จะมีเพียงต้นทุนผันแปรเล็กน้อยที่เพิ่มขึ้นตามปริมาณการใช้งานจริง เช่น ค่าธรรมเนียมการโอนเงินกับธนาคาร (per-transaction) ค่า cloud infrastructure ที่ค่อยๆ ขยายตามกราฟฟิก และทีม customer support ที่อาจต้องเพิ่มตามจำนวนลูกค้า แต่สัดส่วนต่อ AUA จะลดลงเรื่อยๆ ตามขนาด ซึ่งเป็นที่มาของ operating leverage

Q&A — โครงสร้างต้นทุนและจุดคุ้มทุน

[นักวิเคราะห์]: ถ้าดูในแง่ต้นทุน ค่าใช้จ่ายรายไตรมาส (run-rate cost) มีโครงสร้างเป็นอย่างไรบ้างครับ?

[CEO]: ตามที่อธิบายไป ฐานต้นทุนของฝั่ง WealthTech ในไตรมาส 1/2569 มี 2 ระดับที่ควรพิจารณาแยกกัน

ระดับแรกคือฐานต้นทุนที่ไม่รวม CAC อยู่ที่ 11.7 ล้านบาทต่อไตรมาส หรือเทียบรายปีประมาณ 46.8 ล้านบาท ตัวเลขนี้คือต้นทุนพื้นฐาน (recurring cost) ที่บริษัทต้องจ่ายเพื่อรักษาการดำเนินงาน ประกอบด้วยค่าบุคลากร ค่าระบบ และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานอื่นๆ ที่ไม่ผันแปรตามขนาดธุรกิจในระยะกลาง

ระดับที่สองคือฐานต้นทุนรวม CAC อยู่ที่ 15.7 ล้านบาทต่อไตรมาส หรือเทียบรายปี 62.8 ล้านบาท ส่วนต่างประมาณ 4 ล้านบาทต่อไตรมาสคืองบในการได้มาซึ่งลูกค้าใหม่ ซึ่งเราเลือกใช้ตาม momentum ของตลาด ไม่ได้ commit เป็น run-rate ตายตัว

โครงสร้างต้นทุนแบบนี้คือที่มาของสมมติฐานเรื่อง Operating Leverage เมื่อรายได้เติบโตตาม AUA แต่ฐานต้นทุน 46.8 ล้านบาทต่อปียังคงเดิม ส่วนต่างนี้จะกลายเป็นกำไรไหลกลับมาเติมที่หลังจุดคุ้มทุน

สิ้นสุดบันทึกการประชุม