

# JENKONGKLAI JPARK TB

THAILAND / SERVICES - MAI

BUY

UNCHANGED

## From Car Park to Mixed-use Car Park

- คาด 3Q24 กำไรสุทธิเติบโตแตะระดับสูงสุดรายไตรมาสใหม่ หลังโครงการอาคารที่จอดรถรพ.พระนั่งเกล้าดำเนินการเป็นเชิงพาณิชย์เป็นไตรมาสแรก
- หากกำไรของโครงการรพ.พระนั่งเกล้าดีกว่าคาด จะเป็น upside ต่อประมาณการของเรา
- คงราคาเป้าหมาย 7.20 บาท (DCF) คำแนะนำ “ซื้อ”

TARGET PRICE	THB7.20
CLOSE	THB6.60
UP/DOWNSIDE	+9.1%
PRIOR TP	THB7.20
CHANGE IN TP	UNCHANGED
TP vs CONSENSUS	+0.0%

### KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	573	716	854	939
Net profit	63	102	133	173
EPS (THB)	0.16	0.25	0.33	0.43
vs Consensus (%)	-	(2.0)	1.5	-
EBITDA	182	209	368	387
Recurring net profit	63	102	133	173
Core EPS (THB)	0.16	0.25	0.33	0.43
Chg. In EPS est. (%)	-	nm	nm	-
EPS growth (%)	(43.2)	62.8	30.9	29.5
Core P/E (x)	42.2	25.9	19.8	15.3
Dividend yield (%)	2.9	0.9	1.5	2.0
EV/EBITDA (x)	12.7	12.4	7.5	6.9
Price/book (x)	4.4	3.9	3.5	3.0
Net debt/Equity (%)	(54.9)	(6.5)	14.5	2.4
ROE (%)	16.6	16.1	18.6	20.9

### Model อาคารจอดรถ JPARK ใหม่ จะสร้างการเติบโตที่แข็งแกร่งระยะยาว

หลังการเยี่ยมชมโครงการอาคารจอดรถ 5 ชั้น -บริเวณ รพ.พระนั่งเกล้าขนาด 532 ช่องจอด และพื้นที่เพื่อการพาณิชย์ 1 พันตรม. ด้วยเงินลงทุน 260 ล้านบาท เริ่มเปิดให้บริการตั้งแต่วันที่ 1 ต.ค. ที่ผ่านมา (ดูภาพประกอบหน้า 3) เป็น Model ธุรกิจที่จอดรถแบบ Mix-use Car Park ใหม่แห่งแรก ซึ่งได้รับการตอบรับเป็นอย่างดี มีผู้มาใช้บริการเป็นจำนวนมาก โดยจะเริ่มรับรู้รายได้ตั้งแต่เดือน ต.ค. นี้เป็นต้นไป โดยคาดว่าจะสร้างรายได้ประมาณ 35-40 ล้านบาท/ปีถือว่าเป็นโครงการที่มี IRR สูง นอกจากนี้ยังมีโครงการอาคารที่จอดรถ-บริเวณศูนย์การแพทย์กาญจนาภิเษก รพ. ศิริราช 1,000 ช่องจอด พร้อมกับพื้นที่เช่าเพื่อการพาณิชย์ 2 พันตรม. เงินลงทุน 500 ลบ. ปัจจุบันอยู่ระหว่างการก่อสร้างคาดว่าจะเปิดปลายปี 2025 เชื่อว่าทั้งสองโครงการนี้จะสร้างรายได้และกระแสเงินสดมั่นคงในระยะยาว อีกทั้งยังมีศักยภาพในการขยายธุรกิจที่จอดรถแบบ Mixed-use Car park เพิ่มในอนาคต

### คาด 3Q24 กำไรแตะระดับสูงสุดใหม่รายไตรมาส

เราคาดกำไรสุทธิ 3Q24 อยู่ที่ 29 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 10% q-q และ 29% y-y จากโครงการอาคารที่จอดรถ-รพ.พระนั่งเกล้าเริ่มรับรู้รายได้เป็นไตรมาสแรก ส่งผลให้จำนวนช่องจอดรถธุรกิจ PS เพิ่มขึ้น 532 ช่องจอด และจำนวนชั่วโมงในการจอดต่อช่องจอดปัจจุบันเพิ่มขึ้น อีกทั้งธุรกิจ PMS เริ่มรับรู้รายได้โครงการที่จอดรถบริเวณสนามบินขอนแก่นและที่จอดรถโครงการ One Bangkok รวมกว่า 2,500 ช่องจอด ขณะที่ธุรกิจ CIPS ไม่มีรายได้หลังโครงการติดตั้งระบบที่จอดรถรพ.สินสุตไปหมดแล้วใน 2Q24 และเรายังคาดอัตรากำไรขั้นต้นที่ยั่งยืนอยู่ที่ระดับ 31.5% เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 2Q24 ส่วนค่าใช้จ่ายอื่นค่อนข้างทรงตัว

### คงคาดการณ์กำไรปีโต 63% y-y และมี upside จากโครงการรพ. พระนั่งเกล้าที่ดีกว่าคาด

เรายังคาดการณ์กำไรปี 2024 ที่ 102 ล้านบาท +63% y-y ตามจำนวนช่องจอดที่เพิ่มขึ้นอีกกว่า 7.4 พันช่องจอดเป็น 4 หมื่นช่องจอด หลังๆ มาจากธุรกิจ PMS ในโครงการ One Bangkok และที่จอดรถบริเวณสนามบินขอนแก่น และงาน PS ของโครงการที่จอดรถตลาดบางกอกน้อย รวมถึงโครงการอาคารจอดรถ รพ. พระนั่งเกล้า 532 ช่องจอด อีกทั้งยังมีรายได้เพิ่มจากพื้นที่เช่าเป็นพื้นที่เชิงพาณิชย์ 2 พันตรม. ดังนั้นจึงคาดการณ์ได้จากธุรกิจ PS คาดโต +37% y-y ธุรกิจ PMS +19% y-y ขณะที่ธุรกิจ CIPS +14% y-y ส่วน Gross Margin จะปรับเพิ่มขึ้นเป็น 23.9% จาก 22.6% ในปี 2023 ตามรายได้ที่เพิ่มขึ้น

### คงคำแนะนำ “ซื้อ” บนศักยภาพการเติบโตระยะยาวที่มั่นคง

เรายังคงราคาเป้าหมาย 7.20 บาท/หุ้น คงคำแนะนำ “ซื้อ” และเชื่อว่าบริษัทมีศักยภาพในการขยายที่จอดรถได้อีกมากจากความต้องการพื้นที่จอดรถที่ยังคงไม่เพียงพอกับความต้องการ โดยเฉพาะบริเวณที่มีการจราจรหนาแน่น



Share price performance	1 Month	3 Month	12 Month
Absolute (%)	6.5	(16.5)	41.6
Relative to country (%)	0.7	(25.0)	42.1
Mkt cap (USD m)	80		
3m avg. daily turnover (USD m)	1.2		
Free float (%)	28		
Major shareholder	Mr. Santipol Janwatanaphaisan (71%)		
12m high/low (THB)	9.50/3.72		
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 เป็นผู้นำให้บริการที่จอดรถในกรุงเทพฯ และปริมณฑล และเป็นทำเลที่หายาก และมีการจราจรคับคั่ง ปัจจุบัน JPARK มีช่องจอดรถที่อยู่ภายใต้ การดูแลกว่า 30,000 ช่องจอดรถในปี 2023 JPARK มีลักษณะธุรกิจที่มีรายได้ค่อนข้างสม่ำเสมอ มีสัญญาเช่าระยะยาว และเป็นกิจการที่รับเงินสด โดยเฉพาะธุรกิจบริหารจัดการที่จอดรถจะมีรายได้เป็นประจำ (คิดเป็น 20-25% ของรายได้) และธุรกิจบริการพื้นที่จอดรถเป็นกึ่งรายได้ประจำทำให้ธุรกิจของ JPARK มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่มั่นคงและเพิ่มโอกาสการเติบโตในอนาคต

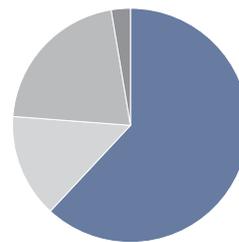
### Company profile

JPARK ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับการให้บริการพื้นที่จอดรถ รับจ้างบริหาร ที่จอดรถ และให้คำปรึกษาและรับติดตั้งระบบบริหารที่จอดรถ ภายใต้การบริหารของโดยคุณสนธิพล เจนวนฒนไพศาล ผู้ก่อตั้งและประธานเจ้าหน้าที่บริหารในปัจจุบัน บริษัทให้บริการด้วยทีมบุคคลที่มีความเชี่ยวชาญและความน่าเชื่อถือที่ได้สั่งสมมากกว่า 20 ปี ปัจจุบันบริษัทให้บริการที่จอดรถและรับจ้างบริหารจัดการพื้นที่จอดรถทั้งในกรุงเทพฯและต่างจังหวัด

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

### Principal activities (revenue, 2023)

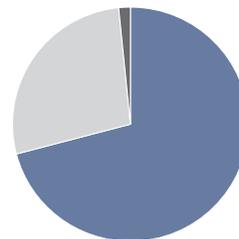
- Parking Service Business - 61.9 %
- Parking Management Service Business - 14.3 %
- Consultant and Installation Parking System Business - 21.2 %
- Other services - 2.6 %



Source: Jenkongklai

### Major shareholders

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



Source: Jenkongklai

### Catalysts

- จำนวนช่องจอดรถจะเพิ่มเป็น 40,000 ช่องจอดรถในปี 2024 จากโครงการอาคารจอดรถรพ. พระนั่งเกล้า สนามบินขอนแก่น และห้างสรรพสินค้า ถนนพระราม 4 และพื้นที่จอดรถบริการตลาดน้อย รพ. ศิริราช โครงการอาคารที่จอดรถพระนั่งเกล้า และที่จอดรถในโครงการ One Bangkok และโครงการอาคารจอดรถศูนย์การแพทย์กาญจนา ศิริราช
- รายได้จากการให้คำปรึกษาและรับติดตั้งระบบที่จอดรถที่มีความต้องการสูงในตลาดปัจจุบัน อาทิ การนำเอาเทคโนโลยีมาช่วยลดต้นทุนในการให้บริการจัดการตามห้างสรรพสินค้า สถานศึกษา สนามบิน และอาคารสำนักงาน เป็นต้น

### Risks to our call

ความเสี่ยง 1) เกิดโรคระบาดจนทำให้คนส่วนใหญ่ไม่ออกบ้าน 2) เจ้าของพื้นที่จอดรถยกเลิกสัญญาเช่า

### Event calendar

Date	Event
11 Nov 2024	3Q24 results announcement

### Key assumptions

	2024E	2025E	2026E
อัตราการเติบโตของรายได้รวม	25%	19%	10%
บริการพื้นที่จอดรถ	37%	10%	10%
รับจ้างบริหารจัดการที่จอดรถ	19%	27%	10%
บริการให้ปรึกษาและรับติดตั้งระบบ	14%	14%	10%
<b>Gross Margin</b>			
บริการพื้นที่จอดรถ	17%	16%	18%
รับจ้างบริหารจัดการที่จอดรถ	30%	30%	34%
บริการให้ปรึกษาและรับติดตั้งระบบ	30%	30%	30%
<b>Integrate gross margin</b>	23.9%	27.6%	29.4%

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: 3Q24 and 9M24 Earnings preview

Profit & Loss Statement Year to Dec 31	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	Change		9M24E		
	(THB m)	(q-q %)	(y-y %)	(THB m)	(y-y%)	(%24E)						
<b>Revenue</b>	112	142	170	149	152	146	150	3	(12)	448	77	63
Gross profit	26	28	39	36	42	44	47	8	21	133	143	78
Operating costs	(11)	(9)	(9)	(18)	(13)	(13)	(14)	2	43	(40)	95	(100)
<b>Operating profit</b>	15	20	30	19	30	32	37	14	21	99	181	75
Operating EBITDA	38	46	53	42	55	55	55	0	3	165	96	79
Interest expense	(2)	(1)	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)	na	na	(3)	17	63
<b>Profit before tax</b>	14	19	29	18	29	31	36	16	24	95	195	74
Tax	(3)	(1)	(7)	(6)	(4)	(5)	(7)	45	8	(16)	257	na
<b>Reported net profit</b>	11	17	22	13	25	26	29	10	29	79	185	78
<b>Key Ratios (%)</b>	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(ppt)	(ppt)			
Gross margin	23.6	20.0	22.9	24.0	27.7	30.1	31.5	1.4	8.6			
Net margin	9.4	12.2	13.0	8.4	16.3	17.8	19.0	1.2	6.0			
SG&A / Sales	10.3	6.3	5.6	12.3	8.6	9.1	9.0	(0.1)	3.4			
Effective tax rate	22.8	7.4	23.0	30.5	13.9	15.9	20.0	4.1	(3.0)			

Sources: JPARK, FSSIA estimates

## โครงการอาคารจอดรถ-โรงพยาบาลพระนั่งเกล้า

โครงการอาคารที่จอดรถ ตั้งอยู่บริเวณตรงข้ามโรงพยาบาลพระนั่งเกล้า จังหวัดนนทบุรี ซึ่งทำเลดังกล่าวเป็นเขตที่มีการจราจรหนาแน่น โรงพยาบาลไม่มีพื้นที่จอดรถเป็นของตัวเอง อีกทั้งบริเวณใกล้เคียงเป็นที่ตั้งของมหาวิทยาลัยสุวรรณภูมิ รูปแบบเป็นอาคารที่จอดรถ 5 ชั้น จำนวน 532 ช่องจอด และมีพื้นที่เช่าร้านค้าเชิงพาณิชย์ 2 พันตารางเมตร หรือเป็น Mixed-use car park ซึ่งทาง JPARK เรียกว่า J park Avenue มูลค่าเงินลงทุนรวม 260 ล้านบาท แหล่งเงินทุนทั้งหมดมาจากการระดมทุนหุ้น IPO ปัจจุบันได้เปิดดำเนินการแล้ว และได้ปล่อยขายพื้นที่เช่าเพื่อการพาณิชย์หมดทั้งหมดแล้ว

## Exhibit 2: โครงการอาคารที่จอดรถ-บริเวณรพ. พระนั่งเกล้า



Source: FSSIA's compilation

## Exhibit 3: โครงการอาคารที่จอดรถ-บริเวณรพ. พระนั่งเกล้า



Source: FSSIA's compilation

Exhibit 4: โครงการอาคารที่จอดรถ-บริเวณรพ. พระนั่งเกล้า



Source: FSSIA's compilation

Exhibit 5: โครงการอาคารที่จอดรถ-บริเวณรพ. พระนั่งเกล้า



Source: FSSIA's compilation

Exhibit 6: ภาพโครงการอาคารที่จอดรถ-บริเวณรพ. พระนั่งเกล้า



Source: FSSIA's compilation

Exhibit 7: ภาพโครงการอาคารที่จอดรถ-บริเวณรพ. พระนั่งเกล้า



Source: FSSIA's compilation

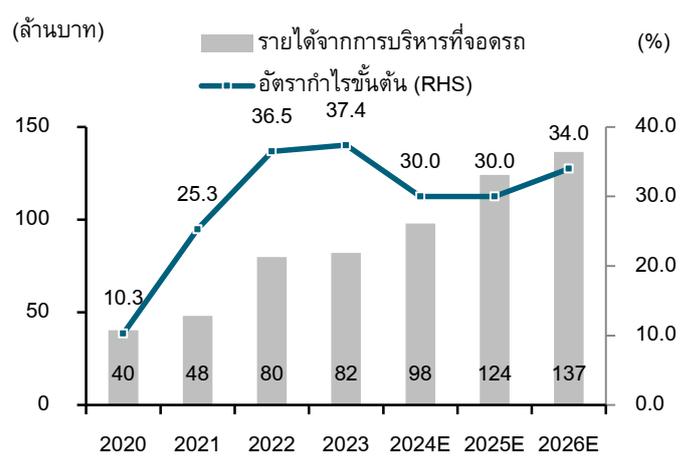


**Exhibit 8: รายได้จากธุรกิจ PS และอัตรากำไรขั้นต้น**



Sources: JPARK, FSSIA estimate

**Exhibit 9: รายได้จากธุรกิจ PMS และอัตรากำไรขั้นต้น**



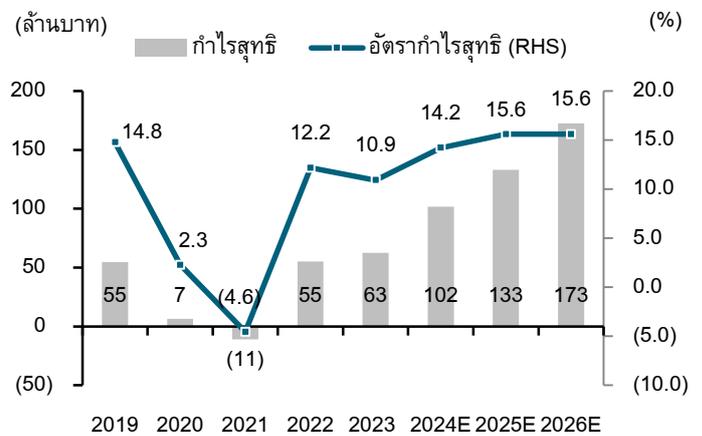
Sources: JPARK, FSSIA estimate

**Exhibit 10: รายได้จากธุรกิจ CIPS และอัตรากำไรขั้นต้น**



Sources: JPARK, FSSIA estimate

**Exhibit 11: กำไรสุทธิและอัตรากำไรสุทธิ**



Sources: JPARK, FSSIA estimate

## Financial Statements

### Jenkongklai

Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	452	573	716	854	939
Cost of goods sold	(340)	(444)	(545)	(618)	(663)
<b>Gross profit</b>	<b>112</b>	<b>129</b>	<b>171</b>	<b>236</b>	<b>276</b>
Other operating income	0	0	0	0	0
Operating costs	(38)	(48)	(40)	(53)	(44)
<b>Operating EBITDA</b>	<b>156</b>	<b>182</b>	<b>209</b>	<b>368</b>	<b>387</b>
Depreciation	(82)	(101)	(78)	(185)	(155)
Goodwill amortisation	0	0	0	0	0
<b>Operating EBIT</b>	<b>74</b>	<b>81</b>	<b>131</b>	<b>183</b>	<b>232</b>
Net financing costs	(7)	(5)	(5)	(17)	(17)
Associates	0	0	0	0	0
Recurring non-operating income	3	3	3	3	3
Non-recurring items	0	0	0	0	0
<b>Profit before tax</b>	<b>70</b>	<b>79</b>	<b>129</b>	<b>169</b>	<b>218</b>
Tax	(15)	(17)	(27)	(35)	(46)
<b>Profit after tax</b>	<b>55</b>	<b>63</b>	<b>102</b>	<b>133</b>	<b>173</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>55</b>	<b>63</b>	<b>102</b>	<b>133</b>	<b>173</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>55</b>	<b>63</b>	<b>102</b>	<b>133</b>	<b>173</b>
<b>Per share (THB)</b>					
Recurring EPS *	0.28	0.16	0.25	0.33	0.43
Reported EPS	0.28	0.16	0.25	0.33	0.43
DPS	0.24	0.19	0.06	0.10	0.13
Diluted shares (used to calculate per share data)	200	400	400	400	400
<b>Growth</b>					
Revenue (%)	87.5	26.7	24.9	19.3	10.0
Operating EBITDA (%)	103.5	16.9	15.0	75.9	5.2
Operating EBIT (%)	nm	10.5	61.2	39.5	27.3
Recurring EPS (%)	nm	(43.2)	62.8	30.9	29.5
Reported EPS (%)	nm	(43.2)	62.8	30.9	29.5
<b>Operating performance</b>					
Gross margin inc. depreciation (%)	24.7	22.6	23.9	27.6	29.4
Gross margin exc. depreciation (%)	42.9	40.2	34.8	49.3	45.9
Operating EBITDA margin (%)	34.4	31.7	29.2	43.1	41.2
Operating EBIT margin (%)	16.3	14.2	18.3	21.4	24.7
Net margin (%)	12.2	10.9	14.2	15.6	18.4
Effective tax rate (%)	21.0	21.0	21.0	21.0	21.0
Dividend payout on recurring profit (%)	88.9	122.3	24.6	30.6	30.9
Interest cover (X)	11.5	16.1	25.6	10.9	13.8
Inventory days	-	-	-	-	-
Debtor days	33.0	29.1	20.7	44.6	66.8
Creditor days	40.8	53.7	50.9	73.1	75.6
Operating ROIC (%)	75.6	65.5	39.9	27.6	29.2
ROIC (%)	23.9	24.5	23.0	19.1	20.5
ROE (%)	42.2	16.6	16.1	18.6	20.9
ROA (%)	19.4	11.7	10.7	11.1	12.5
* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted					
<b>Revenue by Division (THB m)</b>					
Parking Service Business	279	355	486	533	587
Parking Management Service Business	80	82	98	124	137
Consultant and Installation Parking System Business	70	121	104	119	131
Other services	24	15	28	77	85

Sources: Jenkongklai; FSSIA estimates

## Financial Statements

### Jenkongklai

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Recurring net profit	55	63	102	133	173
Depreciation	82	101	78	185	155
Associates & minorities	0	0	0	0	0
Other non-cash items	10	(4)	6	0	3
Change in working capital	(41)	60	(2)	(93)	(13)
<b>Cash flow from operations</b>	<b>106</b>	<b>219</b>	<b>184</b>	<b>226</b>	<b>317</b>
Capex - maintenance	(89)	(161)	(400)	(300)	(150)
Capex - new investment	0	0	0	0	0
Net acquisitions & disposals	14	(10)	(42)	(40)	(25)
Other investments (net)	0	0	0	0	0
<b>Cash flow from investing</b>	<b>(74)</b>	<b>(171)</b>	<b>(442)</b>	<b>(340)</b>	<b>(175)</b>
Dividends paid	(49)	(77)	(25)	(41)	(53)
Equity finance	51	449	0	0	0
Debt finance	(24)	(5)	281	156	(90)
Other financing cash flows	-	-	-	-	-
<b>Cash flow from financing</b>	<b>(22)</b>	<b>368</b>	<b>256</b>	<b>115</b>	<b>(143)</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>416</b>	<b>(1)</b>	<b>1</b>	<b>0</b>
Free cash flow to firm (FCFF)	38.61	53.30	(252.68)	(97.75)	159.23
Free cash flow to equity (FCFE)	8.21	43.45	23.10	40.87	52.51

#### Per share (THB)

FCFF per share	0.10	0.13	(0.63)	(0.24)	0.40
FCFE per share	0.02	0.11	0.06	0.10	0.13
Recurring cash flow per share	0.74	0.40	0.47	0.80	0.82

Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Tangible fixed assets (gross)	147	192	592	892	1,042
Less: Accumulated depreciation	(98)	(82)	(160)	(346)	(500)
<b>Tangible fixed assets (net)</b>	<b>49</b>	<b>110</b>	<b>431</b>	<b>546</b>	<b>541</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	24	439	437	438	438
A/C receivable	55	36	45	164	180
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	51	31	39	46	51
<b>Current assets</b>	<b>130</b>	<b>506</b>	<b>521</b>	<b>648</b>	<b>669</b>
Other assets	168	179	224	267	294
<b>Total assets</b>	<b>347</b>	<b>795</b>	<b>1,176</b>	<b>1,461</b>	<b>1,504</b>
Common equity	159	594	671	764	884
Minorities etc.	0	0	0	0	0
<b>Total shareholders' equity</b>	<b>159</b>	<b>594</b>	<b>671</b>	<b>764</b>	<b>884</b>
Long term debt	49	60	341	497	407
Other long-term liabilities	11	12	15	18	19
<b>Long-term liabilities</b>	<b>59</b>	<b>72</b>	<b>356</b>	<b>514</b>	<b>426</b>
A/C payable	43	58	72	102	109
Short term debt	69	53	53	53	53
Other current liabilities	17	18	25	28	32
<b>Current liabilities</b>	<b>129</b>	<b>129</b>	<b>150</b>	<b>183</b>	<b>194</b>
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>	<b>347</b>	<b>795</b>	<b>1,177</b>	<b>1,461</b>	<b>1,504</b>
Net working capital	46	(9)	(13)	80	90
Invested capital	264	279	642	893	925

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

#### Per share (THB)

Book value per share	0.80	1.49	1.68	1.91	2.21
Tangible book value per share	0.80	1.49	1.68	1.91	2.21

#### Financial strength

Net debt/equity (%)	59.1	(54.9)	(6.5)	14.5	2.4
Net debt/total assets (%)	27.1	(41.0)	(3.7)	7.6	1.4
Current ratio (x)	1.0	3.9	3.5	3.5	3.5
CF interest cover (x)	2.2	9.3	5.4	3.4	4.1

Valuation	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>Recurring P/E (x) *</b>	<b>24.0</b>	<b>42.2</b>	<b>25.9</b>	<b>19.8</b>	<b>15.3</b>
<b>Recurring P/E @ target price (x) *</b>	<b>26.2</b>	<b>46.1</b>	<b>28.3</b>	<b>21.6</b>	<b>16.7</b>
Reported P/E (x)	24.0	42.2	25.9	19.8	15.3
Dividend yield (%)	3.7	2.9	0.9	1.5	2.0
Price/book (x)	8.3	4.4	3.9	3.5	3.0
Price/tangible book (x)	8.3	4.4	3.9	3.5	3.0
EV/EBITDA (x) **	9.1	12.7	12.4	7.5	6.9
EV/EBITDA @ target price (x) **	9.9	14.0	13.6	8.1	7.5
EV/invested capital (x)	5.4	8.3	4.0	3.1	2.9

\* 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

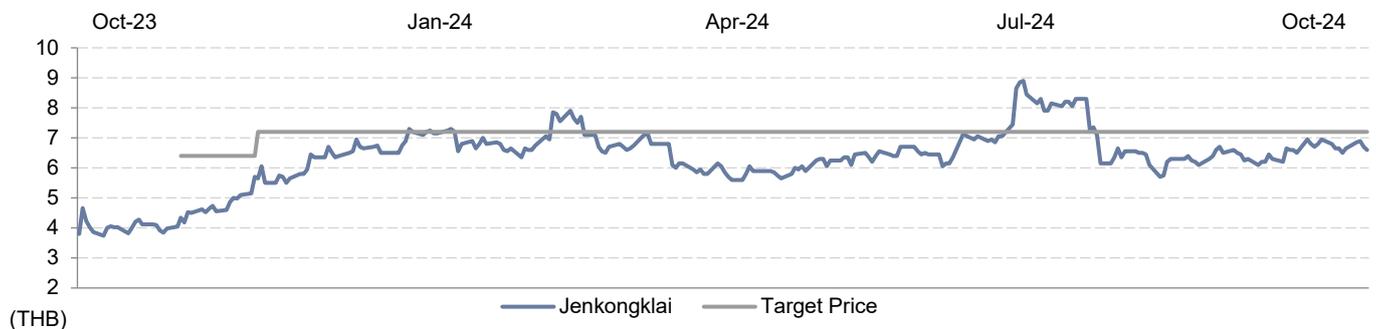
The individual(s) identified above certify(ies) that (i) all views expressed in this report accurately reflect the personal view of the analyst(s) with regard to any and all of the subject securities, companies or issuers mentioned in this report; and (ii) no part of the compensation of the analyst(s) 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	16-Feb-2024	HOLD	7.20	04-Jul-2024	HOLD	7.20
21-Nov-2023	BUY	7.20	22-Mar-2024	BUY	7.20	09-Aug-2024	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 6.60	BUY	ความเสี่ยง 1) เกิดโรคระบาดจนทำให้คนส่วนใหญ่ไม่ออกมา 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 03-Oct-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.