

18 March 2024

Jenkongklai

Sector: Services

Ticket to ride

Bloomberg ticker	JPARK TB
Recommendation	BUY
Current price	Bt6.80
Target price	Bt7.50
Upside/Downside	+10%
EPS revision	n.a.

Bloomberg target price	n.a.
Bloomberg consensus	n.a.

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt8.20 / Bt3.72
Market cap. (Bt mn)	2,720
Shares outstanding (mn)	400
Avg. daily turnover (Bt mn)	54
Free float	27%
CG rating	-
ESG rating	-

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	452	574	709	837
EBITDA	157	183	243	287
Net profit	55	63	104	128
EPS (Bt)	0.27	0.21	0.26	0.32
Growth	-102.5%	-22.2%	24.4%	22.8%
Core EPS (Bt)	0.22	0.27	0.26	0.32
Growth	-102.0%	20.5%	-2.0%	22.8%
DPS (Bt)	0.00	0.25	0.08	0.10
Div. yield	0.0%	3.7%	1.2%	1.4%
PER (x)	25.2	32.4	26.0	21.2
Core PER (x)	30.7	25.5	26.0	21.2
EV/EBITDA (x)	17.3	12.4	10.2	10.0
PBV (x)	8.7	3.4	4.1	3.0

Bloomberg consensus				
Net profit	55	63	-	-
EPS (Bt)	0.27	0.21	-	-



Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	-12.8%	6.3%	-	-
Relative to SET	-12.7%	6.6%	-	-

Major shareholders		Holding
1. Mr. Santipol Jenwattanaphaisam		70.89%
2. Mrs. Sirida Tanavisarut		2.50%
3. Thai NWDR Co., Ltd.		2.24%

Analyst: Poonpat Chaikumhan, CFA (Reg. no. 038730)

เราเริ่มต้นจัดทำทวิเคราะห์ JPARK ด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมายที่ 7.50 บาท อิง PER 2024E ที่ 29X หรือเทียบเท่า PEG 1X (อิงอัตราการเติบโต 2023-25E) JPARK เป็นผู้นำธุรกิจบริหารพื้นที่จอดรถ (parking management) ในไทย ซึ่งมีประสบการณ์มากกว่า 20 ปี เราชอบหุ้น JPARK จาก 1) แนวโน้มประชากรในตัวเมืองและปริมาณรถที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็นปัจจัยบวกต่อความต้องการพื้นที่จอดรถ, 2) การขยายตัวของระบบขนส่งมวลชน (BTS/MRT) ช่วยเพิ่มความต้องการพื้นที่จอดรถแล้วจรรยาเพื่อเชื่อมต่อผู้คนเข้าสู่ระบบ, 3) แนวโน้มการให้ผู้ใช้เช่าขบวนมาบริหารที่จอดรถหรือสร้างที่จอดรถให้เจ้าของหน่วยงานราชการหรือโรงพยาบาลรัฐเพิ่มสูงขึ้น ทั้งในกรุงเทพฯ และต่างจังหวัด, และ 4) ธุรกิจยังเป็น blue ocean มีคู่แข่งน้อยรายเนื่องจากเป็นธุรกิจใหม่ที่ต้องใช้เวลาสำหรับผู้เล่นรายใหม่

เราประเมินกำไรปกติเติบโตเด่นเฉลี่ย +28% CAGR2023-25E หนุนโดยจำนวนช่องจอดที่เพิ่มขึ้นจาก 3.0 หมื่นช่องจอดในปี 2023 เป็น 5.0 หมื่นช่องจอดในปี 2025E (in line กับเป้าของบริษัท) โดยปัจจุบันมี secured parking slots แล้วราว 60% และมี upside จากโอกาสการเปลี่ยนงานจากปรึกษาหลังเสร็จงาน (CIPS) เป็นรับบริหาร (PMS) โดยปัจจุบันรับปรึกษาโครงการกว่า 1.3 หมื่นช่องจอด รวมถึงสถานที่จอดแล้วจรรยาในอนาคตตามแผนงานของรัฐอีกกว่า 1.4 หมื่นช่องจอด เป็น potential projects ซึ่งยังไม่รวมพื้นที่ส่วนอื่นๆของภาครัฐและเอกชนที่ต้องการมืออาชีพเข้ามาบริหารจัดการพื้นที่จอดรถ

ราคาหุ้น outperform SET +57% ตั้งแต่เข้าเทรด แต่ underperform -13% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา หลังผลประกอบการ 4Q23 ไม่โดดเด่น อย่างไรก็ตามเราเชื่อว่าราคาหุ้นจะกลับมา outperform ตลาดได้ใหม่จากแนวโน้มกำไรที่ยังโตต่อเนื่อง จากการ COD โครงการที่จอดรถใหญ่ที่จะมีขึ้นในปี 2024E-25E รวมกว่า 1.8 พันช่องจอด (โรงพยาบาลศิริราชใน 2Q24E และโรงพยาบาลพระนั่งเกล้าใน 3Q24E)

Event: Initial Coverage

□ **ขยายช่องจอดเชิงรุก ตั้งเป้าเติบโตโดดเด่น** บริษัทตั้งเป้าหมายจำนวนช่องจอดรถให้บริการ/บริหาร เติบโตเด่นในปี 2024E-25E ที่ 4.0 และ 5.0 หมื่นช่องจอด +30% CAGR 2023-25E (จากปี 2023 ที่ราว 2.9 หมื่นช่องจอด) โดยปัจจุบันมีงานโครงการใหญ่ที่อยู่ระหว่างดำเนินงานรวมราว 4.4 พันช่องจอด ทดสอบ COD ในปี 2024E-25E หรือคิดเป็น secured parking lot ที่ระดับ 60% จากเป้าโดยรวมในปี 2025E ในขณะที่เดียวกันมี potential project จากงานที่ปรึกษา ซึ่งมีโอกาสเปลี่ยนเป็นงานบริหารได้ในอนาคตจากงานปรับปรุงระบบจอดรถของอาคารจอดแล้วจรรยาตามสถานีรถไฟฟ้าต่างๆ ซึ่งบริษัทดำเนินงานอยู่รวมกว่า 1.3 หมื่นช่องจอด

□ **ความต้องการที่จอดรถเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง จากจำนวนรถยนต์ที่เพิ่มขึ้นและการขยายตัวของระบบขนส่งมวลชน (BTS/BRT)** อิงข้อมูลจาก World Bank ในปี 2022 ประเทศไทยมีสัดส่วนประชากรในเขตพื้นที่เมืองต่อประชากรทั้งหมดเท่ากับ 53% (จากระดับ 30% ในปี 2001) ควบคู่กับปริมาณรถยนต์นั่งส่วนบุคคลฯ ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องด้วยอัตรา +4% CAGR 2013-23 เหล่านี้เป็นปัจจัยบวกที่ทำให้ธุรกิจให้บริการพื้นที่จอดมีแนวโน้มเติบโตขึ้น โดยที่ผ่านมาทาง JPARK สามารถขยายจำนวนช่องจอดรถได้ในอัตรา +14% CAGR 2020-23

□ **ประเมินกำไรเติบโตดีจากการขยายช่องจอดและบริการเพิ่มเติม** เราประเมินกำไรปกติปี 2024E-25E ที่ 104 ล้านบาท และ 129 ล้านบาท ตามลำดับ +28% CAGR2023-25E หนุนโดยจำนวนช่องจอดที่ให้บริการ/บริหารมากขึ้น โดยเราอิงสมมติฐานจำนวนช่องจอดรวมในปี 2024E-25E ที่ 4.0 และ 5.0 หมื่นช่องจอด ตามลำดับ (ปัจจุบันมี secured parking slots โดยรวม 60% จากเป้าหมายในปี 2025E) ในขณะที่ GPM ในปี 2024E-25E คาดที่ 24% และ 25% จากสัดส่วนงาน PMS ที่มากขึ้นโดยมี GPM ที่ดีกว่า (GPM PS +/- 15% vs GPM PMS +/- 35%) และ SG&A to sales ที่ 6% และ 5% ตามลำดับ ดีขึ้นจาก economy of scales

Valuation/Catalyst/Risk

ประเมินราคาเป้าหมายปี 2024E ที่ 7.50 บาท อิง PER 2024E ที่ 29X Key หรือเทียบเท่า PEG 1X (อิงอัตราการเติบโต 2023-25E) ทั้งนี้ catalyst คือการขยายตัวของชุมชนเมืองและการเพิ่มขึ้นของปริมาณรถยนต์หนุนความต้องการใช้พื้นที่จอดรถเพิ่มขึ้น

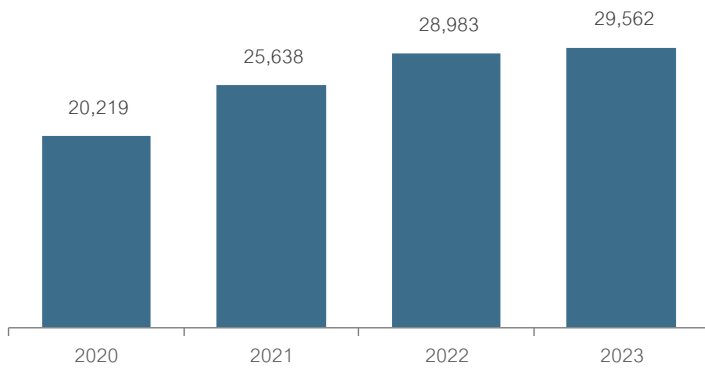
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC 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 decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

KEY INVESTMENT HIGHLIGHTS

□ ธุรกิจขยายตัวต่อเนื่องจากความต้องการที่จอดรถที่เพิ่มขึ้น

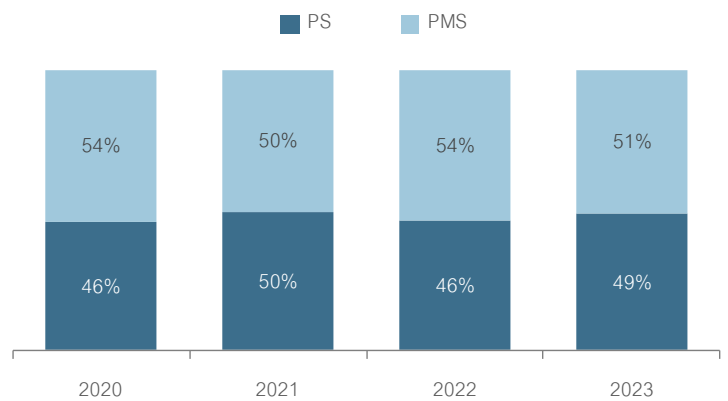
JPARK หนึ่งในผู้นำธุรกิจบริหารพื้นที่จอดรถ (parking management) ในไทย ซึ่งมีประสบการณ์มากกว่า 20 ปี โดยปัจจุบันมีช่องจอดรถให้บริการรวมกว่า 3.0 หมื่นช่องจอด (+14% CAGR 2020-23) พร้อมกับรายได้ที่เติบโตต่อเนื่อง +26% CAGR 2020-23 โดยสามารถแบ่งธุรกิจหลักของ JPARK ออกได้เป็น 3 ธุรกิจหลัก คือ 1) ธุรกิจให้บริการที่จอดรถ 2) ธุรกิจรับจ้างบริหารจัดการพื้นที่จอดรถ และ 3) ธุรกิจให้คำปรึกษาและรับผิดชอบระบบบริหารจัดการพื้นที่จอดรถ โดยมี revenue contribution ในแต่ละธุรกิจในปี 2023 อยู่ที่ 62%, 14%, และ 21% ตามลำดับ

Fig 1: Total number of parking slots under JPARK's management



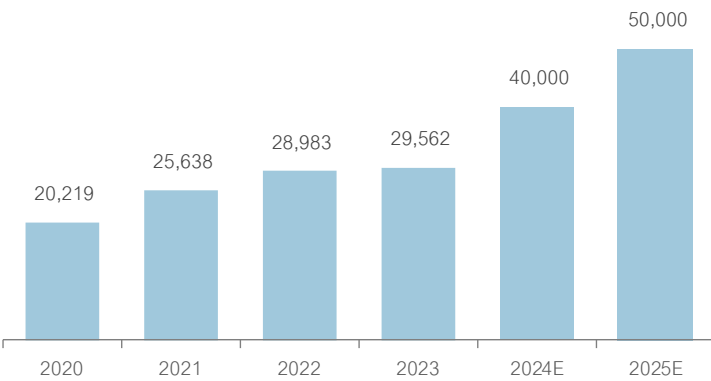
Source: JPARK, DAOL SEC

Fig 2: Parking slots break down by business type



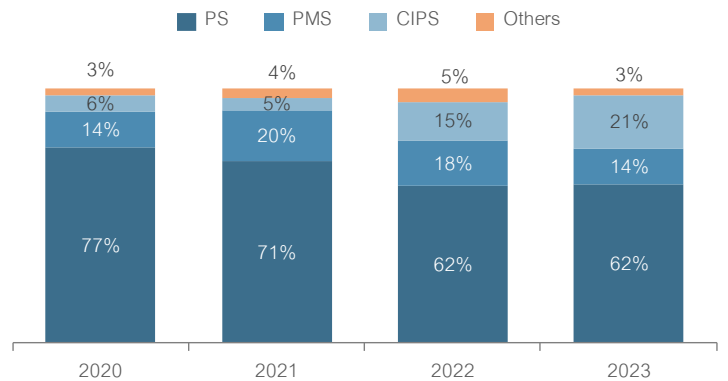
Source: JPARK, DAOL SEC

Fig 3: Total revenue (Bt mn)



Source: JPARK, DAOL SEC

Fig 4: Revenue breakdown by business type

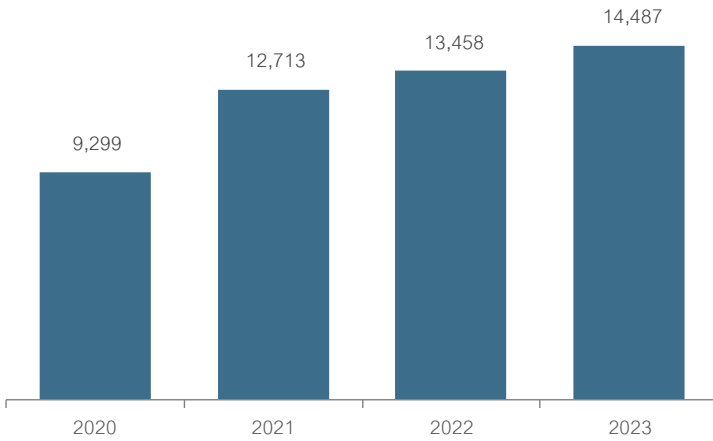


Source: JPARK, DAOL SEC

□ การให้บริการที่จอดรถ (Parking Service Business: PS)

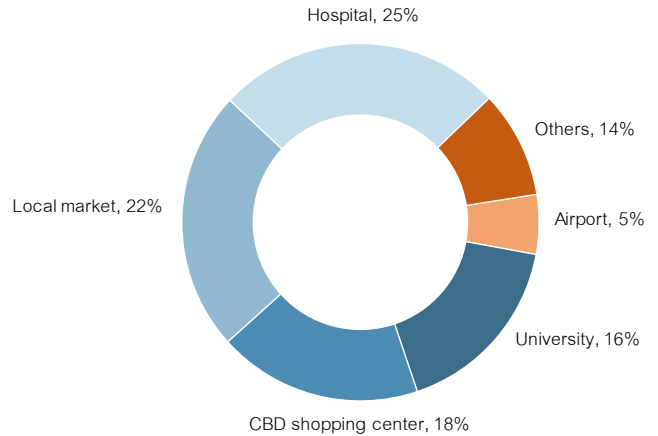
JPARK ดำเนินการเป็นผู้ให้บริการที่จอดรถบนพื้นที่ที่บริษัทได้รับสิทธิการเช่าจากเจ้าของพื้นที่ โดยบริษัทเป็นผู้ลงทุนปรับปรุงพื้นที่และระบบ อุปกรณ์ที่ใช้ในพื้นที่จอดรถ รวมถึงจัดหาบุคลากรและดำเนินการจัดเก็บค่าจอด โดยการจ่ายค่าเช่าพื้นที่ให้กับเจ้าของพื้นที่มีทั้งแบบค่าเช่าคงที่ และค่าเช่าผันแปรตามรายรายได้ หรือ ผสม โดยปัจจุบันมีช่องจอดให้บริการราว 1.4 หมื่นช่องจอด (+16% CAGR 2020-23) โดยมีพื้นที่ให้บริการหลักบริเวณโรงพยาบาล ตลาด ศูนย์การค้า และมหาวิทยาลัย

Fig 5: Number of PS parking slots



Source: JPARK, DAOL SEC

Fig 6: PS parking slots breakdown by location

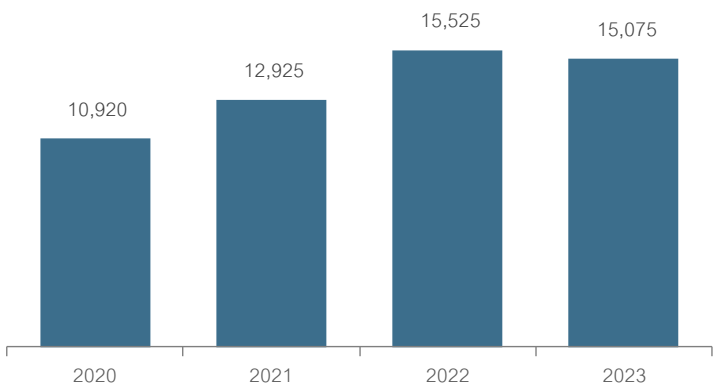


Source: JPARK, DAOL SEC

□ การรับจ้างบริหารจัดการพื้นที่จอดรถ (Parking Management Service Business: PMS)

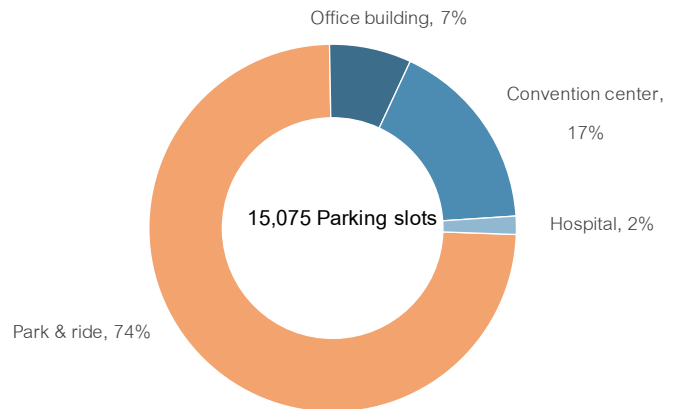
รับจ้างบริหารพื้นที่จอดรถกรณีผู้ว่าจ้างได้มีการลงทุนในอุปกรณ์และระบบในการบริหารที่จอดรถไว้แล้ว โดย JPARK เป็นผู้ดำเนินการจัดเก็บค่าจอดให้ผู้ว่าจ้าง และบริษัทเป็นผู้จัดหาบุคลากรที่จะอำนวยความสะดวกให้แก่ผู้มาใช้บริการ ทั้งนี้ บริษัทได้รับค่าตอบแทนเป็นรายเดือนตามที่ได้ตกลงไว้สัญญา (รายได้คงที่) โดยปัจจุบันบริษัทมีช่องจอดรับจ้างบริหารอยู่ราว 2.3 หมื่นช่องจอด (+28% CAGR 2020-23) โดยพื้นที่บริการหลักอยู่ที่จุดจอดแล้วจร และอาคารสำนักงาน

Fig 7: Number of PMS parking slots



Source: JPARK, DAOL SEC

Fig 8: PMS parking slots breakdown by location



Source: JPARK, DAOL SEC

□ การให้คำปรึกษาและรับผิดชอบติดตั้งระบบบริหารที่จอดรถ (Consultant and Installation Parking System Business: CIPS)

รับจ้างให้คำปรึกษา ออกแบบ จัดหา และติดตั้งระบบจอดรถตามความต้องการและเงื่อนไขต่างๆของลูกค้า ขอบเขตงานครอบคลุมการออกแบบระบบจราจร วางแผน/ออกแบบจุดติดตั้งระบบและอุปกรณ์ควบคุมทางเข้าออก จัดทำรายงาน/ตรวจสอบรายงานการเงิน วิเคราะห์พฤติกรรมการใช้พื้นที่ วิเคราะห์อัตราค่าจอด/ต้นทุนต่างๆที่เกี่ยวข้อง

Fig 9: Example of CIPS projects



โครงการติดตั้งระบบบริหารจัดการลานจอดรถอัจฉริยะ ณ อาคารจอดรถสถานีแยก คปอ. และสถานีตุ๊กต (สายสีเขียวเหนือ)



พัฒนาแอปพลิเคชันสำหรับให้บริการสมัครและต่ออายุการใช้บริการจอดรถยนต์รายเดือนแบบออนไลน์



โครงการติดตั้งระบบบริหารจัดการลานจอดรถอัจฉริยะ สถานีคลองบ้านม้า และสถานี รพม. (สายสีส้ม)



โครงการติดตั้งระบบจอดรถและปรับปรุงภูมิทัศน์ ณ ลานจอดรถ 10 แห่ง (สายสีน้ำเงิน)

Source: JPARK, DAOL SEC

□ โครงการที่อยู่ระหว่างดำเนินการ

โครงการใหญ่ในส่วนของ PS ที่อยู่ระหว่างก่อสร้างปัจจุบันมี 3 โครงการหลักประกอบด้วย 1) โรงพยาบาลศิริราช (ตลาดบางกอกน้อย) จำนวน 230 ช่องจอด เงินลงทุน 16 ล้านบาท คาดสามารถ COD ได้ในช่วง 2Q24E 2) โรงพยาบาลพระนั่งเกล้า จำนวน 532 ช่องจอด เงินลงทุน 300 ล้านบาท คาดสามารถ COD ได้ในช่วง 3Q24E และ 3) โรงพยาบาลศิริราช (ศูนย์แพทย์กาญจนา) จำนวน 1,014 ช่องจอด เงินลงทุน 500 ล้านบาท คาดสามารถ COD ได้ในช่วง 4Q25E

Fig 10: Major PS projects under development

สถานี	บริเวณโรงพยาบาลศิริราช (ตลาดบางกอกน้อย)	บริเวณโรงพยาบาลพระนั่งเกล้า	บริเวณศูนย์แพทย์กาญจนา โรงพยาบาลศิริราช
สถานะ	ได้รับสัญญาเช่าแล้ว และอยู่ระหว่างการลงทุน		
รูปแบบการลงทุน	เช่าพื้นที่เพื่อลงทุนปรับปรุงที่จอดรถ และ อุปกรณ์บริหารที่จอดรถ	เช่าพื้นที่เพื่อลงทุนก่อสร้างอาคารจอดรถ และ อุปกรณ์บริหารที่จอดรถ ในรูปแบบ Build Operate Transfer (BOT)	เช่าพื้นที่เพื่อลงทุนก่อสร้างอาคารจอดรถ และ อุปกรณ์บริหารที่จอดรถ ในรูปแบบ Build Transfer Operate (BTO)
ระยะเวลาเช่า	3 ปี	30 ปี	30 ปี
รูปแบบการจ่ายค่าเช่า	ค่าเช่าพื้นที่	ค่าเช่าพื้นที่	ค่าเช่าพื้นที่
รูปแบบรายได้	ค่าบริการที่จอดรถ และค่าเช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์	ค่าบริการที่จอดรถ และค่าเช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์ (2,000 ตรม.)	ค่าบริการที่จอดรถ และค่าเช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์ (4,036 ตรม.)
ช่องจอดรถยนต์	230 ช่องจอด	532 ช่องจอด	1,014 ช่องจอด
เงินลงทุนโดยประมาณ	16 ล้านบาท	300 ล้านบาท	500 ล้านบาท
คาดการณ์ COD	ภายในไตรมาส 2/2567	ภายในไตรมาส 3/2567	ภายในไตรมาส 4/2568
แหล่งที่มาของเงินทุน	เงินลงทุนวงเงินภายใต้กิจการ	เงินกู้ยืมสถาบันการเงิน 130 ล้านบาท เงินจากการระดมทุน IPO 170 ล้านบาท	เงินกู้ยืมสถาบันการเงิน 200 ล้านบาท เงินจากการระดมทุน IPO 200 ล้านบาท

Source: JPARK, DAOL SEC

Fig 11: Bangkoknoi (Sirirach Hospital) project

Bangkoknoi market (Sirirach Hospital area Project)



Investment: 16MB
Status: Under construction (delayed)
Commercial operation start:
 - May 2024 for 230 parking slots.
 - June 2024 for 200 M² of commercial area.

Source: JPARK, DAOL SEC

Fig 12: Kanjanasuk Carpark Building (Phranangklao Hospital) project



Investment: 300MB
Status: Under construction
Target to complete: June 2024
Commercial operation start:
 - July 2024 for 532 parking slots.
 - August 2024 for 2,000 M² of commercial area.
 - PBT for project is approx. 14% for the first few years.



Source: JPARK, DAOL SEC

Fig 13: Golden Jubilee Medical Center Carpark Building project




อาคารจอดรถ ศูนย์การแพทย์กาญจนาภิเษก
Golden Jubilee Medical Center

Investment: 500MB

- Construction detail design in process.
- Construction is to be started in May 2024.
- Construction target to complete: September 2025 tentatively.
- Commercial operation target to start in Q4/2025.
- The facility is for 1,014 parking slots, and 4,000 M² of commercial area.

Source: JPARK, DAOL SEC

ในขณะที่งาน CIPS มีโครงการหลักได้แก่ โครงการปรับปรุงระบบจอดรถอาคารจอดแล้วจรรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน สายสีม่วง และสายสีเขียวใต้ และโครงการติดตั้งระบบอำนวยความสะดวกภายในอาคาร มูลค่ารวมราว 144 ล้านบาท คาดแล้วเสร็จในปี 2024E ทั้งนี้จาก track record งานใน CIPS หลังเสร็จสิ้นมักจะเปลี่ยนไปเป็นงาน PMS ให้ JPARK บริหารจัดการช่องจอดต่อ

Fig 14: Example of CIPS projects under development



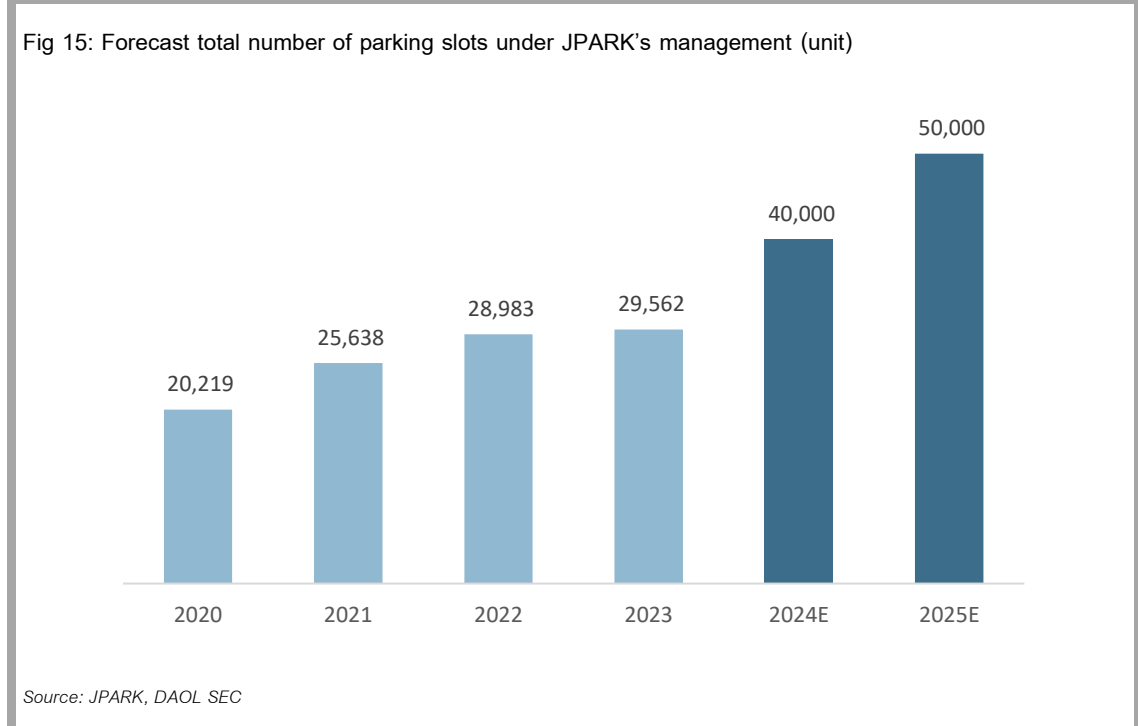
โครงการปรับปรุงระบบจอดรถอาคารจอดแล้วจรรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน สายสีม่วง และสายสีเขียวใต้

- สายสีน้ำเงิน 4 อาคาร**
 - อาคารจอดรถ 9 ชั้น สถานีลาดพร้าว
 - อาคารจอดรถ 5 ชั้น สถานีศูนย์วัฒนธรรมฯ
 - อาคารจอดรถ 8 ชั้น สถานีหลักสอง
 - อาคารจอดรถ 10 ชั้น สถานีหลักสอง
- สายสีม่วง 6 อาคาร**
 - อาคารจอดรถ 3 ชั้น สถานีคลองบางมด
 - อาคารจอดรถ 10 ชั้น สถานีสามแยกบางโพธิ์
 - อาคารจอดรถ 10 ชั้น สถานีบางรักน้อยท่าอิฐ
 - อาคารจอดรถ 4 ชั้น สถานีคลองบางพระ
- สายสีม่วง 1 อาคาร**
 - สถานีรถไฟ สถานีสีลม

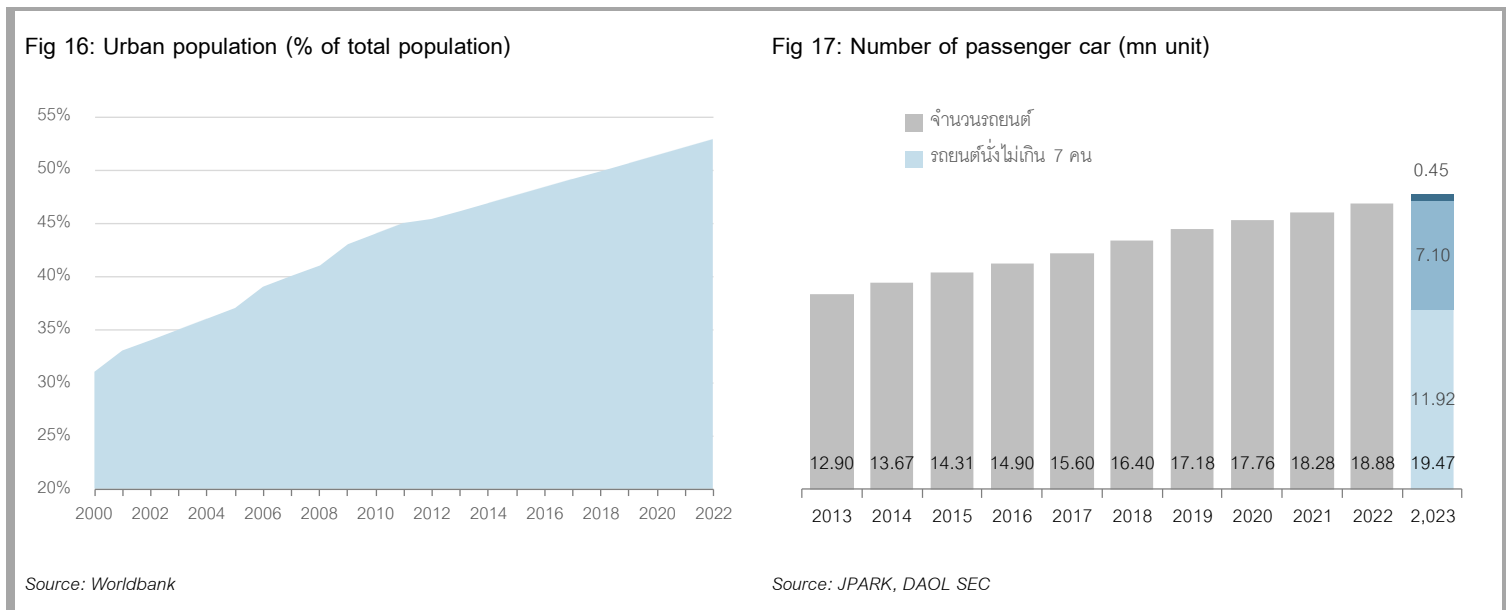
โครงการติดตั้งระบบอำนวยความสะดวกภายในอาคาร (ติดตั้ง Guidance)

Source: JPARK, DAOL SEC

□ ภาวะอุตสาหกรรมเอื้อต่อการขยายธุรกิจ บริษัทตั้งเป้าเพิ่มช่องจอดรถอีกมากในปี 2024E-25E ปัจจุบันบริษัทมีช่องจอดในส่วนของ PS และ PMS รวมราว 3.0 หมื่นช่องจอด (+14% CAGR 2020-23) และมีเป้าหมายที่จะเพิ่มช่องจอดรถรวมในปี 2024E-25E ที่ 4.0 และ 5.0 หมื่นช่องจอดตามลำดับ คิดเป็นอัตราการเติบโตที่ +30% CAGR 2023-25E



โอกาสในการขยายธุรกิจได้ปัจจัยบวกจากการเพิ่มขึ้นของประชากรในเขตพื้นที่เมืองและการเพิ่มขึ้นของปริมาณรถยนต์ โดยการเพิ่มขึ้นของประชากรในเมืองอิงข้อมูลจาก World Bank ที่ผ่านมาประเทศไทยมีการเติบโตของประชากรในเมืองอย่างต่อเนื่อง และเติบโตอย่างรวดเร็วตั้งแต่ปี 2001 เป็นต้นมา โดยในปี 2022 ประเทศไทยมีสัดส่วนประชากรในเขตพื้นที่เมืองต่อประชากรทั้งหมดเท่ากับ 53% (จากระดับ 30% ในปี 2001) นอกจากนี้ปริมาณรถยนต์ที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในส่วนของรถยนต์นั่งส่วนบุคคลไม่เกิน 7 คน รถยนต์นั่งส่วนบุคคลเกิน 7 คน และรถยนต์บรรทุกส่วนบุคคล ยังคงเพิ่มขึ้นต่อเนื่องด้วยอัตรา +4% CAGR 2013-23 (กรมขนส่งทางบก) เหล่านี้เป็นปัจจัยบวกที่ทำให้ธุรกิจให้บริการพื้นที่จอดมีแนวโน้มเติบโตขึ้น



นอกจากนี้การขยายโครงสร้างพื้นฐานทางระบบคมนาคมยังช่วยเพิ่มความต้องการพื้นที่จอดรถแล้วจวบเป็นโอกาสการเติบโตของธุรกิจให้คำปรึกษาและรับติดตั้งอุปกรณ์และระบบที่จอดรถ (CIPS) รวมทั้งยังสามารถต่อยอดไปยังธุรกิจการรับจ้างบริหารพื้นที่จอดรถ (PMS) ภายหลังจากการติดตั้งแล้วเสร็จ สำหรับการลงทุนในปี 2022 - ปี 2028 ภาครัฐมีแผนเร่งการลงทุนส่วนต่อขยายเส้นทางเดิม และส่วนต่อขยายกับรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน (ดอนเมือง-สุวรรณภูมิ-อู่ตะเภา) ตามแผนลงทุนโครงการขนาดใหญ่ (Mega project) อีกทั้งเตรียมเปิดเส้นทางรถไฟฟ้าใหม่ ซึ่งจะให้มีเส้นทางเดินรถรวม 14 เส้นทาง ระยะทาง 554 กม.

Fig 18: Potential projects

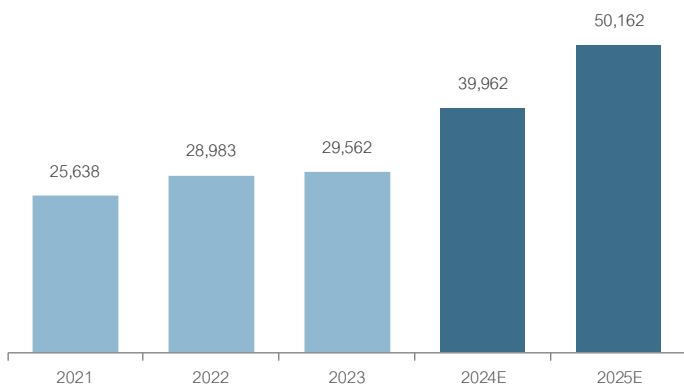
Project	No.parking slots
อาคารจอดรถ โครงการรถไฟฟ้ามหานคร สายสีส้ม ณ สถานีคลองบ้านม้า	1,200
อาคารจอดรถ โครงการรถไฟฟ้ามหานคร สายสีเหลือง ณ สถานีศรีเอี่ยม	3,000
อาคารจอดรถ โครงการรถไฟฟ้ามหานคร สายสีม่วง ณ สถานีบางปะกอก	572
อาคารจอดรถ โครงการรถไฟฟ้ามหานคร สายสีม่วง ณ สถานีราษฎร์บูรณะ	1,370
อาคารจอดรถ โครงการรถไฟฟ้าชานเมือง สายสีแดง ณ สถานีรังสิต	4,000
อาคารจอดรถ โครงการรถไฟฟ้าชานเมือง สายสีแดง ณ สถานีกาญจนาภิเษก	500
อาคารจอดรถ โครงการรถไฟฟ้าชานเมือง สายสีแดง ณ สถานีตลิ่งชัน	500
อาคารจอดรถ โครงการรถไฟฟ้าเชื่อมท่าอากาศยาน ณ สถานีลาดกระบัง	500
อาคารจอดรถ โครงการรถไฟฟ้าเชื่อมท่าอากาศยาน ณ สถานีบ้านทับช้าง	50
อาคารจอดรถ โครงการรถไฟฟ้ามหานคร สายสีชมพู ณ สถานีวัชรพล	1,000
อาคารจอดรถ โครงการรถไฟฟ้ามหานคร สายสีชมพู ณ สถานีแคทราย	50
อาคารจอดรถ โครงการรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนกรุงเทพ สายสีเขียวเข้ม ณ สถานีตลาดพลู	150
อาคารจอดรถ โครงการรถไฟฟ้ามหานคร สายสีน้ำเงิน ณ สถานีบางหว้า	500

Source: JPARK, DAOL SEC

□ ประเมินผลประกอบการอยู่ในขาขึ้น จากจำนวนช่องจอดที่เข้ามาเพิ่มเติมในอนาคต

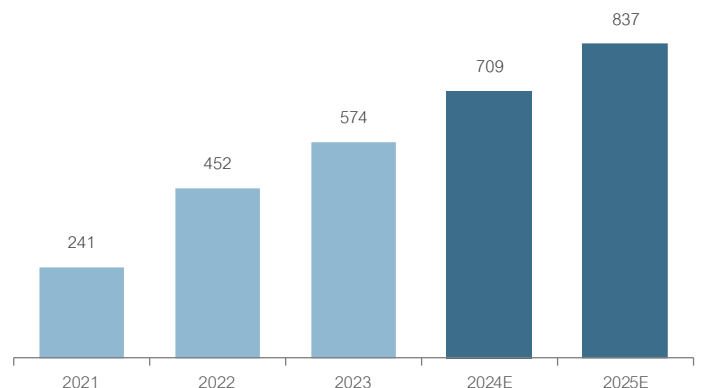
เราประเมินกำไรปกติปี 2024E-25E ที่ 104 ล้านบาท และ 129 ล้านบาท ตามลำดับ +28% CAGR2023-25E หนุนโดยจำนวนช่องจอดที่ให้บริการ/บริหารมากขึ้น โดยเราอิงสมมติฐานจำนวนช่องจอดรวมในปี 2024E-25E ที่ 4.0 และ 5.0 หมื่นช่องจอด ตามลำดับ (ปัจจุบันมี secured parking slots โดยรวม 60% จากเป้าหมายในปี 2025E) ในขณะที่ GPM ในปี 2024E-25E คาดที่ 24% และ 25% จากสัดส่วนงาน PMS ที่มากขึ้นโดยมี GPM ที่ดีกว่า (GPM PS +/- 15% vs GPM PMS +/- 35%) และ SG&A ประเมินที่ 39 ล้านบาท และ 41 ล้านบาท หรือเป็น SG&A to sales ที่ 6% และ 5% ตามลำดับ ดีขึ้นจาก economy of scales

Fig 19: Forecast total number of parking slots under JPARK's management



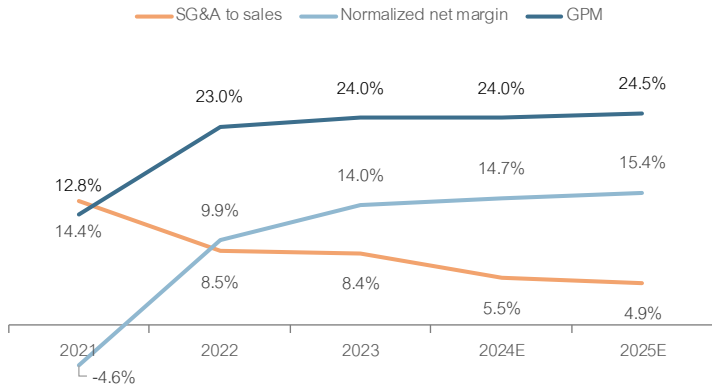
Source: JPARK, DAOL SEC

Fig 20: Forecast total revenue



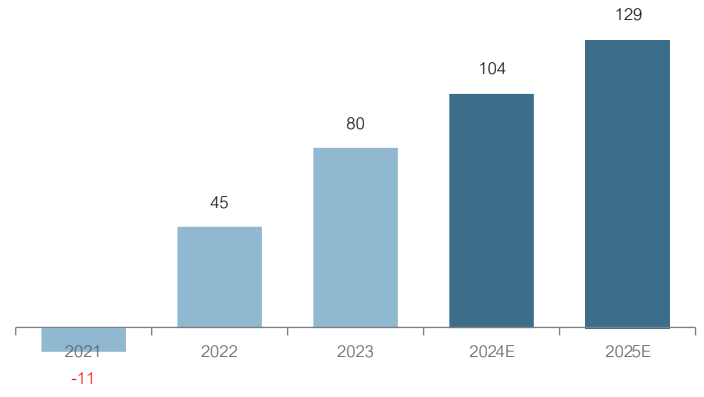
Source: JPARK, DAOL SEC

Fig 21: Margin breakdown



Source: JPARK, DAOL SEC

Fig 22: Expect net profit



Source: JPARK, DAOL SEC

□ ประเมินราคาเป้าหมายที่ 7.50 บาท

ประเมินราคาเป้าหมายปี 2024E ที่ 7.50 บาท ถึง PER 2024E ที่ 29X Key หรือเทียบเท่า PEG 1X (อิงอัตราการเติบโต 2023-25E) ประเมินตลาดมีโอกาสให้ premium จากแนวโน้มธุรกิจเติบโตแข็งแกร่ง โดยมี potential projects อีกมากโดยเฉพาะในส่วนของ PMS ทั้งในส่วนของภาครัฐและเอกชนที่ต้องการมืออาชีพเข้ามาบริหารจัดการ นอกจากนี้ยังเป็นธุรกิจที่รับเงินสดและรายได้มีความมั่นคง มีลักษณะเป็น recurring income ในส่วนของ PMS จากสัญญาระยะยาว และในส่วนของ PS มีลักษณะกึ่ง recurring income โดยประเมินส่วนใหญ่ที่ใช้ช่องจอดมกเป็นลูกค้าประจำ และด้วยประสบการณ์ในธุรกิจกว่า 20 ปี ทำให้การประเมิน location และสภาพตลาดเพื่อลงทุนมีความน่าเชื่อถือลดความเสี่ยงในการลงทุน การได้ช่องจอดมมาบริหาร/บริหารเพิ่มเติมจะหนุนการเติบโตในอนาคต ทั้งนี้ catalyst คือการขยายตัวของชุมชนเมืองและการเพิ่มขึ้นของปริมาณรถยนต์หนุนความต้องการใช้พื้นที่จอดรถเพิ่มขึ้น

Fig 18: Potential projects

Forecast EPS		PER multiplier (X)						
		23	25	27	29	31	33	35
-20%	0.21	4.74	5.16	5.58	6.00	6.42	6.83	7.25
-15%	0.22	5.04	5.48	5.93	6.37	6.82	7.26	7.70
-10%	0.24	5.34	5.81	6.28	6.75	7.22	7.69	8.16
-5%	0.25	5.63	6.13	6.63	7.12	7.62	8.12	8.61
Based	0.26	5.93	6.45	6.97	7.50	8.02	8.54	9.06
5%	0.27	6.23	6.77	7.32	7.87	8.42	8.97	9.52
10%	0.29	6.52	7.10	7.67	8.25	8.82	9.40	9.97
15%	0.30	6.82	7.42	8.02	8.62	9.22	9.82	10.42
20%	0.31	7.12	7.74	8.37	9.00	9.62	10.25	10.88

Source: JPARK, DAOL SEC

Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Sales	119	112	142	170	150
Cost of sales	(89)	(85)	(114)	(131)	(114)
Gross profit	30	26	28	39	37
SG&A	(10)	(11)	(9)	(9)	(18)
EBITDA	39	37	46	54	46
Finance costs	(2)	(2)	(1)	(1)	(1)
Core profit	13	11	20	28	21
Net profit	13	11	17	22	13
EPS	0.07	0.05	0.06	0.08	0.18
Gross margin	25.2%	23.6%	20.0%	22.9%	24.4%
EBITDA margin	33.1%	33.6%	32.1%	32.0%	30.7%
Net profit margin	11.2%	9.4%	12.2%	13.1%	8.7%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & deposits	13	23	438	247	50
Accounts receivable	27	55	36	45	53
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	9	52	32	32	32
Total cur. assets	49	130	506	323	134
Investments	0	0	0	0	0
Fixed assets	42	49	110	384	853
Other assets	183	168	179	179	179
Total assets	274	347	795	887	1,167
Short-term loans	1	0	0	0	194
Accounts payable	15	43	58	71	83
Current maturities	3	3	0	0	0
Other current liabilities	64	84	71	79	-109
Total cur. liabilities	83	129	129	150	168
Long-term debt	6	4	0	0	0
Other LT liabilities	83	55	72	73	79
Total LT liabilities	89	59	72	73	79
Total liabilities	172	188	201	224	246
Registered capital	100	100	200	200	200
Paid-up capital	100	100	200	200	200
Share premium	0	0	347	347	347
Retained earnings	2	58	44	117	400
Others	0	2	3	-1	-27
Minority interests	0	0	0	0	0
Shares' equity	102	159	594	664	921

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Net profit	(11)	55	63	104	128
Depreciation	79	81	98	107	118
Chg in working capital	(15)	(32)	43	4	4
Others	(1)	2	5	(0)	0
CF from operations	52	105	210	215	250
Capital expenditure	(80)	(87)	(159)	(381)	(587)
Others	21	14	(4)	0	0
CF from investing	(59)	(73)	(163)	(381)	(587)
Free cash flow	(7)	32	47	(166)	(336)
Net borrowings	10	(3)	(6)	0	194
Equity capital raised	0	0	447	0	0
Dividends paid	0	0	(77)	(31)	(38)
Others	(13)	(20)	5	6	(15)
CF from financing	(3)	(23)	369	(25)	140
Net change in cash	(10)	9	416	(191)	(197)

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Sales	241	452	574	709	837
Cost of sales	(210)	(340)	(444)	(539)	(631)
Gross profit	31	112	130	170	205
SG&A	(35)	(39)	(48)	(39)	(41)
EBITDA	77	157	183	243	287
Depre. & amortization	79	81	98	107	118
Equity income	0	1	2	3	4
Other income	2	3	3	5	5
EBIT	(2)	76	85	136	169
Finance costs	(8)	(7)	(5)	(5)	(9)
Income taxes	(1)	(15)	(17)	(26)	(32)
Net profit before MI	(11)	55	63	104	128
Minority interest	0	0	0	0	0
Core profit	(11)	45	80	104	128
Extraordinary items	0	10	(17)	0	0
Net profit	(11)	55	63	104	128

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Growth YoY					
Revenue	-15.6%	87.5%	26.8%	23.6%	18.0%
EBITDA	-0.1%	102.2%	17.1%	32.2%	18.4%
Net profit	-268.9%	-598.7%	15.2%	65.5%	22.8%
Core profit	-268.9%	-508.6%	78.4%	30.4%	22.8%
Profitability ratio					
Gross profit margin	12.8%	24.7%	22.7%	24.0%	24.5%
EBITDA margin	32.1%	34.6%	32.0%	34.2%	34.3%
Core profit margin	-4.6%	9.9%	14.0%	14.7%	15.3%
Net profit margin	-4.6%	12.1%	11.0%	14.7%	15.3%
ROA	-4.0%	15.8%	7.9%	11.8%	11.0%
ROE	-10.7%	34.5%	10.6%	15.7%	13.9%
Stability					
D/E (x)	1.68	1.18	0.34	0.34	0.27
Net D/E (x)	(0.03)	(0.10)	(0.74)	(0.37)	0.16
Interest coverage ratio	(4.63)	0.09	0.06	0.04	0.05
Current ratio (x)	0.59	1.01	3.92	2.15	0.80
Quick ratio (x)	0.48	0.61	3.67	1.94	0.61
Per share (Bt)					
Reported EPS	(10.99)	0.27	0.21	0.26	0.32
Core EPS	(10.99)	0.22	0.27	0.26	0.32
Book value	102.42	0.78	1.98	1.66	2.30
Dividend	0.00	0.00	0.25	0.08	0.10
Valuation (x)					
PER	(0.62)	25.19	32.38	26.03	21.21
Core PER	(0.62)	30.74	25.51	26.03	21.21
P/BV	0.07	8.68	3.44	4.10	2.95
EV/EBITDA	35.06	17.26	12.43	10.19	9.97
Dividend yield	0.0%	0.0%	3.7%	1.2%	1.4%

Corporate governance report of Thai listed companies 2023

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

- ❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร
- ❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **ธรรมาภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างไร้ข้อสงสัย มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- ❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.
- ❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.
- ❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC 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 decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 12