

JENKONGKLAI JPARK TB  
THAILAND / SERVICES - MAI

HOLD

FROM BUY

## ศักยภาพการเติบโตสูงและมั่นคง

- คาดกำไรสุทธิ 4Q23 +62% y-y จากทุกธุรกิจทั้ง PS PMS และ CIPS ที่ดีขึ้น แต่ -9% q-q จากการเลื่อนส่งมอบงาน CIPS เป็น 1Q24 จบปี 2023 อาจต่ำคาดเล็กน้อย
- คงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2024-25 เติบโต 44.7% y-y และ 32.7% y-y ตามลำดับ
- ปรับลดคำแนะนำเป็น “ถือ” คงราคาเป้าหมาย 7.20 บาท (DCF)

TARGET PRICE	THB7.20
CLOSE	THB7.80
UP/DOWNSIDE	-7.7%
PRIOR TP	THB7.20
CHANGE IN TP	UNCHANGED
TP vs CONSENSUS	+0.0%

## คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q23 เติบโต 62% y-y แต่ลดลง 6% y-y

เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q23 ที่ 20 ล้านบาท +62% y-y จากรายได้จากการให้บริการรวมเพิ่มขึ้นราว 43% y-y หลักๆ มาจากรายได้จากธุรกิจบริการพื้นที่จอดรถ (PS) เพิ่มขึ้นจากการเปิดบริการพื้นที่จอดรถบริเวณโรงพยาบาลลาดกระบัง ธุรกิจให้คำปรึกษาและรับผิดชอบระบบบริหารจัดการพื้นที่จอดรถ (CIPS) มีรับรู้รายได้เพิ่มจาก 3 โครงการตามงานที่เกือบแล้วเสร็จ และธุรกิจบริหารที่จอดรถที่เพิ่มขึ้นตามจำนวนรถที่เข้าใช้บริการเพิ่มขึ้น ขณะที่กำไร 4Q23 ที่ลดลง 9% q-q เกิดจากการรับรู้รายได้จากธุรกิจ CIPS ที่ลดลงตามการส่งมอบงานสำหรับอัตรากำไรขั้นต้นไตรมาสที่ปรับขึ้นเล็กน้อย q-q แต่ลดลง y-y ส่วนค่าใช้จ่ายบริหารและการดำเนินงานปรับขึ้น q-q จากโบนัสพนักงาน แต่ลดลง y-y เพราะมีการจ้าง Outsource มากขึ้น

## ธุรกิจบริการพื้นที่จอดรถมีโอกาสโตสูงและเร่งขึ้นในช่วง 2 ปีข้างหน้า

โครงการที่อยู่ระหว่างก่อสร้างยังเป็นไปตามแผน อาทิ อาคารที่จอดรถ รพ. พระนั่งเกล้า มูลค่า 300 ลบ. จำนวน 532 ช่องจอด คาดเริ่มเปิดให้บริการเดือน ก.ค. 2024 และมีพื้นที่บางส่วนแบ่งเช่าเป็นพื้นที่เชิงพาณิชย์ และโครงการพื้นที่จอดรถลาดบางกอกน้อย บริเวณ รพ. ศิริราช คาดจะเริ่มให้บริการได้ 2Q24 รวมถึงที่จอดรถแล้วจรของ รพม. ที่จะเริ่มเปิดใน 1Q24 ที่สำคัญล่าสุดบริษัทได้รับงานบริหารที่จอดรถ (PMS) ของโครงการวันแวงคอกเฟสแรก 2,000 ช่องจอด คาดเริ่มเปิดปลายปีนี้และบริหารพื้นที่จอดรถสนามบินขอนแก่นอีก 550 ช่องจอด ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทมีรายได้จากบริการนี้มีสัดส่วนที่เพิ่มขึ้นในอนาคตจากปัจจุบันคิดเป็น 18% ของรายได้รวม ซึ่งงานดังกล่าวยังไม่ได้อยู่ในประมาณการของเราเนื่องจากเป็นธุรกิจที่มีกำไรไม่มาก

## ยังคงกำไร 2024 แข็งแกร่งต่อเนื่อง

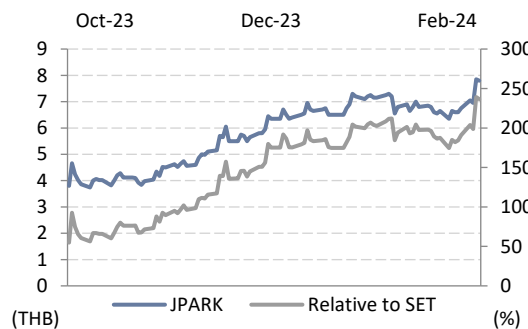
หากกำไร 4Q23 เป็นไปตามคาด จบปี 2023 จะมีกำไรสุทธิ 70 ล้านบาท +27.6% y-y อย่างไรก็ตาม ประเมินการของเราอาจมี downside จากการรับรู้รายได้จากธุรกิจให้คำปรึกษาและรับผิดชอบระบบบริหารจัดการพื้นที่จอดรถ (CIPS) ที่อาจมีการเลื่อนส่งมอบงานไปเป็นช่วง 1Q24 แต่อาจไม่มาก เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024 ที่ 102 ล้านบาท +44.7% y-y ตามจำนวนช่องจอดที่เพิ่มขึ้นอีกกว่า 1 หมื่นช่องจอดในช่วงปี 2024 เป็นประมาณ 30,000 ช่องจอด จากทั้งธุรกิจ PS PMS และ CIPS ตามที่ได้กล่าวไว้ข้างต้น

## ปรับลดคำแนะนำเป็น “ถือ” จากราคาหุ้นที่ปรับขึ้นมาจนเต็มมูลค่าแล้ว

เรายังประเมินมูลค่าหุ้น JPARK โดยวิธี DCF (WACC@9%, terminal rate 4%) จากรายได้จากการให้บริการที่มั่นคงตามสัญญาเช่าระยะยาวทำให้มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่แข็งแกร่ง ยังคงราคาเป้าหมาย 7.20 บาท/หุ้น (รวมโครงการที่อยู่ระหว่างก่อสร้างที่มีสัญญาทั้งหมดแล้ว) อย่างไรก็ตามราคาหุ้นปัจจุบันปรับขึ้นจนเต็มมูลค่าแล้ว ดังนั้นจึงปรับลดคำแนะนำเป็น “ถือ”

## KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	452	598	716	854
Net profit	55	70	102	135
EPS (THB)	0.28	0.18	0.25	0.34
vs Consensus (%)	-	-	-	-
EBITDA	156	196	260	432
Recurring net profit	55	70	102	135
Core EPS (THB)	0.28	0.18	0.25	0.34
Chg. In EPS est. (%)	-	-	-	-
EPS growth (%)	nm	(36.2)	44.7	32.7
Core P/E (x)	28.3	44.4	30.7	23.1
Dividend yield (%)	3.1	1.6	0.9	1.3
EV/EBITDA (x)	10.6	15.1	12.2	7.4
Price/book (x)	9.8	4.6	3.9	3.3
Net debt/Equity (%)	59.1	(23.2)	5.4	5.8
ROE (%)	42.2	16.8	13.8	15.5



Share price performance	1 Month	3 Month	12 Month
Absolute (%)	7.6	56.0	n/a
Relative to country (%)	9.1	59.1	n/a
Mkt cap (USD m)			86
3m avg. daily turnover (USD m)			1.6
Free float (%)			28
Major shareholder	Mr. Santipol Janwatanaphaisan (71%)		
12m high/low (THB)	8.10/3.72		
Issued shares (m)	400.00		

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



Songklod Wongchai

Fundamental Investment Analyst on Securities; License no. 018086  
songklod.won@fssia.com, +66 2646 9970

### Investment thesis

JPARK เป็นผู้ให้บริการที่จอดรถในกรุงเทพฯ และปริมณฑล และเป็นทำเลที่หายาก และมีการจราจรคับคั่ง ปัจจุบัน JPARK มีช่องจอดรถที่อยู่ภายใต้ การดูแลกว่า 20,000 ช่องจอด JPARK มีลักษณะธุรกิจที่มีรายได้ค่อนข้างสม่ำเสมอ มีสัญญาเช่าระยะยาว และเป็นกิจการที่รับเงินสด โดยเฉพาะธุรกิจบริหารจัดการที่จอดรถจะมีรายได้เป็นประจำ (คิดเป็น 20-25% ของรายได้) และธุรกิจบริการพื้นที่จอดรถเป็นกึ่งรายได้ประจำทำให้ธุรกิจของ JPARK มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่มั่นคงและเพิ่มโอกาสการเติบโตในอนาคต

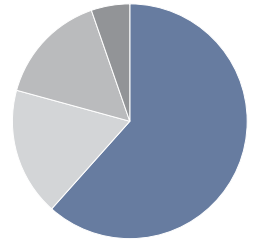
### Company profile

JPARK ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับการให้บริการพื้นที่จอดรถ รับจ้างบริหาร ที่จอดรถ และให้คำปรึกษาและรับผิดชอบระบบบริหารที่จอดรถ ภายใต้การบริหารของโดยคุณสนธิพล เจนวนวัฒนไพศาล ผู้ก่อตั้งและ ประธานเจ้าหน้าที่บริหารในปัจจุบัน บริษัทให้บริการด้วยทีมบุคคล ที่มีความเชี่ยวชาญและความน่าเชื่อถือที่ได้สั่งสมมากกว่า 20 ปี ปัจจุบันบริษัทให้บริการที่จอดรถและรับจ้างบริหารจัดการพื้นที่จอดรถทั้งในกรุงเทพฯ และต่างจังหวัด

[www.jenparking.com](http://www.jenparking.com)

### Principal activities (revenue, 2022)

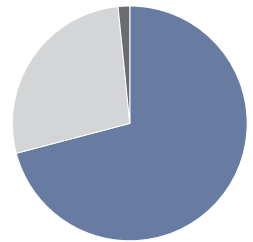
- Parking Service Business - 61.6 %
- Parking Management Service Business - 17.7 %
- Consultant and Installation Parking System Business - 15.4 %
- Other services - 5.3 %



Source: Jenkongklai

### Major shareholders

- Mr. Santipol Janwatanaphaisan - 70.9 %
- Initial public offering - 27.5 %
- Others - 1.6 %



Source: Jenkongklai

### Catalysts

- จำนวนช่องจอดจะเพิ่มเป็น 20,000 ช่องจอดในปี 2023 จากโครงการจอดรถบริเวณรพ. สมเด็จพระบรมราชเทวี ณ ศรีราชา พื้นที่จอดรถบริการตลาดน้อยรพ. ศรีราชา และบริเวณรพ. ลาดกระบัง เป็นต้น และจะเพิ่มเป็นประมาณ 30,000 ช่องจอดในปี 2024 จากโครงการอาคารจอดรถรพ. พระนั่งเกล้า สนามบินขอนแก่น และห้างสรรพสินค้าถนนพระราม 4
- รายได้จากค่าเช่าและค่าบริการพื้นที่จอดรถที่มีความต้องการสูงในตลาดปัจจุบัน อาทิ การนำเอาเทคโนโลยีมาช่วยลดต้นทุนในการให้บริการจัดการตามห้างสรรพสินค้า สถานศึกษา สนามบิน และอาคารสำนักงาน เป็นต้น

### Risks to our call

ความเสี่ยง 1) เกิดโรคระบาดจนทำให้คนส่วนใหญ่ไม่ออกจากบ้าน 2) เจ้าของพื้นที่จอดรถยกเลิกสัญญาเช่า

### Event calendar

Date	Event
22 February 2024	4Q23 results announcement

### Key assumptions

	2022	2023E	2024E	2025E
อัตราการใช้ของรายได้	88%	26%	26%	14%
บริการพื้นที่จอดรถ	62%	19%	45%	10%
รับจ้างบริหารจัดการที่จอดรถ	66%	3%	9%	27%
บริการให้ปรึกษาและรับผิดชอบระบบ	467%	104%	-16%	14%
<b>Gross Margin</b>				
บริการพื้นที่จอดรถ	13.2%	13.0%	17.0%	18.0%
รับจ้างบริหารจัดการที่จอดรถ	37.4%	30.0%	30.0%	30.0%
บริการให้ปรึกษาและรับผิดชอบระบบ	31.7%	31.0%	30.0%	30.0%
<b>Integrate gross margin</b>	24.7%	22.5%	23.9%	27.6%

Source: FSSIA estimates

### Earnings sensitivity

	2024E		
	-1%		1%
Gross profit margin (%)	23.0	23.9	25.0
Net profits (THB m)	97	102	107
Change (%)	-5%	-	5%

Source: FSSIA estimates

## Exhibit 1: 4Q23 Earnings preview

Profit & Loss Statement	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	Change	
Year to Dec 31	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(q-q %)	(y-y %)
Revenue	141	119	112	142	170	174	3	43
Gross profit	36	48	26	28	39	41	5	(19)
Operating costs	(6)	57	(11)	(9)	(9)	(13)	38	(117)
<b>Operating profit</b>	<b>30</b>	<b>18</b>	<b>15</b>	<b>20</b>	<b>30</b>	<b>29</b>	<b>(4)</b>	<b>65</b>
Operating EBITDA	30	60	38	46	53	52	(2)	(12)
Other income	1	1	0	0	1	1	32	(28)
Interest expense	(2)	(1)	(2)	(1)	(2)	(2)	53	1
<b>Profit before tax</b>	<b>28</b>	<b>20</b>	<b>14</b>	<b>19</b>	<b>29</b>	<b>27</b>	<b>(7)</b>	<b>46</b>
Tax	(6)	23	(3)	(1)	(7)	(6)	(2)	(128)
<b>Reported net profit</b>	<b>22</b>	<b>14</b>	<b>11</b>	<b>17</b>	<b>22</b>	<b>20</b>	<b>(9)</b>	<b>62</b>
EPS (THB)	0.11	0.07	0.04	0.06	0.08	0.07	34	(27)
<b>Key Ratios (%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(ppt)</b>	<b>(ppt)</b>
Gross margin	25.3	40.6	23.6	20.0	22.9	23.5	0.6	(17.1)
Net margin	15.9	11.5	9.4	12.2	13.0	11.6	(1.4)	0.1
SG&A / Sales	(4.5)	47.8	10.3	6.3	5.6	7.5	1.9	(40.3)
Effective tax rate	21.0	(118.0)	22.8	7.4	23.0	24.2	1.2	142.2

Sources: JPARK, FSSIA estimates

## Financial Statements

Jenkongklai

Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	241	452	598	716	854
Cost of goods sold	(210)	(340)	(463)	(545)	(618)
<b>Gross profit</b>	<b>31</b>	<b>112</b>	<b>135</b>	<b>171</b>	<b>236</b>
Other operating income	0	0	0	0	0
Operating costs	(35)	(38)	(43)	(40)	(53)
<b>Operating EBITDA</b>	<b>76</b>	<b>156</b>	<b>196</b>	<b>260</b>	<b>432</b>
Depreciation	(81)	(82)	(104)	(129)	(249)
Goodwill amortisation	0	0	0	0	0
<b>Operating EBIT</b>	<b>(4)</b>	<b>74</b>	<b>92</b>	<b>131</b>	<b>183</b>
Net financing costs	(8)	(7)	(7)	(7)	(17)
Associates	0	0	0	0	0
Recurring non-operating income	2	3	3	3	3
Non-recurring items	0	0	0	0	0
<b>Profit before tax</b>	<b>(10)</b>	<b>70</b>	<b>88</b>	<b>127</b>	<b>169</b>
Tax	(1)	(15)	(18)	(25)	(34)
<b>Profit after tax</b>	<b>(11)</b>	<b>55</b>	<b>70</b>	<b>102</b>	<b>135</b>
Minority interests	0	0	0	0	0
Preferred dividends	0	0	0	0	0
Other items	0	0	0	0	0
<b>Reported net profit</b>	<b>(11)</b>	<b>55</b>	<b>70</b>	<b>102</b>	<b>135</b>
<b>Non-recurring items &amp; goodwill (net)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Recurring net profit</b>	<b>(11)</b>	<b>55</b>	<b>70</b>	<b>102</b>	<b>135</b>
<b>Per share (THB)</b>					
Recurring EPS *	(0.05)	0.28	0.18	0.25	0.34
Reported EPS	(0.05)	0.28	0.18	0.25	0.34
DPS	0.00	0.24	0.12	0.07	0.10
Diluted shares (used to calculate per share data)	200	200	400	400	400
<b>Growth</b>					
Revenue (%)	(15.6)	87.5	32.2	19.7	19.3
Operating EBITDA (%)	(2.3)	103.5	25.7	33.1	65.9
Operating EBIT (%)	nm	nm	24.7	42.8	39.5
Recurring EPS (%)	nm	nm	(36.2)	44.7	32.7
Reported EPS (%)	nm	nm	(36.2)	44.7	32.7
<b>Operating performance</b>					
Gross margin inc. depreciation (%)	12.8	24.7	22.5	23.9	27.6
Gross margin exc. depreciation (%)	46.2	42.9	39.9	42.0	56.8
Operating EBITDA margin (%)	31.7	34.4	32.7	36.4	50.6
Operating EBIT margin (%)	(1.7)	16.3	15.3	18.3	21.4
Net margin (%)	(4.6)	12.2	11.7	14.2	15.8
Effective tax rate (%)	0.0	21.0	20.0	20.0	20.0
Dividend payout on recurring profit (%)	-	88.9	69.8	27.6	30.1
Interest cover (X)	(0.2)	11.5	14.3	20.2	10.9
Inventory days	-	-	-	-	-
Debtor days	33.3	33.0	39.1	40.9	53.7
Creditor days	61.9	40.8	51.1	55.4	84.0
Operating ROIC (%)	(8.8)	75.6	36.1	23.2	22.6
ROIC (%)	(0.7)	23.9	19.0	15.4	15.8
ROE (%)	(10.1)	42.2	16.8	13.8	15.5
ROA (%)	(0.9)	19.4	12.1	8.7	9.0
* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted					
<b>Revenue by Division (THB m)</b>					
Parking Service Business	172	279	334	486	533
Parking Management Service Business	48	80	88	98	124
Consultant and Installation Parking System Business	12	70	161	104	119
Other services	9	24	15	28	77

Sources: Jenkongklai; FSSIA estimates

## Financial Statements

### Jenkongklai

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Recurring net profit	(11)	55	70	102	135
Depreciation	81	82	104	129	249
Associates & minorities	0	0	0	0	0
Other non-cash items	0	10	(4)	6	0
Change in working capital	(21)	(41)	(15)	(16)	(56)
<b>Cash flow from operations</b>	<b>49</b>	<b>106</b>	<b>155</b>	<b>220</b>	<b>328</b>
Capex - maintenance	(81)	(89)	(300)	(400)	(300)
Capex - new investment	0	0	0	0	0
Net acquisitions & disposals	30	14	(51)	(41)	(48)
Other investments (net)	0	0	0	0	0
<b>Cash flow from investing</b>	<b>(51)</b>	<b>(74)</b>	<b>(351)</b>	<b>(441)</b>	<b>(348)</b>
Dividends paid	0	(49)	(49)	(28)	(41)
Equity finance	(2)	51	496	49	49
Debt finance	(6)	(24)	19	507	7
Other financing cash flows	-	-	-	-	-
<b>Cash flow from financing</b>	<b>(8)</b>	<b>(22)</b>	<b>466</b>	<b>528</b>	<b>16</b>
Non-recurring cash flows	-	-	-	-	-
Other adjustments	0	0	0	0	0
<b>Net other adjustments</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Movement in cash</b>	<b>(10)</b>	<b>10</b>	<b>270</b>	<b>307</b>	<b>(4)</b>
Free cash flow to firm (FCFF)	6.20	38.61	(189.21)	(214.23)	(3.15)
Free cash flow to equity (FCFE)	(8.11)	8.21	(177.28)	285.87	(12.75)

#### Per share (THB)

FCFF per share	0.02	0.10	(0.47)	(0.54)	(0.01)
FCFE per share	(0.02)	0.02	(0.44)	0.71	(0.03)
Recurring cash flow per share	0.35	0.74	0.43	0.59	0.96

Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Tangible fixed assets (gross)	124	147	447	847	1,147
Less: Accumulated depreciation	(82)	(98)	(202)	(331)	(581)
<b>Tangible fixed assets (net)</b>	<b>42</b>	<b>49</b>	<b>245</b>	<b>516</b>	<b>566</b>
<b>Intangible fixed assets (net)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Long-term financial assets	0	0	0	0	0
Invest. in associates & subsidiaries	0	0	0	0	0
Cash & equivalents	13	24	293	600	595
A/C receivable	27	55	73	87	164
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	9	51	68	81	97
<b>Current assets</b>	<b>49</b>	<b>130</b>	<b>434</b>	<b>768</b>	<b>856</b>
Other assets	183	168	222	266	318
<b>Total assets</b>	<b>274</b>	<b>347</b>	<b>901</b>	<b>1,550</b>	<b>1,740</b>
Common equity	102	159	676	799	942
Minorities etc.	0	0	0	0	0
<b>Total shareholders' equity</b>	<b>102</b>	<b>159</b>	<b>676</b>	<b>799</b>	<b>942</b>
Long term debt	78	49	67	574	581
Other long-term liabilities	11	11	14	16	19
<b>Long-term liabilities</b>	<b>89</b>	<b>59</b>	<b>81</b>	<b>590</b>	<b>601</b>
A/C payable	15	43	58	68	102
Short term debt	63	69	69	69	69
Other current liabilities	5	17	17	24	27
<b>Current liabilities</b>	<b>83</b>	<b>129</b>	<b>144</b>	<b>161</b>	<b>198</b>
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>	<b>274</b>	<b>347</b>	<b>902</b>	<b>1,551</b>	<b>1,740</b>
Net working capital	16	46	65	76	132
Invested capital	241	264	533	858	1,016

\* Includes convertibles and preferred stock which is being treated as debt

#### Per share (THB)

Book value per share	0.51	0.80	1.69	2.00	2.36
Tangible book value per share	0.51	0.80	1.69	2.00	2.36

#### Financial strength

Net debt/equity (%)	125.8	59.1	(23.2)	5.4	5.8
Net debt/total assets (%)	46.7	27.1	(17.4)	2.8	3.2
Current ratio (x)	0.6	1.0	3.0	4.8	4.3
CF interest cover (x)	0.0	2.2	(25.8)	44.1	0.2

Valuation	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>Recurring P/E (x) *</b>	<b>(142.0)</b>	<b>28.3</b>	<b>44.4</b>	<b>30.7</b>	<b>23.1</b>
<b>Recurring P/E @ target price (x) *</b>	<b>(131.1)</b>	<b>26.2</b>	<b>41.0</b>	<b>28.3</b>	<b>21.4</b>
Reported P/E (x)	(142.0)	28.3	44.4	30.7	23.1
Dividend yield (%)	-	3.1	1.6	0.9	1.3
Price/book (x)	15.3	9.8	4.6	3.9	3.3
Price/tangible book (x)	15.3	9.8	4.6	3.9	3.3
EV/EBITDA (x) **	22.1	10.6	15.1	12.2	7.4
EV/EBITDA @ target price (x) **	20.5	9.9	13.9	11.2	6.8
EV/invested capital (x)	7.0	6.3	5.6	3.7	3.1

\* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted \*\* EBITDA includes associate income and recurring non-operating income

Sources: Jenkongklai; 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 <b>THSI inclusion</b> , 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. <b>SETTHSI Index</b> 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&amp;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. 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.	A company's ESG risk rating score is the sum of unmanaged risk. The more risk is unmanaged, the higher ESG risk is scored. <table border="1" style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <thead> <tr> <th>NEGL</th> <th>Low</th> <th>Medium</th> <th>High</th> <th>Severe</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>0-10</td> <td>10-20</td> <td>20-30</td> <td>30-40</td> <td>40+</td> </tr> </tbody> </table>	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+																									
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.	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.																											
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 border="0" style="margin-left: 20px;"> <tr> <td><b>AAA</b></td> <td>8.571-10.000</td> <td><b>Leader:</b></td> <td>leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities</td> </tr> <tr> <td><b>AA</b></td> <td>7.143-8.570</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td><b>A</b></td> <td>5.714-7.142</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td><b>BBB</b></td> <td>4.286-5.713</td> <td><b>Average:</b></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><b>BB</b></td> <td>2.857-4.285</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td><b>B</b></td> <td>1.429-2.856</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td><b>CCC</b></td> <td>0.000-1.428</td> <td><b>Laggard:</b></td> <td>lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks</td> </tr> </table>	<b>AAA</b>	8.571-10.000	<b>Leader:</b>	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities	<b>AA</b>	7.143-8.570			<b>A</b>	5.714-7.142			<b>BBB</b>	4.286-5.713	<b>Average:</b>	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers	<b>BB</b>	2.857-4.285			<b>B</b>	1.429-2.856			<b>CCC</b>	0.000-1.428	<b>Laggard:</b>	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
<b>AAA</b>	8.571-10.000	<b>Leader:</b>	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities																										
<b>AA</b>	7.143-8.570																												
<b>A</b>	5.714-7.142																												
<b>BBB</b>	4.286-5.713	<b>Average:</b>	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers																										
<b>BB</b>	2.857-4.285																												
<b>B</b>	1.429-2.856																												
<b>CCC</b>	0.000-1.428	<b>Laggard:</b>	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks																										
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; &gt;25 to 50 = satisfactory; &gt;50 to 75 = good; and &gt;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

#### Songklod Wongchai FSS International Investment Advisory Securities Co., Ltd

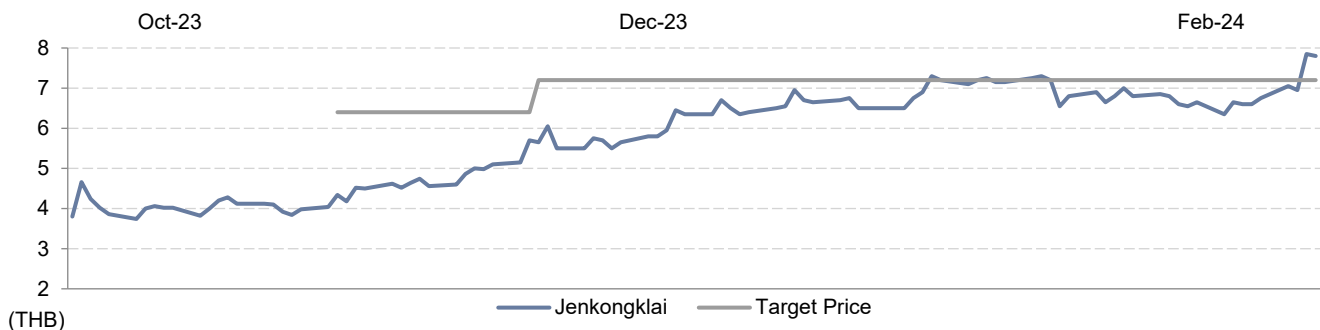
The individual(s) identified above certify(ies) that (i) all views expressed in this report accurately reflect the personal view of the analyst(s) with regard to any and all of the subject securities, companies or issuers mentioned in this report; and (ii) no part of the compensation of the analyst(s) 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 Securities 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.

#### History of change in investment rating and/or target price

#### Jenkongklai (JPARK TB)



Date	Rating	Target price	Date	Rating	Target price	Date	Rating	Target price
30-Oct-2023	BUY	6.40	21-Nov-2023	BUY	7.20	-	-	-

Songklod Wongchai started covering this stock from 30-Oct-2023

Price and TP are in local currency

Source: FSSIA estimates

Company	Ticker	Price	Rating	Valuation & Risks
Jenkongklai	JPARK TB	THB 7.80	HOLD	ความเสี่ยง 1) เกิดโรคระบาดจนทำให้คนส่วนใหญ่ไม่ออกบ้าน 2) เจ้าของพื้นที่จอตรกยกเลิกสัญญาเช่า

Source: FSSIA estimates

#### 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 15-Feb-2024 unless otherwise stated.

## RECOMMENDATION STRUCTURE

### Stock ratings

Stock ratings are based on absolute upside or downside, which we define as  $(\text{target price}^* - \text{current price}) / \text{current price}$ .

**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.