

# JENKONGKLAI JPARK TB

## THAILAND / SERVICES - MAI

# HOLD

UNCHANGED

## กำไรสุทธิ 4Q24 in line

- กำไรปกติ 4Q24 เพิ่มขึ้น q-q จากรายได้จากโครงการพระนั่งเกล้าที่เพิ่มขึ้น และ GPM ดีขึ้น ขณะที่กำไรสุทธิ -77% q-q เพราะไม่มีกำไรจากรายการพิเศษจากสัญญาเช่าช่วง
- เรายังคงคาดการณ์กำไรปกติปี 2024 +34% y-y และปี 2025 คาด +9.5% y-y
- คงราคาเป้าหมาย 6.80 บาท (DCF) Upside จำกัด ยังแนะนำ "ถือ"

### คาดการณ์กำไรปกติ 4Q24 น่าจะเป็นไปตามที่เคยคาดการณ์หน้านี้

เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q24 ที่ 21 ลบ. ลดลง 77% q-q เพราะไม่มีกำไรจากรายการพิเศษที่เป็นส่วนต่างสัญญาเช่า-ให้เช่าช่วงพื้นที่เหมือนใน 3Q24 แต่เพิ่มขึ้น 64% y-y หลักๆ มาจากฐานกำไรที่ต่ำของปีก่อน ธุรกิจ PS มีรายได้เพิ่มขึ้นจากโครงการอาคารที่จอดรถและพื้นที่เช่าพระนั่งเกล้าตั้งแต่ 3Q24 เป็นต้นมา ส่วน PMS มีรายได้เพิ่มขึ้นจากค่าบริการที่จอดรถบริเวณสนามบินขอนแก่น 250 ช่องจอด และ One Bangkok 8,000 ช่องจอด ทำให้ทั้งปี 2024 มีจำนวนช่องจอดรถทั้งหมด 4 หมื่นช่องจอด ขณะที่ธุรกิจ CIPS มีรับรู้รายได้เล็กน้อยจากโครงการรับเหมานาขนาดเล็ก สำหรับอัตรากำไรขั้นต้น 4Q24 คาดปรับขึ้นเล็กน้อยเป็น 23.7% จาก 22.4% ใน 3Q24 และทรงตัวเมื่อเทียบกับ 24% ใน 4Q23 ส่วนค่าใช้จ่ายอื่นๆ ก่อนข้างทรงตัว จบปีกำไรปกติ 2024 ที่ 164 ลบ. +34.5% y-y

### คงประมาณการกำไรปกติ 2025 เพิ่มขึ้น 9.5% y-y และปี 2026 +14% y-y

เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2025 ที่ 93 ลบ. +9.5% y-y หลักๆ มาจากการรับรู้โครงการอาคารจอดรถพระนั่งเกล้าเต็มปี ขนาดพื้นที่จอดรถ 500 คัน และพื้นที่ให้เช่าเชิงพาณิชย์ 1,000 ตรม. ส่วนปี 2026 คาดกำไรสุทธิ 106 ลบ. +14% y-y ส่วนใหญ่มาจากโครงการอาคารจอดรถศูนย์การแพทย์กาญจนาภิเษกที่คาดว่าจะเปิดดำเนินการตั้งแต่ต้นปี 2026 ขณะนี้อยู่ระหว่างการก่อสร้างเป็นอาคารที่จอดรถขนาด 2,000 ช่องจอด และพื้นที่ให้เช่าเชิงพาณิชย์ 2,000 ตรม.

### JPARK ยังตั้งเป้าช่องจอดปี 2025 เพิ่มอีก 1 หมื่นช่อง เป็น 5 หมื่นช่องจอด

บริษัทยังคงมั่นใจปีนี้จะสามารถขยายธุรกิจ PS และ PMS โดยตั้งเป้าปี 2025 จะมีช่องจอดเพิ่มขึ้นเป็น 5 หมื่นช่องจอด จากสิ้นปี 2024 อยู่ที่ 4 หมื่นช่องจอด ซึ่งขณะนี้บริษัทอยู่ระหว่างการเจรจากว่าจะได้ข้อสรุปหลายโครงการภายในปีนี้และช่องจอดที่จะเพิ่มขึ้นส่วนใหญ่จะเน้นที่เป็นธุรกิจ PS เพราะจะทำให้บริษัทมีรายได้ที่มั่นคงในระยะยาว อย่างไรก็ตามแม้เป้าบริษัทค่อนข้างท้าทาย แต่ด้วยความเป็นผู้นำตลาดและเชี่ยวชาญในธุรกิจนี้มานานและนำเอาเทคโนโลยีเข้ามาช่วยเสริมการให้บริการที่จอดรถแข็งแกร่งขึ้น

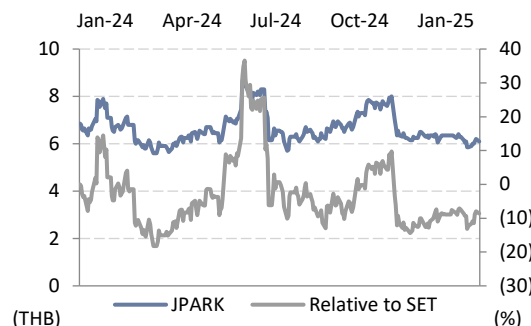
### ราคาเป้าหมาย 6.80 บาท รอโครงการที่จอดรถใหม่ ยังแนะนำ "ถือ"

หลังเปิดโครงการอาคารที่จอดรถพระนั่งเกล้าตั้งแต่ 3Q24 เป็นต้นมารายได้ค่าบริการที่จอดรถเพิ่มขึ้นเป็นลำดับจากเฉลี่ยวันละ 400 คันใน 3Q24 ขึ้นมาอยู่ที่ 700 คันในปัจจุบัน และเป้าหมายถึง 1,000 คันต่อวัน ภายในสิ้นปีนี้ รวมถึงโครงการที่จอดรถศูนย์การแพทย์กาญจนาภิเษกที่คาดว่าจะเปิดต้นปี 2026 ซึ่งได้รวมอยู่ในราคาเป้าหมาย 6.80 บาท (DCF) Upside ค่อนข้างจำกัด ยังคงคำแนะนำเป็น ถือ อย่างไรก็ตามบริษัทมีศักยภาพสูงในการดำเนินงานโครงการที่จอดรถใหม่เพิ่มในอนาคตจากการเป็นผู้นำตลาดที่มีจำนวนช่องจอดรถมากที่สุดในประเทศ บนทำเลที่มีการจราจรหนาแน่นและนำระบบ AI เข้ามาช่วยเสริมประสิทธิภาพในการบริการ

TARGET PRICE	THB6.80
CLOSE	THB6.10
UP/DOWNSIDE	+11.5%
PRIOR TP	THB6.80
CHANGE IN TP	UNCHANGED
TP vs CONSENSUS	-6.2%

## KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	573	576	634	697
Net profit	63	164	93	106
EPS (THB)	0.16	0.41	0.23	0.26
vs Consensus (%)	-	-	(11.5)	(3.7)
EBITDA	182	160	210	226
Recurring net profit	63	85	93	106
Core EPS (THB)	0.16	0.21	0.23	0.26
Chg. In EPS est. (%)	nm	nm	nm	nm
EPS growth (%)	(42.9)	34.5	9.5	14.1
Core P/E (x)	38.8	28.9	26.4	23.1
Dividend yield (%)	3.1	1.0	2.7	1.5
EV/EBITDA (x)	11.6	14.4	11.3	10.5
Price/book (x)	4.1	3.3	3.2	2.9
Net debt/Equity (%)	(54.9)	(16.7)	(8.7)	(7.1)
ROE (%)	16.7	12.7	12.4	13.3



Share price performance	1 Month	3 Month	12 Month
Absolute (%)	(3.9)	(21.3)	(10.3)
Relative to country (%)	0.4	(14.1)	(8.5)
Mkt cap (USD m)	73		
3m avg. daily turnover (USD m)	0.7		
Free float (%)	28		
Major shareholder	Mr. Santipol Janwatanaphaisan (71%)		
12m high/low (THB)	9.50/5.55		
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

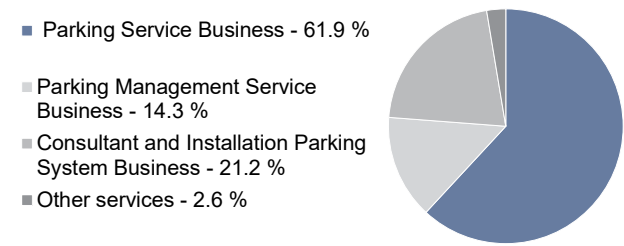
JPARK เป็นผู้นำให้บริการที่จอดรถในกรุงเทพฯ และปริมณฑล และเป็นทำเลที่หายาก และมีการจราจรคับคั่ง ปัจจุบัน JPARK มีช่องจอดรถที่อยู่ภายใต้ การดูแลกว่า 40,000 ช่องจอดในปี 2024 JPARK มีลักษณะธุรกิจที่มีรายได้ค่อนข้างสม่ำเสมอ มีสัญญาเช่าระยะยาว และเป็นกิจการที่รับเงินสด โดยเฉพาะธุรกิจบริหารจัดการที่จอดรถจะมีรายได้เป็นประจำ (คิดเป็น 20-25% ของรายได้) และธุรกิจบริการพื้นที่จอดรถเป็นกึ่งรายได้ประจำทำให้ธุรกิจของ JPARK มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่มั่นคงและเพิ่มโอกาสการเติบโตในอนาคต

### Company profile

JPARK ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับการให้บริการพื้นที่จอดรถ รับจ้างบริหาร ที่จอดรถ และให้คำปรึกษาและรับติดตั้งระบบบริหารที่จอดรถ ภายใต้การบริหารของโดยคุณสันติพล เจนวนฒไพศาล ผู้ก่อตั้งและประธานเจ้าหน้าที่บริหารในปัจจุบัน บริษัทให้บริการด้วยทีมบุคคลที่มีความเชี่ยวชาญและความน่าเชื่อถือที่ได้สั่งสมมากกว่า 20 ปี ปัจจุบันบริษัทให้บริการที่จอดรถและรับจ้างบริหารจัดการพื้นที่จอดรถทั้งในกรุงเทพฯและต่างจังหวัด

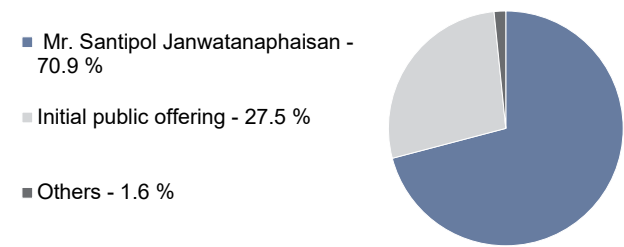
[www.jenparking.com](http://www.jenparking.com)

### Principal activities (revenue, 2023)



Source: Jenkongklai

### Major shareholders



Source: Jenkongklai

### Catalysts

- บริษัทตั้งเป้าจำนวนช่องจอดจะเพิ่ม 10,000 ช่อง เป็น 50,000 ช่องจอดในปี 2025
- รายได้จากการให้คำปรึกษาและรับติดตั้งระบบที่จอดรถที่มีความต้องการสูงในตลาดปัจจุบัน อาทิ การนำเอาเทคโนโลยีมาช่วยลดต้นทุนในการบริหารจัดการตามห้างสรรพสินค้า สถานศึกษา สนามบิน และอาคารสำนักงาน เป็นต้น

### Risks to our call

ความเสี่ยง 1) เกิดโรคระบาดจนทำให้คนส่วนใหญ่ไม่ออกบ้าน 2) เจ้าของพื้นที่จอดรถยกเลิกสัญญาเช่า 3) Cost over run โครงการก่อสร้างอาคารที่จอดรถ 4) การเลื่อนเปิดโครงการอาคารที่จอดรถศูนย์การแพทย์กาญจนาภิเษกที่คาดว่าจะเปิดต้นปี 2026

### Event calendar

Date	Event
20 Feb 2025	2024 results announcement

### Key assumptions

	2024E	2025E	2026E
อัตราการเติบโตของรายได้รวม	1%	10%	10%
บริการพื้นที่จอดรถ	18%	10%	10%
รับจ้างบริหารจัดการที่จอดรถ	19%	25%	10%
บริการให้ปรึกษาและรับติดตั้งระบบ	-63%	-20%	10%
Gross Margin			
บริการพื้นที่จอดรถ	21.0%	20.0%	20.0%
รับจ้างบริหารจัดการที่จอดรถ	30.0%	30.0%	34.0%
บริการให้ปรึกษาและรับติดตั้งระบบ	40.0%	40.0%	40.0%
Integrate gross margin	26.1%	25.1%	25.9%

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: JPARK - 4Q24 Earnings Preview

Profit & Loss Statement	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	----- Change -----	
Year to Dec 31	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(q-q %)	(y-y %)
Revenue	112	142	170	149	152	146	122	156	28	4
Gross profit	26	28	39	36	42	44	27	37	35	3
Operating costs	(11)	(9)	(9)	(18)	(13)	(13)	(14)	(12)	(13)	(32)
Operating profit	15	20	30	19	30	32	18	25	39	32
Interest expense	(2)	(1)	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(44)	(12)
Profit before tax	14	19	29	18	29	31	17	24	46	35
Tax	(3)	(1)	(7)	(6)	(4)	(5)	(4)	(4)	(17)	(32)
Recurring Net profit	11	17	22	13	25	26	12	21	70	64
Extra-Item-net tax							79		n/a	n/a
Reported Net profit	11	17	22	13	25	26	91	21	(77)	64
Key Ratios (%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(ppt)	(ppt)
Gross margin	23.6	20.0	22.9	24.0	27.7	30.1	22.4	23.7	1.3	(0.3)
Net margin	9.4	12.2	13.0	8.4	16.3	17.8	9.9	13.2	3.3	4.8
SG&A / Sales	10.3	6.3	5.6	12.3	8.6	9.1	11.7	8.0	(3.7)	(4.3)
Effective tax rate	22.8	7.4	23.0	30.5	13.9	15.9	27.0	15.4	(11.6)	(15.2)

Sources: JPARK, FSSIA estimates

ประเมินมูลค่าเหมาะสม 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 2: DCF-based fair value

	2024E	2025E	2026E	2027E	Terminal value
	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)
EBITDA	160	210	226	244	
(less) tax on EBIT	(16)	(19)	(23)	(26)	
decrease in working cap	(3)	(63)	(5)	6	
(less) capex & investments	(250)	(100)	(150)	(50)	
extraordinary cash					
Free Cash Flow	(108)	27	49	173	3,248
WACC	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%
Terminal growth		3.0%			
PV of FCF	(109)	25	41	137	2,557
Enterprise value		2,651			
Net debt		(66)			
Equity value		2,717			
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	576	634	697
Cost of goods sold	(340)	(444)	(426)	(474)	(517)
<b>Gross profit</b>	<b>112</b>	<b>129</b>	<b>150</b>	<b>159</b>	<b>181</b>
Other operating income	0	0	0	0	0
Operating costs	(38)	(48)	(53)	(48)	(53)
<b>Operating EBITDA</b>	<b>156</b>	<b>182</b>	<b>160</b>	<b>210</b>	<b>226</b>
Depreciation	(82)	(101)	(63)	(98)	(99)
Goodwill amortisation	0	0	0	0	0
<b>Operating EBIT</b>	<b>74</b>	<b>81</b>	<b>97</b>	<b>111</b>	<b>128</b>
Net financing costs	(7)	(5)	(5)	(5)	(5)
Associates	0	0	0	0	0
Recurring non-operating income	3	4	8	5	5
Non-recurring items	0	0	79	0	0
<b>Profit before tax</b>	<b>70</b>	<b>79</b>	<b>180</b>	<b>112</b>	<b>128</b>
Tax	(15)	(17)	(16)	(19)	(23)
<b>Profit after tax</b>	<b>55</b>	<b>63</b>	<b>164</b>	<b>93</b>	<b>106</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>106</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>106</b>
<b>Per share (THB)</b>					
Recurring EPS *	0.28	0.16	0.21	0.23	0.26
Reported EPS	0.28	0.16	0.41	0.23	0.26
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	0.5	10.1	10.0
Operating EBITDA (%)	103.5	16.9	(11.8)	30.7	7.9
Operating EBIT (%)	nm	10.5	19.6	14.7	14.7
Recurring EPS (%)	nm	(42.9)	34.5	9.5	14.1
Reported EPS (%)	nm	(42.9)	160.1	(43.4)	14.1
<b>Operating performance</b>					
Gross margin inc. depreciation (%)	24.7	22.6	26.1	25.1	25.9
Gross margin exc. depreciation (%)	42.9	40.2	37.1	40.7	40.1
Operating EBITDA margin (%)	34.4	31.7	27.9	33.1	32.5
Operating EBIT margin (%)	16.3	14.2	16.9	17.6	18.3
Net margin (%)	12.2	11.0	14.7	14.6	15.1
Effective tax rate (%)	21.0	20.9	20.0	20.0	20.0
Dividend payout on recurring profit (%)	88.9	121.7	29.7	70.7	35.1
Interest cover (X)	11.5	16.2	23.4	25.9	29.5
Inventory days	-	-	-	-	-
Debtor days	33.0	29.1	22.9	45.4	66.8
Creditor days	40.8	53.7	57.6	65.0	71.1
Operating ROIC (%)	75.6	65.6	28.7	18.8	19.0
ROIC (%)	23.9	24.7	18.7	14.0	14.2
ROE (%)	42.2	16.7	12.7	12.4	13.3
ROA (%)	19.4	11.7	10.2	9.0	9.6
* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted					
<b>Revenue by Division (THB m)</b>					
Parking Service Business	279	355	418	459	505
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	106
Depreciation	82	101	63	98	99
Associates & minorities	0	0	0	0	0
Other non-cash items	10	(4)	4	(1)	2
Change in working capital	(41)	60	(4)	(65)	(8)
<b>Cash flow from operations</b>	<b>106</b>	<b>219</b>	<b>147</b>	<b>125</b>	<b>198</b>
Capex - maintenance	(89)	(161)	(250)	(100)	(150)
Capex - new investment	0	0	0	0	0
Net acquisitions & disposals	14	(10)	(76)	(17)	(19)
Other investments (net)	0	0	0	0	0
<b>Cash flow from investing</b>	<b>(74)</b>	<b>(171)</b>	<b>(326)</b>	<b>(117)</b>	<b>(169)</b>
Dividends paid	(49)	(77)	(25)	(65)	(37)
Equity finance	51	449	0	0	0
Debt finance	(24)	(5)	6	207	(193)
Other financing cash flows	-	-	-	-	-
<b>Cash flow from financing</b>	<b>(22)</b>	<b>367</b>	<b>(19)</b>	<b>141</b>	<b>(230)</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>(198)</b>	<b>150</b>	<b>(200)</b>
Free cash flow to firm (FCFF)	38.61	53.63	(174.01)	12.82	34.30
Free cash flow to equity (FCFE)	8.21	43.78	(172.50)	214.94	(162.92)
<b>Per share (THB)</b>					
FCFF per share	0.10	0.13	(0.44)	0.03	0.09
FCFE per share	0.02	0.11	(0.43)	0.54	(0.41)
Recurring cash flow per share	0.74	0.40	0.38	0.47	0.52
Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Tangible fixed assets (gross)	147	192	442	542	692
Less: Accumulated depreciation	(98)	(82)	(145)	(244)	(342)
<b>Tangible fixed assets (net)</b>	<b>49</b>	<b>110</b>	<b>296</b>	<b>298</b>	<b>349</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	241	391	191
A/C receivable	55	36	36	122	134
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	51	31	185	188	192
<b>Current assets</b>	<b>130</b>	<b>506</b>	<b>463</b>	<b>701</b>	<b>517</b>
Other assets	168	179	180	198	218
<b>Total assets</b>	<b>347</b>	<b>795</b>	<b>939</b>	<b>1,197</b>	<b>1,084</b>
Common equity	159	594	733	760	829
Minorities etc.	0	0	0	0	0
<b>Total shareholders' equity</b>	<b>159</b>	<b>594</b>	<b>733</b>	<b>760</b>	<b>829</b>
Long term debt	49	60	66	273	80
Other long-term liabilities	11	12	12	13	14
<b>Long-term liabilities</b>	<b>59</b>	<b>72</b>	<b>78</b>	<b>286</b>	<b>94</b>
A/C payable	43	58	56	78	85
Short term debt	69	53	53	53	53
Other current liabilities	17	18	20	21	24
<b>Current liabilities</b>	<b>129</b>	<b>129</b>	<b>129</b>	<b>152</b>	<b>162</b>
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>	<b>347</b>	<b>795</b>	<b>940</b>	<b>1,198</b>	<b>1,084</b>
Net working capital	46	(9)	145	211	217
Invested capital	264	279	622	707	784
* 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	2.07
Tangible book value per share	0.80	1.49	1.83	1.90	2.07
<b>Financial strength</b>					
Net debt/equity (%)	59.1	(54.9)	(16.7)	(8.7)	(7.1)
Net debt/total assets (%)	27.1	(41.0)	(13.0)	(5.5)	(5.4)
Current ratio (x)	1.0	3.9	3.6	4.6	3.2
CF interest cover (x)	2.2	9.4	(37.3)	48.8	(35.2)
Valuation	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>Recurring P/E (x) *</b>	<b>22.2</b>	<b>38.8</b>	<b>28.9</b>	<b>26.4</b>	<b>23.1</b>
<b>Recurring P/E @ target price (x) *</b>	<b>24.7</b>	<b>43.3</b>	<b>32.2</b>	<b>29.4</b>	<b>25.8</b>
Reported P/E (x)	22.2	38.8	14.9	26.4	23.1
Dividend yield (%)	4.0	3.1	1.0	2.7	1.5
Price/book (x)	7.7	4.1	3.3	3.2	2.9
Price/tangible book (x)	7.7	4.1	3.3	3.2	2.9
EV/EBITDA (x) **	8.4	11.6	14.4	11.3	10.5
EV/EBITDA @ target price (x) **	9.3	13.2	16.2	12.7	11.8
EV/invested capital (x)	5.0	7.6	3.7	3.4	3.0
* 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="2"><b>Average:</b></td><td rowspan="2">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><td rowspan="2"><b>Laggard:</b></td><td rowspan="2">lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks</td></tr><tr><td><b>CCC</b></td><td>0.000-1.428</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>Laggard:</b>	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks	<b>CCC</b>	0.000-1.428
<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>Laggard:</b>	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks																			
<b>CCC</b>	0.000-1.428																					
<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

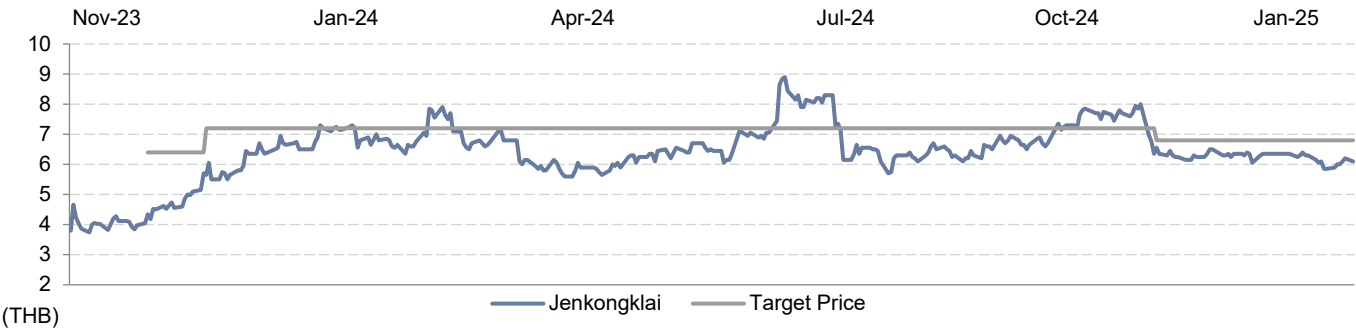
The individual(s) identified above certify(ies) that (i) all views expressed in this report accurately reflect the personal view of the analyst(s) with regard to any and all of the subject securities, companies or issuers mentioned in this report; and (ii) no part of the compensation of the analyst(s) 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	22-Mar-2024	BUY	7.20	13-Nov-2024	HOLD	6.80
21-Nov-2023	BUY	7.20	04-Jul-2024	HOLD	7.20			
16-Feb-2024	HOLD	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 6.10	HOLD	ความเสี่ยง 1) เกิดโรคระบาดจนทำให้คนส่วนใหญ่ไม่ออกบ้าน 2) เจ้าของพื้นที่จอดรถยกเลิกสัญญาเช่า 3) <b>Cost over run</b> โครงการก่อสร้างอาคารที่จอดรถ 4) การเลื่อนเปิดโครงการอาคารที่จอดรถศูนย์การแพทย์กาญจนาภิเษกที่คาดว่าจะเปิดต้นปี 2026

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 27-Jan-2025 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.