

JENKONGKLAI JPARK TB  
THAILAND / SERVICES - MAI

HOLD

FROM BUY

## กำไรปกติ 3Q24 ต่ำคาดมาก ปรับลดประมาณการ

- กำไรปกติ 3Q24 หดตัว q-q, y-y จากรายได้งาน CIPS ลดลงหลังจบงานโครงการหลัก แม้เริ่มรับรู้รายได้จากอาคารที่จอดรถพระนั่งเกล้าแต่ยังน้อย GPM ปรับลงมากกว่าคาด
- ปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2024-26 ลง 17-37% เป็นกำไรปกติปี 2024 +9% y-y
- ราคาเป้าหมายใหม่ 6.80 บาท (DCF) Upside จำกัด ลดคำแนะนำเป็น "ถือ"

## กำไรสุทธิ 3Q24 ต่ำกว่าคาดจากรายการพิเศษ แต่กำไรปกติแยกว่าคาดมาก

JPARK รายงานกำไรสุทธิ 3Q24 ที่ 91.5 ลบ. เพิ่มขึ้น จาก 26 ลบ. ใน 2Q24 และ 22 ลบ. ใน 3Q23 สูงกว่าที่เราคาดไว้ที่ 29 ลบ. เนื่องจากบริษัทได้ให้เข้าช่วงพื้นที่อาคารจอดรถเพื่อนำไปพัฒนาเป็นพื้นที่เชิงพาณิชย์ จึงทำให้บริษัทมีกำไรจากส่วนต่างสัญญาเช่า-ให้เข้าช่วงพื้นที่ 95 ลบ. (สุทธิหลังหักภาษีอยู่ที่ 79 ลบ.) ซึ่งเป็นรายการที่เกิดขึ้นไม่ประจำ หากตัดรายการพิเศษนี้จะมีกำไรปกติ 12 ลบ. ถือว่ากำไรต่ำกว่าคาดมาก เนื่องจากต้นทุนการให้บริการที่สูงขึ้นจากทั้งรายได้จากธุรกิจรับติดตั้งอุปกรณ์ที่จอดรถ (CIPS) ลดลงมาก และเริ่มรับรู้ค่าเสื่อมอาคารที่จอดรถพระนั่งเกล้า ขณะที่ธุรกิจ PS รายได้ทรงตัว ส่วน PMS มีรายได้เพิ่มขึ้นจากการเริ่มรับรู้รายได้ค่าบริการที่จอดรถบริเวณสนามบินขอนแก่นและ One Bangkok สำหรับอัตรากำไรขั้นต้น 3Q24 ปรับลดลงเหลือ 22.4% จาก 30% ใน 2Q24 และ 22.9% ใน 3Q23 ส่วนค่าใช้จ่ายอื่นๆ ก่อนข้างทรงตัว กำไรปกติ 9M24 ที่ 63 ลบ. +26% y-y และคิดเป็น 61% ของประมาณการทั้งปี 2024

## แนวโน้มกำไรปกติ 4Q24 พื้นตัวจากรับรู้อาคารจอดรถรพ. พระนั่งเกล้าเต็มไตรมาส

แนวโน้มกำไรปกติ 4Q24 น่าจะฟื้นตัวจากการรับรู้รายได้โครงการอาคารที่จอดรถรพ. พระนั่งเกล้าเต็มไตรมาสที่เป็นธุรกิจ PS ช่องจอดรถเพิ่มขึ้นอีกไม่ต่ำกว่า 532 ช่องจอด และพื้นที่ให้เช่าเชิงพาณิชย์อีกกว่า 1 พันตารางเมตร และธุรกิจ PMS รับรู้รายได้ค่าบริการที่จอดรถสนามบินขอนแก่นและที่จอดรถโครงการ One Bangkok เต็มไตรมาส อย่างไรก็ตามคาดอัตรากำไรขั้นต้นยังอยู่ที่ระดับต่ำราว 22-23% ใกล้เคียงกับ 3Q24

## ปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2024-26 ลง 17-37% y-y

เราปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2024 ลง 17-37% จากกำไรปกติ 3Q24 ที่ต่ำกว่าคาดมาก และรายได้จากธุรกิจ CIPS ที่ลดลงมากกว่าที่คาด และยังไม่สามารถหาโครงการใหม่มาชดเชยได้ อีกทั้งอัตรากำไรขั้นต้นปรับลงมากกว่าคาด ซึ่งส่วนใหญ่มาจากธุรกิจ CIPS ที่มี margin สูงหายไป แม้จำนวนช่องจอดรถจะเพิ่มขึ้นเป็นปี 2024 มี 4 หมื่นช่องจอด แต่ส่วนใหญ่เป็นรายได้จากธุรกิจ PMS ที่มี margin ต่ำ อย่างไรก็ตามประมาณการกำไรปกติปี 2025 ที่ 93 ลบ. +9% y-y หลักๆ มาจากการรับรู้โครงการอาคารจอดรถพระนั่งเกล้าเต็มปี และปี 2026 ที่ 109 ลบ. +17.6% y-y ส่วนใหญ่มาจากโครงการอาคารจอดรถศูนย์การแพทย์กาญจนาภิเษก

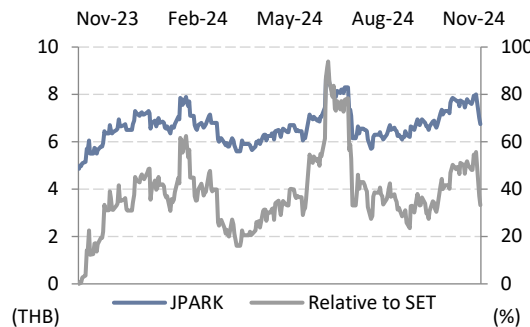
## ลดคำแนะนำเป็น "ถือ" และราคาเป้าหมายใหม่ 6.80 บาท

ผลจากการปรับลดประมาณกำไรปกติปี 2024-26 จากการปรับสมมติฐานค่าเช่าของโครงการอาคารที่จอดรถพระนั่งเกล้าลดลงใหม่ ได้ราคาเป้าหมายใหม่ 6.80 บาท DCF (รวมโครงการอาคารจอดรถรพ. พระนั่งเกล้าและศูนย์การแพทย์กาญจนาภิเษก) Upside จำกัด จึงลดคำแนะนำเป็น ถือ อย่างไรก็ตามบริษัทมีศักยภาพสูงในการดำเนินงานโครงการที่จอดรถใหม่เพิ่มในอนาคตจากการเป็นผู้นำตลาดที่มีจำนวนช่องจอดรถมากที่สุดในประเทศ

TARGET PRICE	THB6.80
CLOSE	THB6.75
UP/DOWNSIDE	+0.7%
PRIOR TP	THB7.20
CHANGE IN TP	-5.6%
TP vs CONSENSUS	-36.4%

## KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	573	644	708	779
Net profit	63	164	93	109
EPS (THB)	0.16	0.41	0.23	0.27
vs Consensus (%)	-	64.0	(30.3)	(37.2)
EBITDA	182	188	306	296
Recurring net profit	63	85	93	109
Core EPS (THB)	0.16	0.21	0.23	0.27
Chg. In EPS est. (%)	-	nm	nm	nm
EPS growth (%)	(43.2)	36.1	9.2	17.6
Core P/E (x)	43.2	31.7	29.1	24.7
Dividend yield (%)	2.8	0.9	2.4	1.4
EV/EBITDA (x)	13.0	13.7	9.0	9.1
Price/book (x)	4.5	3.7	3.5	3.2
Net debt/Equity (%)	(54.9)	(17.2)	6.9	0.2
ROE (%)	16.6	12.8	12.4	13.7



Share price performance	1 Month	3 Month	12 Month
Absolute (%)	(7.5)	7.1	48.0
Relative to country (%)	(5.9)	(3.8)	42.3
Mkt cap (USD m)	78		
3m avg. daily turnover (USD m)	1.2		
Free float (%)	28		
Major shareholder	Mr. Santipol Janwatanaphaisan (71%)		
12m high/low (THB)	9.50/4.56		
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 และให้คำปรึกษาและรับผิดชอบระบบบริหารที่จอดรถ ภายใต้การบริหารของโดยคุณสันติพล เจนวนฒนไพศาล ผู้ก่อตั้งและประธานเจ้าหน้าที่บริหารในปัจจุบัน บริษัทให้บริการด้วยทีมบุคคลที่มีความเชี่ยวชาญและความน่าเชื่อถือที่ได้สั่งสมมากกว่า 20 ปี ปัจจุบันบริษัทให้บริการที่จอดรถและรับจ้างบริหารจัดการพื้นที่จอดรถทั้งในกรุงเทพฯและต่างจังหวัด

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

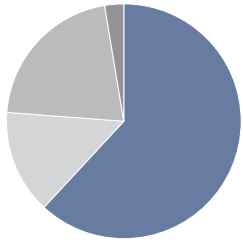
### Principal activities (revenue, 2023)

Parking Service Business - 61.9 %

Parking Management Service Business - 14.3 %

Consultant and Installation Parking System Business - 21.2 %

Other services - 2.6 %



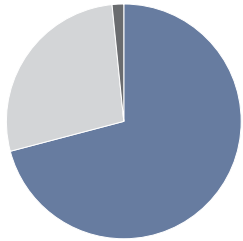
Source: Jenkongklai

### Major shareholders

Mr. Santipol Janwatanaphaisan - 70.9 %

Initial public offering - 27.5 %

Others - 1.6 %



Source: Jenkongklai

### Catalysts

- จำนวนช่องจอดรถจะเพิ่ม 5,000 ช่อง เป็น 45,000 ช่องจอดรถในปี 2025 จากโครงการที่จอดรถในโครงการ One Bangkok และโครงการที่จอดรถแล้วเสร็จของโครงการรถไฟฟ้าฟาร์ม. และอาคารที่จอดห้างสรรพสินค้าย่านประตูน้ำ
- รายได้จากการให้คำปรึกษาและรับผิดชอบระบบที่จอดรถที่มีความต้องการสูงในตลาดปัจจุบัน อาทิ การนำเอาเทคโนโลยีมาช่วยลดต้นทุนในการให้บริหารจัดการตามห้างสรรพสินค้า สถานศึกษา สนามบิน และอาคารสำนักงาน เป็นต้น

### Risks to our call

ความเสี่ยง 1) เกิดโรคระบาดจนทำให้คนส่วนใหญ่ไม่ออกบ้าน 2) เจ้าของพื้นที่จอดรถยกเลิกสัญญาเช่า 3) Cost overrun โครงการก่อสร้างอาคารที่จอดรถ 4) การเลื่อนเปิดโครงการอาคารที่จอดรถศูนย์การแพทย์ภูมิปัญญาภิบาลที่คาดว่าจะเปิดปลายปี 2027

### Event calendar

Date	Event
Feb 2025	2024 results announcement

### Key assumptions

	2024E	2025E	2026E
อัตราการเติบโตของรายได้รวม	12%	10%	10%
บริการพื้นที่จอดรถ	37%	10%	10%
รับจ้างบริหารจัดการที่จอดรถ	19%	25%	10%
บริการให้ปรึกษาและรับผิดชอบระบบ	-63%	-20%	10%
Gross Margin			
บริการพื้นที่จอดรถ	18.0%	18.0%	18.0%
รับจ้างบริหารจัดการที่จอดรถ	30.0%	30.0%	34.0%
บริการให้ปรึกษาและรับผิดชอบระบบ	40.0%	40.0%	40.0%
Integrate gross margin	23.3%	23.1%	23.8%

Source: FSSIA estimates

### Earnings sensitivity

	----- 2024E -----		
	-1%		1%
Gross profit margin (%)	22.8	23.8	24.8
Net profits (THB m)	81	85	89
Change (%)	-5%	-	5%

Source: FSSIA estimates

Exhibit 1: 3Q24 and 9M24 Earnings summary

Profit & Loss Statement	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	Change		9M24	
Year to Dec 31	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(q-q %)	(y-y %)	(THB m)	(y-y%)
Revenue	112	142	170	149	152	146	122	(16)	(28)	420	(1)
Gross profit	26	28	39	36	42	44	27	(38)	(30)	113	21
Operating costs	(11)	(9)	(9)	(18)	(13)	(13)	(14)	8	51	(41)	36
Operating profit	15	20	30	19	30	32	18	(44)	(40)	80	22
Interest expense	(2)	(1)	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)	na	na	(4)	(14)
Profit before tax	14	19	29	18	29	31	17	(46)	(42)	76	25
Tax	(3)	(1)	(7)	(6)	(4)	(5)	(4)	(9)	(32)	(13)	21
Recurring Net profit	11	17	22	13	25	26	12	(54)	(46)	63	26
Extra-Item-net tax	-	-	-	-	-	-	79	na	na	79	na
Reported Net profit	11	17	22	13	25	26	91	251	311	142	184
Key Ratios (%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(ppt)	(ppt)	(%)	
Gross margin	23.6	20.0	22.9	24.0	27.7	30.1	22.4	(7.7)	(0.6)	27.0	
Net margin	9.4	12.2	13.0	8.4	16.3	17.8	9.8	(8.0)	(3.2)	15.0	
SG&A / Sales	10.3	6.3	5.6	12.3	8.6	9.1	11.7	2.6	6.1	9.7	
Effective tax rate	22.8	7.4	23.0	30.5	13.9	15.9	27.0	11.1	4.0	17.5	

Sources: JPARK, FSSIA estimates

Exhibit 2: Earnings Revision

Key assumptions	New			Previous			% change		
	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(%)	(%)	(%)
Revenue	644	708	779	716	854	939	(10)	(17)	(17.0)
Core profits	85	93	109	102	133	173	(17)	(30)	(36.8)
Gross profit margin (%)	23.27	23.10	23.79	23.9	27.6	29.4	(3)	(16)	(19)

Source: FSSIA estimate

ประเมินมูลค่าเหมาะสมของ JPARK ใหม่อยู่ที่ 6.80 บาท

เราใช้วิธี DCF ในการประเมินมูลค่าหุ้นของ JPARK เนื่องจาก Business Model ของธุรกิจการให้บริการพื้นที่จอดรถเป็นธุรกิจจะมีรายได้สม่ำเสมอ และมีสัญญาเช่าระยะยาว หรือแม้เป็นสัญญาระยะสั้น 3 ปี ซึ่งอดีตที่ผ่านมาบริษัทได้ต่อสัญญามาทุกปีตั้งแต่ก่อตั้งบริษัท

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธี DCF ได้ราคาเหมาะสม 6.80 บาท/หุ้น ภายใต้สมมุติฐานดังต่อไปนี้

Exhibit 3: DCF-based fair value

	2024E	2025E	2026E	2027E	Terminal value
	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)
EBITDA	188	306	296	300	
(less) tax on EBIT	(23)	(25)	(29)	(25)	
decrease in working cap	2	(71)	(6)	8	
(less) capex & investments	(400)	(300)	(150)	(150)	
extraordinary cash					
Free Cash Flow	(232)	(89)	111	134	3,473
WACC	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
Terminal growth	4.0%				
PV of FCF	(229)	(82)	94	105	2,723
Enterprise value		2,375			
Net debt		(172)			
Equity value		2,547			
No. of shares (m)		400			
Equity value / share (THB)		6.8			

Source: FSSIA estimates

## Financial Statements

### Jenkongklai

Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	452	573	644	708	779
Cost of goods sold	(340)	(444)	(494)	(545)	(594)
<b>Gross profit</b>	<b>112</b>	<b>129</b>	<b>150</b>	<b>164</b>	<b>185</b>
Other operating income	0	0	0	0	0
Operating costs	(38)	(48)	(40)	(43)	(44)
<b>Operating EBITDA</b>	<b>156</b>	<b>182</b>	<b>188</b>	<b>306</b>	<b>296</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>110</b>	<b>121</b>	<b>141</b>
Net financing costs	(7)	(5)	(5)	(6)	(6)
Associates	0	0	0	0	0
Recurring non-operating income	3	3	3	3	3
Non-recurring items	0	0	79	0	0
<b>Profit before tax</b>	<b>70</b>	<b>79</b>	<b>187</b>	<b>118</b>	<b>138</b>
Tax	(15)	(17)	(23)	(25)	(29)
<b>Profit after tax</b>	<b>55</b>	<b>63</b>	<b>164</b>	<b>93</b>	<b>109</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>164</b>	<b>93</b>	<b>109</b>
<b>Non-recurring items &amp; goodwill (net)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(79)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Recurring net profit</b>	<b>55</b>	<b>63</b>	<b>85</b>	<b>93</b>	<b>109</b>
<b>Per share (THB)</b>					
Recurring EPS *	0.28	0.16	0.21	0.23	0.27
Reported EPS	0.28	0.16	0.41	0.23	0.27
DPS	0.24	0.19	0.06	0.16	0.09
Diluted shares (used to calculate per share data)	200	400	400	400	400
<b>Growth</b>					
Revenue (%)	87.5	26.7	12.3	10.0	10.0
Operating EBITDA (%)	103.5	16.9	3.4	62.7	(3.3)
Operating EBIT (%)	nm	10.5	35.2	9.8	17.2
Recurring EPS (%)	nm	(43.2)	36.1	9.2	17.6
Reported EPS (%)	nm	(43.2)	162.5	(43.4)	17.6
<b>Operating performance</b>					
Gross margin inc. depreciation (%)	24.7	22.6	23.3	23.1	23.8
Gross margin exc. depreciation (%)	42.9	40.2	35.4	49.3	43.6
Operating EBITDA margin (%)	34.4	31.7	29.2	43.2	38.0
Operating EBIT margin (%)	16.3	14.2	17.1	17.0	18.1
Net margin (%)	12.2	10.9	13.2	13.1	14.0
Effective tax rate (%)	21.0	21.0	21.0	21.0	21.0
Dividend payout on recurring profit (%)	88.9	122.3	29.4	70.6	34.0
Interest cover (X)	11.5	16.1	21.6	20.6	24.1
Inventory days	-	-	-	-	-
Debtor days	33.0	29.1	21.7	45.4	66.8
Creditor days	40.8	53.7	54.2	78.5	77.8
Operating ROIC (%)	75.6	65.5	33.4	18.6	18.4
ROIC (%)	23.9	24.5	19.8	13.5	13.6
ROE (%)	42.2	16.6	12.8	12.4	13.7
ROA (%)	19.4	11.7	8.8	7.3	7.9
* 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	122	135
Consultant and Installation Parking System Business	70	121	45	36	40
Other services	24	15	15	17	18

Sources: Jenkongklai; FSSIA estimates

## Financial Statements

### Jenkongklai

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Recurring net profit	55	63	85	93	109
Depreciation	82	101	78	185	155
Associates & minorities	0	0	0	0	0
Other non-cash items	10	(4)	5	(1)	2
Change in working capital	(41)	60	(2)	(72)	(8)
<b>Cash flow from operations</b>	<b>106</b>	<b>219</b>	<b>166</b>	<b>205</b>	<b>258</b>
Capex - maintenance	(89)	(161)	(400)	(300)	(150)
Capex - new investment	0	0	0	0	0
Net acquisitions & disposals	14	(10)	58	(19)	(21)
Other investments (net)	0	0	0	0	0
<b>Cash flow from investing</b>	<b>(74)</b>	<b>(171)</b>	<b>(342)</b>	<b>(319)</b>	<b>(171)</b>
Dividends paid	(49)	(77)	(25)	(66)	(37)
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>90</b>	<b>(126)</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>81</b>	<b>(23)</b>	<b>(39)</b>
Free cash flow to firm (FCFF)	38.61	53.30	(170.08)	(107.83)	93.00
Free cash flow to equity (FCFE)	8.21	43.45	105.71	41.79	(2.72)
<b>Per share (THB)</b>					
FCFF per share	0.10	0.13	(0.43)	(0.27)	0.23
FCFE per share	0.02	0.11	0.26	0.10	(0.01)
Recurring cash flow per share	0.74	0.40	0.42	0.69	0.67
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	520	497	458
A/C receivable	55	36	41	136	149
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	51	31	35	38	42
<b>Current assets</b>	<b>130</b>	<b>506</b>	<b>596</b>	<b>672</b>	<b>650</b>
Other assets	168	179	201	222	244
<b>Total assets</b>	<b>347</b>	<b>795</b>	<b>1,228</b>	<b>1,439</b>	<b>1,435</b>
Common equity	159	594	734	761	834
Minorities etc.	0	0	0	0	0
<b>Total shareholders' equity</b>	<b>159</b>	<b>594</b>	<b>734</b>	<b>761</b>	<b>834</b>
Long term debt	49	60	341	497	407
Other long-term liabilities	11	12	13	15	16
<b>Long-term liabilities</b>	<b>59</b>	<b>72</b>	<b>354</b>	<b>511</b>	<b>423</b>
A/C payable	43	58	65	90	98
Short term debt	69	53	53	53	53
Other current liabilities	17	18	23	24	27
<b>Current liabilities</b>	<b>129</b>	<b>129</b>	<b>140</b>	<b>166</b>	<b>177</b>
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>	<b>347</b>	<b>795</b>	<b>1,228</b>	<b>1,439</b>	<b>1,434</b>
Net working capital	46	(9)	(12)	61	67
Invested capital	264	279	620	828	852
* Includes convertibles and preferred stock which is being treated as debt					
<b>Per share (THB)</b>					
Book value per share	0.80	1.49	1.83	1.90	2.08
Tangible book value per share	0.80	1.49	1.83	1.90	2.08
<b>Financial strength</b>					
Net debt/equity (%)	59.1	(54.9)	(17.2)	6.9	0.2
Net debt/total assets (%)	27.1	(41.0)	(10.3)	3.6	0.1
Current ratio (x)	1.0	3.9	4.2	4.0	3.7
CF interest cover (x)	2.2	9.3	21.2	8.0	0.5
Valuation	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>Recurring P/E (x) *</b>	<b>24.5</b>	<b>43.2</b>	<b>31.7</b>	<b>29.1</b>	<b>24.7</b>
<b>Recurring P/E @ target price (x) *</b>	<b>24.7</b>	<b>43.5</b>	<b>31.9</b>	<b>29.3</b>	<b>24.9</b>
Reported P/E (x)	24.5	43.2	16.4	29.1	24.7
Dividend yield (%)	3.6	2.8	0.9	2.4	1.4
Price/book (x)	8.5	4.5	3.7	3.5	3.2
Price/tangible book (x)	8.5	4.5	3.7	3.5	3.2
EV/EBITDA (x) **	9.3	13.0	13.7	9.0	9.1
EV/EBITDA @ target price (x) **	9.3	13.2	13.8	9.1	9.2
EV/invested capital (x)	5.5	8.5	4.1	3.3	3.2
* 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 ( <a href="#">DJSI</a> ) 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 ( <a href="#">THSI</a> ) by The Stock Exchange of Thailand ( <a href="#">SET</a> )	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 <a href="#">THSI inclusion</a> , 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. <a href="#">SETTHSI Index</a> 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.																				
<b>CG Score</b> 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%).																				
<b>AGM level</b> 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.																				
<a href="#">Thai CAC</a> 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.																				
<a href="#">Morningstar Sustainalytics</a>	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 &amp; 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. <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>	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+																		
<a href="#">ESG Book</a>	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.																				
<a href="#">MSCI</a>	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><b>AAA</b></td><td>8.571-10.000</td><td rowspan="3"><b>Leader:</b></td><td rowspan="3">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></tr><tr><td><b>A</b></td><td>5.714-7.142</td></tr><tr><td><b>BBB</b></td><td>4.286-5.713</td><td rowspan="3"><b>Average:</b></td><td rowspan="3">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></tr><tr><td><b>B</b></td><td>1.429-2.856</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																			
<a href="#">Moody's ESG solutions</a>	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.																					
<a href="#">Refinitiv ESG rating</a>	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>																					
<a href="#">S&amp;P Global</a>	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.																					
<b>Bloomberg</b>	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

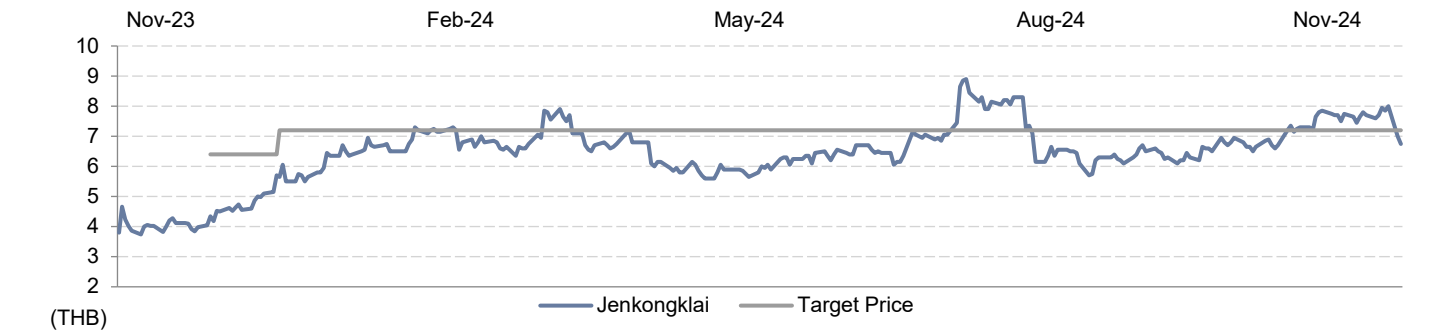
The individual(s) identified above certify(ies) that (i) all views expressed in this report accurately reflect the personal view of the analyst(s) with regard to any and all of the subject securities, companies or issuers mentioned in this report; and (ii) no part of the compensation of the analyst(s) 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 6.75	HOLD	ความเสี่ยง 1) เกิดโรคระบาดจนทำให้คนส่วนใหญ่ไม่กลับบ้าน 2) เจ้าของพื้นที่จอดรถยกเลิกสัญญาเช่า 3) <b>Cost overrun</b> โครงการก่อสร้างอาคารที่จอดรถ 4) การเลื่อนเปิดโครงการอาคารที่จอดรถศูนย์การแพทย์กาญจนาภิเษกที่คาดว่าจะเปิดปลายปี 2027

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 12-Nov-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.