

Hyvä Asiakas

SIJOITTAJAKIRJE 3/2002

16.09.2002

Muutaman vuoden toiminnan aikana PYN Rahastoyhtiö on tuonut markkinoille vain yhden tuotteen Erikoissijoitusrahasto Eliten ja olemme toistaiseksi keskittyneet sen sijoitustoimintaan. Yleismaailmallinen markkinatilanne on ollut hyvinkin haasteellinen viime aikoina, mutta Erikoissijoitusrahasto Elite on tuottanut hyvin ja mikä olennaisinta, niin myös sen näkymät ovat edelleen erinomaiset.

Heinäkuun puolivälin jälkeen Eliten osuuden arvo on laskenut. Thaimaan pörssin alkuvuoden melko reipas nousu on ruokkinut lyhyen aikavälin sijoittajat voittojenkotiutuksiin. Myynti-intoa ovat olleet tukemassa yleismaailmallinen heikohko pörssikehitys sekä uhkaava USA-IRAK sota ja siitä johtunut tilapäinen öljyn hinnan nousu.

Thaimaasta saadut taloustiedot ovat olleet erittäin rohkaisevia ja on syytä olettaa, että myös pörssikehitys jatkuu myönteisenä. Thaimaan pörssi on ollut hyvin herkkä reagoimaan mm öljyn hinnan vaihteluihin ja USA:n terroriepävarmuuksiin, mutta nämä tekijät ovat luoneet vain hyviä hetkiä lisäpanostuksiin Thaimaan osakemarkkinoille. Thaimaan talous elää nyt omaan vahvaa Aasian kriisin jälkeistä nousevaa taloussykliä, mihin saattaa aika-ajoin tulla ulkoisista tekijöistä johtuvia suvantovaiheita, mutta itse trendi on myönteinen ja pidämme tuotto-odotusten suhdetta alasmenoriskeihin erittäin houkuttelevana juuri nyt.

Thaimaan toisen vuosineljänneksen talouskasvu yltyi +5,1 %:iin. Teollisuustuotanto kasvoi +6,7 % ja kotimainen kulutus +3,8 %. Thaimaa saavuttanee helposti tälle vuodelle asetetun noin 4 %:n talouskasvutavoitteen. Talouden kokonaiskasvu ja pörssiyritysten tulosten kasvu antavat hyvän taustatuen seuraavien 12 kk:n pörssikehitykselle.

Viimeisen kahden viikon aikana olen ollut Thaimaassa tekemässä yrityskäyntejä ja olen entistä vakuuttuneempi valitsemistamme kohdeyrityksistä. RCL tekee hyvää tulosta ja saamme siltä kelpo osingon vuodelta 2002. RCL:n arvostus on edelleen pahasti pielessä, kun yhtiön kokonaishinta on samaa luokkaa kuin sen vuotuinen käyttökate. Telealan UCOM hyvässä tulokunnossa, mutta osakehintaa tullut lisää alas telealan heikon yleistilanteen mukana. Myös uusia hyviä kohteita löytyi, joita parhaillaan keräilemme salkkuunne. Toimalat/ tuotteet ovat mm sairaala, korut ja moottoripyörien renkaat. Sairaala on näistä visaisin ostokohde, koska se on ollut viime vuodet pörssin tarkkailulistalla, mutta pääsemässä juuri tehoituksesta takaisin letkuttamaan elämään. Jos onnistumme ostoaikeissamme, tuleva omistusosuutemme vastaa noin 40 vuodepaikkaa Bangkokin keskustasairaalaassa.

#### **SEURAAVIEN MERKINTÄILMOITUSTEN JÄTTÖ 23.09.2002 MENNESSÄ !**

Ystävällisin terveisin

ERIKOISSIJOITUSRAHASTO ELITE

Petri Deryng  
salkunhoitaja  
petri.deryng@pyn.fi

liitteet: Rahastoosite,säännöt ja merkintälomake  
yhtiölista

Yhtiö **Regional Container Lines** toiminta **Konttiliikenne** salkkuosuus **18,3 %**

RCL	vuosi	hinta	m-arvo	liikevaihto	BVS	EPS	P/BV	P/E
HIGH	1993	612	10404	4200	90	14.60	6.8	42
NYT	2002	48	3072	13000	95	14	<b>0,51</b>	<b>3,4</b>
TAVOITE	2003/4	150	9600	14000	120	20	1,25	7,5

**KOMMENTIT:** RCL hoitaa Kaakkois-Aasian maiden välistä merirahtausta ja sillä on useilla reiteillä markkinajohtajan asema. Hyvää kasvua tullut uusista Kiinan reitityksistä. Alkuvuonna RCL:n rahtivolyymit nousseet + 6 % ja tariffit ottaneet pohjakosketuksensa. Ensimmäisen puoliskon tulos oli hyvä n 7 bahtia/osake ottaen huomioon heikon maailmanmarkkinatilanteen. Öljyn hinnannousu ei vie katetta, kun se alan yhteispäätösellä siirretty asiakkaille lisäveroluonteisena maksuna. Uskomme koko vuoden EPS lukeman olevan 12-18 bahtin luokkaa. Lisäksi Singaporen dollarin vahvistuminen US-dollaria vasten on tuomassa miellyttäviä myönteisiä valuuttakirjauksia tälle vuodelle, jos US-dollarin luisu jatkuu. RCL on pitkäaikainen luottoyhtiömme ja olemme erittäin vakuuttuneita sen operatiivisesta toiminnasta sekä yhtiön managementista. Osake on jäänyt lillumaan alhaiselle tasolle johtuen yhtiön tekemistä satunnaiskirjauksista sekä kiinteistöjen että valuuttalainojen osalta. Vuoden 2002 osalta RCL palanee hyväksi osingonmaksajaksi ja valuutan takaisinkirjaukset saattavat operatiivisen hyvän tuloksen lisäksi viedä osakekohtaisen oman pääoman 100-120 bahtin tasolle ja mielestämme tavoittelemamme 150 bahtin osakehintaa on täysin realistinen. Kielteistä: Singaporen dollarin arvonnvaihteluiden satunnainen ajoittuminen.

Yhtiö **Ucom** toiminta **Telekommunikaatio** salkkuosuus **18,5 %**

UCOM	vuosi	hinta	m-arvo	liikevaihto	BVS	EPS	P/BV	P/E
HIGH	1995	374	87501	13689	38,5	9,1	9,71	41,1
NYT	2002	13,4	5829	17000	17	4	<b>0,79</b>	<b>3,4</b>
TAVOITE	2003/4	80	34800	20000	24	6	3,33	13,3

**KOMMENTIT:** UCOM omistaa 42 % Thaimaan toiseksi suurimmasta gsm-operaattorista Dtacista. UCOM:lla itsellään kaksi vahvaa omaa bisnesaluetta: laajakaistapalvelujen tarjoaminen sekä telealan asennusprojektit. Dtac on on kannattava operaattori ja voimakkaassa kasvussa. Dtacin liikevaihto ei näy Ucomin liikevaihtoluvuissa, mutta tulokseen tuloutuu omistusta vastaava osuus. Dtacin kilpailija uusi operaattori TA Orange on kiihdyttänyt mobiilimarkkinan kilpailutilannetta, mutta uskomme rajun volyymikasvun koituvan Dtacin hyväksi, vaikkakin prosentuaalinen kannattavuus on laskemassa. Dtacin käyttäjämäärä kasvaneen vuonna 2002 yli 50 %. Markkinoiden ykkönen AIS on myös pörssissä ja Dtacia parempi yhtiö markkina-asemaltaan ja taseeltaan, mutta UCOM Dtacin omistuksen kanssa ehdottomasti hinnaltaan houkuttelevin, koska siinä tapahtunut/tapahtumassa suurimmat muutokset taseen ja kannattavuuden osalta vuosina 2000-2004. Ucomin ekan puoliskon/2002 tulos oli odotustemme mukainen n 1,70 bahtia/osake ja uskomme sen pääsevän koko vuonna 2002 noin 4 bahtin EPSin. Osake on erittäin edullinen ja sen hinnannousua lähinnä pidättelee telealan sijoitusepäsuotuisa maailmantilanne sekä thaimaalaissijoittajia pelottava uusi paikallinen mobiili kilpailutilanne. Olemme mukana Ucomissa suoran operaattorisijoituksen sijaan, koska näin kaksi muuta Ucomin päätoimintoa pehmentävät sijoituksemme riskejä operaattoritoiminnassa. Kielteistä: Vaikea arvioida kilpailutilanteiden muutoksia. Osake heilunut Nasdaqin tahdissa, vaikka kotimarkkinayritys ja mukavasti kannattava.

Yhtiö **Thai Storage Battery** toiminta **Akkutehdas** salkkuosuus **9,7 %**

BAT-3K	vuosi	hinta	m-arvo	liikevaihto	BVS	EPS	P/BV	P/E
HIGH	1996	84	1680	1113	36	6	2,3	14
NYT	2002	36	720	1800	52	7	<b>0,69</b>	<b>5,1</b>
TAVOITE	2003/4	80	1600	2000	60	9	1,33	8,9

**KOMMENTIT:** Auton akkutehdas, jolla oma tuotemerkki BAT-3k ja viennin osuus myynnistä yli 50 %. Vuoden 2001 aikana tehty viimeiset poistokirjaukset Kampotshan tehdasinvestoinnista ja vuonna 2002 yhtiön oikea tulos tulee esiin. Vuoden 2002/H1 tulos reippaassa kasvussa ja tulos oli n 3,00 bahtia/osake. Yhtiöllä Japaniin perustettu uusi myyntiyhtiö ja vienti kasvussa sinnepäin. Muu vienti suuntautuu Kaakkois-Aasian alueen muihin maihin ja Lähi-Itään. Pidämme 7- 8 bahtin osakekohtaista tulosta saavutettavana, vaikka Thaimaan baht hieman vahvistuisikin vuoden aikana. BAT-3k laajentanut tuotantoaan myös golfautojen ja isojen lelujen akkuihin, mutta niiden volyymiodotukset vuonna 2002 vielä pieniä. Suurin osa BAT-3K:n auton ja mopojen akuista menee kuluttajille vanhojen akkujen uusimisiin ja sen takia yhtiö on hyvinkin defensiivinen luonteeltaan eri suhdannevaiheissa. Kielteistä: Osake hieman epälikvidi ja osinko vuodelta 2001 melko alhainen 1,50 bahtia ja yield vain 4 %.

Yhtiö **Thai Pineapple**

toiminta **Hedelmätuotteet**

salkkuosuus **9,5 %**

TIPCO	vuosi	hinta	m-arvo	liikevaihto	BVS	EPS	P/BV	P/E
HIGH	1990	284	4260	1045	18,2	5,9	15,6	48
NYT	2002	25	875	2500	14	10	<b>1,79</b>	<b>2,5</b>
TAVOITE	2003/4	50	1750	2600	20	8	2,50	6,3

**KOMMENTIT:** Hedelmäyhtiö, jolla 25 % omistusosuus asfalttifirma Tascosta. Yhtiötä saneerattu viimeisten kolmen vuoden aikana ja nyt hedelmäbisnekset hyvässä vedossa. Myyntiä sekä kotimarkkinoille että vientiin. Ensimmäisen puoliskon tulos hyvä 5 bahtia/osake ja osake ollut nousussa. Hakee lisää myyntituottoja mm uusista mehuvalmisteista tuotemerkillä "Cool", mehut hyvän makuisia ja trendikkäitä pieniä pakkauksia. Asfalttifirma Tascon tulokunto nousussa ja sieltä alkaa tuloutumaan kasvavia omistusta vastaavia voitonkirjauksia Tipcoon. Tascon markkina-arvo nykyään jo 3800 milj bahtia eli Tipcon omistuksen arvo nykyhinnoin noin 950 milj bahtia ja Tipcon oma m-arvo vain 875 milj bahtia. Kotiutettuamme Tascon omistuksen olemme kasvattaneet Tipcon omistusta. Kielteistä: Agribisneksien katteilla taipumus heilahdella rajusti, vaikkakin Tipcon riski tästä vähenemässä kasvavan mehubisneksen takia.

Yhtiö **Banpu** toiminta **Energiayhtiö** salkkuosuus **9,1 %**

BANPU	vuosi	hinta	m-arvo	liikevaihto	BVS	EPS	P/BV	P/E
HIGH	1996	720	36634	5077	120	16	6	44
NYT	2002	34,5	7245	13000	41	6	<b>0,84</b>	<b>5,8</b>
TAVOITE	2003/4	80	16800	14000	50	8	1,60	10,0

**KOMMENTIT:** Banpulla on kasvava hiilibisnes sekä mielenkiintoisia omistuksia mm energia- yhtiöissä Racthaburi, Lanna ja Tri Energy, joista tasaista tulovirtaa Banpuun sekä upsaidia taseeseen. Omien hiilibisnesten ohella Banpu onnistui saamaan haltuun vuonna 2001 indonesialaisen Indo-Coalin, joka on virallisesti konsolidoitu Banpuun maaliskuussa 2002. Indo-coalin vaikutuksesta Banpun liikevaihto lähes tuplaantuu. Odotustemme mukaisesti Indo-Coalin konsolidointi on innostanut paikallisia analyytikoita upgreidaamaan näkemyksiään Banpusta ja osake on noussut sen myötä. Pieniä satunnaisia myyntivoittoja on tiedossa vuonna 2002, kun Banpu luopuu muutamista pienemmistä liiketoimista mm kemikaalit etc. Osinkoja ja vahvaa kasvua edessäpäin, maksoi H1:ltä osinkoa juuri 1,50 bahtia. Banpu nostettiin vuoden 2001 aikana uudestaan lähes 10 % painoon Eliten salkussa ja sen jälkeen jonkin verran treidattu osuutta ylös ja alaspäin. Kielteistä: Indonesiaan liittyvät poliittiset riskit, Thaimaan hallituksen päätökset lykätä uusien hiilivoimaloiden investointilupia.

Yhtiö **Thai Telephone** toiminta **Telekommunikaatio** salkkuosuus **8,9 %**

TT&T	vuosi	hinta	m-arvo	liikevaihto	BVS	EPS	P/BV	P/E
HIGH	1995	167	55711	4199	19	2,3	8,7	73
NYT	2002	2,56	5120	9200	6	0,1	<b>0,43</b>	<b>25,6</b>
TAVOITE	2003/4	7	24500	12000	8	0,8	0,88	8,8

**KOMMENTIT:** Vuoteen 2006 mennessä Thaimaan on määrä liberalisoida telemarkkina. On todennäköistä, että vuosien 2002 ja 2003 aikana puretaan nykyiset lisenssimaksujärjestelmät. TT&T maksaa telehallintokeskukselle eniten näitä lisenssimaksuja 43 % kaikista tuloistaan. TT&T teki vuonna 2001 velkajärjestelyn ja samassa yhteydessä korotti osakepääomaansa sekä varasi tietyn määrän osakkeita tulevia lisenssimaksujärjestelyjen purkuja varten. Todennäköisin vaihtoehto on että valtio luopuu lisenssimaksuista ja saa vastineeksi osakkuuden TT&T:stä. Tilanne on spekulatiivinen, mutta olemme kokeneet nykyisen hintatason mielekkääksi ottaa omistusta ja jäädä odottamaan ratkaisuja, joiden käsittely saattaa jo omalta osaltaan nostaa koko telesektoria Thaimaan pörssissä vuoden 2002 aikana. Kielteistä: Raskas velkataakka ja heikko kannattavuus. Järjestelyistä aiheutuva osakeomistuksen laimentuminen

Liikevaihto = x 1.000.000 bahtia

BVS = Osakekohtainen tasearvo

EPS = Osakekohtainen tulos

P/BV = Osakekohtaisen kirja-arvon kerroin

P/E = Osakkeen hinta suhteessa tulokseen

1 Baht = n. 0,15 FIM (= n. 0,025 EUR)