

23.3.2017

Sijoittajakirje 1/2017

Hyvä Asiakas

Olemme koonneet 14 tärkeimmän yhtiömme karkeat ennusteet pidemmälle ajalle ja olemme kunkin yhtiön kohdalta tehneet lyhyet kommentit keskeisistä ajatuksistamme. On tärkeää ymmärtää, että odotuksemme yhtiöiden bisnesten näkymistä ja yhtiöiden arvostusten kehityksistä perustuvat sekä pitkäaikaisten historiatietojen analysointiin että pitkän tähtäimen tulevaisuuden tapahtumien arviointiin. Näiden pitkänaikavälin arviointien perusteella teemme osto-/myynti-/lisää-/vähennä-toimenpiteet PYN Eliten salkussa.

Vietnamin pörssimarkkinaa ja sen toimialasektoreita ja yksittäisiä osakkeita vie ylös- ja alaspäin rajuin muutoksin useat hyvin lyhytaikaisten tietojen perusteella päätöksiä tekevät sijoittajat. Nämä liikehinnät saattavat näkyä vahvasti myös rahastomme osuuden arvon kehityksessä, vaikka kaikissa tilanteissa omat päätöksemme perustuvat vain pitkänaikavälin arvioihimme ja todellisten fundamentaalisten tietojen muutoksiin.

Olen alkuvuoden aikana havainnut tavatessani uusia ulkomaisia salkunhoitajia, että useat heistä ovat vasta heräämässä Mobile Worldin osakkeen houkuttelevuuteen. MWG-yhtiön tarjoama pitkän tähtäimen kasvupotentiaali ja halpa arvostus kiinnostaa monia. Toinen alkuvuoden aistimukseni on, että salkussamme ylipainotettua Vietnamin rakennusalaan kohtaan on herännyt mielenkiinto Vietnamin osakemarkkinoilla. Oletukseni on, että yhä useampi markkinataho on alkanut miettiä asuntomarkkinan ajoittaisten ohimenevien jäähtymissyklien sijasta useamman vuoden tai vuosikymmenen kestäviä kasvunäkymiä. Vietnamin rakennussektoriin sisältyy maanomistus, urakoitsijat, materiaalit ja asuntojen rakennuttajat.

Olemme keskittäneet useamman vuoden ajan kaiken tutkimustyömme Vietnamiin. Olemme myyneet salkustamme pois kokonaan Hong Kongin kiinalaiset yhtiöt. Rexlotin ja Hopefluentin loputkin osakkeet on siis nyt myyty. Jatkossa 100 % PYN Eliten varoista on sijoitettu vain Vietnamin markkinoille.

Terveisin,

PYN ELITE

Petri Deryng  
salkunhoitaja

Liitteet: PYN Eliten suurimmat omistukset & yhtiöesittelyt

# PYN Eliten suurimmat omistukset

Yhtiöiden luvut mrd VND - 1 000 mrd VND = n. 40 milj. EUR

Yhtiö	V	PEAK	2015	2016	20EE	PYN Elite tuotto- odotus	Yhtiö	V	PEAK	2015	2016	20EE	PYN Elite tuotto- odotus
<b>MWG: Mobile World 15,5 % (171 000)</b>	VND	2012					<b>KDH: Khang Dien 3,8 % (24 200)</b>	VND	2010				
Liikevaihto		7 375	25 253	44 613	120 000		Liikevaihto		772	1 050	3 851	6 000	
Tulos		125	1 072	1 577	3 800		Tulos		175	260	378	650	
Markkina-arvo		5 331**	11 514	26 316	70 000	166 %	Markkina-arvo		2 158	2 799	5 663	8 500	50 %
Oma pääoma		456*	2 482	3 839	12 000		Oma pääoma		1 204	3 264	3 427	5 500	
<b>HBC: Hoa Binh 8,7 % (55 700)</b>	VND	2007					<b>HUT: Tasco 3,4 % (14 900)</b>	VND	2015				
Liikevaihto		455	5 078	10 767	20 000		Liikevaihto		2 246	2 246	2 786	6 500	
Tulos		25	83	572	850		Tulos		160	160	403	650	
Markkina-arvo		1 444	1 436	5 316	10 000	88 %	Markkina-arvo		1 656	1 451	2 627	7 000	166 %
Oma pääoma		531	1 073	1 624	4 000		Oma pääoma		1 719	1 719	2 416	4 000	
<b>CII: HCMC Infrastructure 6,4 % (37 450)</b>	VND	2009					<b>GMD: Gemadep 3,0 % (36 600)</b>	VND	2007				
Liikevaihto		203	1 751	1 217	8 000		Liikevaihto		1 172	3 586	3 750	7 000	
Tulos		316	625	856	1 800		Tulos		203	402	382	600	
Markkina-arvo		3 682	4 714	9 035	20 000	121 %	Markkina-arvo		7 824	5 072	6 567	12 000	83 %
Oma pääoma		1 207	3 219	3 546	9 000		Oma pääoma		655	5 086	5 183	8 500	
<b>KBC: Kinh Bac 5,1 % (14 500)</b>	VND	2007					<b>NLG: Nam Long 2,9 % (26 750)</b>	VND	2015				
Liikevaihto		539	1 435	1 972	7 500		Liikevaihto		1 259	1 259	2 534	5 000	
Tulos		321	612	558	1 500		Tulos		206	206	345	620	
Markkina-arvo		18 885	6 154	6 812	15 000	120 %	Markkina-arvo		3 270	3 228	3 802	8 000	110 %
Oma pääoma		2 170	7 165	7 704	12 000		Equity		2 218	2 218	2 484	4 000	
<b>MSN: Masan 4,3 % (43 500)</b>	VND	2013					<b>VND: VNDirect 2,4 % (13 200)</b>	VND	2010				
Liikevaihto		11 943	30 628	43 297	70 000		Liikevaihto		471	534	599	2 000	
Tulos		451	1 478	2 791	6 500		Tulos		105	182	186	450	
Markkina-arvo		89 346	57 871	49 514	90 000	82 %	Markkina-arvo		3 610	1 875	1 914	5 400	182 %
Oma pääoma		14 433	16 615	15 276	28 000		Oma pääoma		1 242	1 935	1 948	3 000	
<b>PAN: PAN Group 4,2 % (43 350)</b>	VND	2007					<b>VCG: Vietnam Constr. 2,3 % (15 900)</b>	VND	2009				
Liikevaihto		96	2 650	2 752	5 500		Liikevaihto		13 017	8 026	8 643	16 000	
Tulos		50	215	257	440		Tulos		6	391	476	950	
Markkina-arvo		1 505	3 472	4 437	7 500	69 %	Markkina-arvo		14 973	4 991	7 023	15 000	114 %
Oma pääoma		216	2 114	2 319	4 000		Oma pääoma		2 980	5 898	5 793	11 000	

Suurimmat omistukset 16.03.2017

V: Yritysten taloustiedot ilmoitettu heidän omassa raportointivaluutassaan

Peak: Vuosi, jolloin korkein historiallinen markkina-arvo viimeisen vuosikymmenen aikana sekä tuolloin julkaistuna ollut liikevaihto, tulos ja oma pääoma

20EE: Tavoitteemme seuraavalle kolmelle vuodelle markkina-arvon, liikevaihdon, tuloksen ja oman pääoman arvon suhteen

\* Mobile World listautui 14. heinäkuuta 2014, oma pääoma -luku on ajalta ennen listautumista. \*\* Merkintähinta.

## Liiketoiminta

Matkapuhelin- ja kodinelektroniikan vähittäiskauppa

## Kasvukohteet

Bach Hoa Xanh, Vuivui.com, yrityskaupat

Vuosi	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Liikevaihto	25 253	44 613	69 000	91 145	115 810
Käyttökate	3 922	6 834	10 860	14 125	18 171
Nettovoitto	1 072	1 577	2 279	2 713	3 543
Oma pääoma	2 482	3 839	6 055	8 572	11 828
Osakkeen hinta: 171 000 VND					
P/E	23,4	16,7	11,9	10,3	8,1
P/B	10,1	6,9	4,5	3,3	2,4

**Kommentit:** Uuden elintarvikeketjun pilotointi on ollut onnistunut ja hanke tarjoaa uuden kasvumoottorin yhtiölle vuodesta 2018 lähtien. Verkkokauppaliiketoiminnan näkymät ovat myös kiinnostavat. Osakkeen kurssi kehittyi hyvin 2016 oikein ajoitettujen liiketoimintojen laajennusten ansiosta mutta viimeisten neljän kuukauden aikana osakkeen kurssinousu on tasaantunut. Vuoden alussa toteutunut vahva myynninkasvu ja tulos. Osakkeella on keskipitkällä aikavälillä perusteltua nousupotentiaalia P/E -tasolle 18-20.



Liiketoiminta

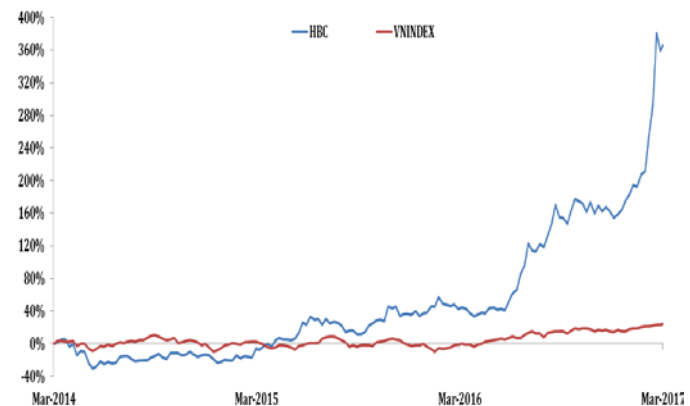
Rakentaminen

Kasvukohteet

Laajentuminen Myanmariin, asuntohankkeet

Vuosi	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Liikevaihto	5 078	10 767	15 063	17 071	20 110
Käyttökate	296	657	1 361	1 558	1 839
Nettovoitto	83	572	657	712	891
Oma pääoma	1 073	1 624	2 200	2 814	3 617
Osakkeen hinta: 55 700 VND					
P/E	50,0	9,3	8,1	7,5	6,0
P/B	3,9	3,3	2,4	1,9	1,5

**Kommentit:** Yhtiö on piristynyt Vietnamin pankki- ja kiinteistötoimialojen suhdannesyklin käännöksen myötä. Osakkeen kurssi reagoi voimakkaasti tähän tuloskäännteeseen vuonna 2016. Yhtiön myyntisaamisten tilanne on kehittynyt, mutta parantamisen varaa on yhä. Uusi kaikkien aikojen ennätystaso tilauskannassa takaa yhtiön liikevaihdon ja tuloksen vuonna 2017. Rakentamisen keskipitkän aikavälin vahvat näkymät Vietnamin vaikuttavat yhtiöön pitkälle vuosiin 2018-2019. Osakkeen kurssikehitys saattaa pitää nyt hengähdystaukoa, mutta siinä on potentiaalia P/E -tasolle 12-14 lähitulevaisuudessa.



Liiketoiminta

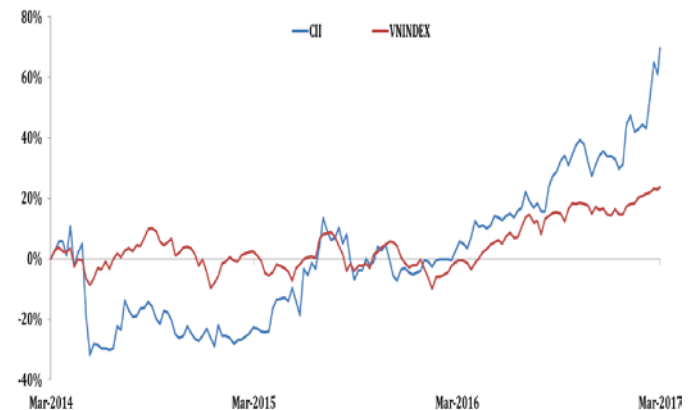
Infrastruktuuriurakoitsija

Kasvukohteet

Thu Thiem, lentokentän yhteysväylä

Vuosi	2015	2016E	2017E	2018E	2019E
Liikevaihto	1 751	1 217	6 000	7 000	8 000
Käyttökate	590	400	1 900	2 400	2 800
Nettovoitto	625	856	1 100	1 450	1 650
Oma pääoma	3 219	3 546	5 000	6 800	8 700
Osakkeen hinta: 37 450 VND					
P/E	14,5	10,6	8,2	6,2	5,5
P/B	2,8	2,5	1,8	1,3	1,0

**Kommentit:** CII on vahva infrastruktuurirakentaja, jolla on ollut vuosien aikana useita onnistuneita projekteja. Tämän myötä se on saanut uusia julkisia rakennusprojekteja, joista sille ohjautuu vastikkeeksi siltojen-, tunneleitten- ja teitten käyttömaksujen keräysoikeuksia sekä hyviä maa-alueita (esim. Thu Thiemin valtava maa-alue). Yhtiöllä on tällä hetkellä monia valmiita projekteja, jotka kerryttävät jatkuvaa kassavirtaa ja sillä on hyvä tilauskanta tulevaisuuteen. Historiallisesti yhtiön osakkeen arvostustaso on ollut korkea, mutta viime vuodet osake on ollut aliarvostettu. Uskomme, että nykyinen tuottojen kiihtyvä kasvutahti saa myös yhtiön osakkeen arvostuksen takaisin kohti P/E 12-15 -tasoja.



## Liiketoiminta

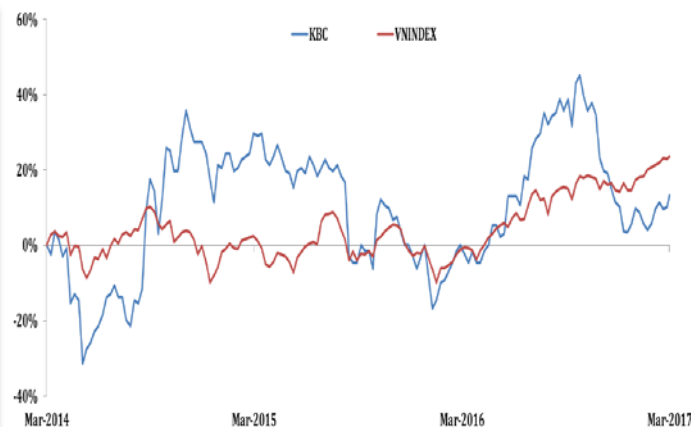
Teollisuuspuistot

## Kasvukohteet

Trang Due- ja Quang Chao -teollisuuspuistot  
Hai Phongin asuntotuotanto

Vuosi	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Liikevaihto	1 435	1 972	3 506	7 248	7 864
Käyttökate	573	1 107	1 808	2 385	2 687
Nettovoitto	612	558	1 182	1 258	1 538
Oma pääoma	7 165	7 704	9 887	11 145	12 860
Osakkeen hinta: 14 500 VND					
P/E	11,0	12,2	6,4	6,0	4,9
P/B	0,9	0,9	0,8	0,7	0,6

**Kommentit:** KBC on Vietnamin suurin teollisuuspuistotoimija. Yhtiöllä on mittavat maavarannot, joissa raakamaan kustannus on hyvin kohtuullinen. Ulkomaisten suorien sijoitusten virta Vietnamiin on vahva emmekä näe syitä Vietnamin voimakkaan teollistumisen hiipumiselle. Toivomme ja rohkaisemme KBC:n johtoa parantamaan yhtiön toiminnan läpinäkyvyyttä ja hallintotapaa osakkeen arvostustason nostamiseksi. Yhtiö on historiallisesti ollut arvostettu ja sen osakkeen arvostustasot ovat olleet korkeat suhteessa yhtiön tasearvoon ja tuottoihin. Odotamme hyvää tuloskasvua vuonna 2017.





## Liiketoiminta

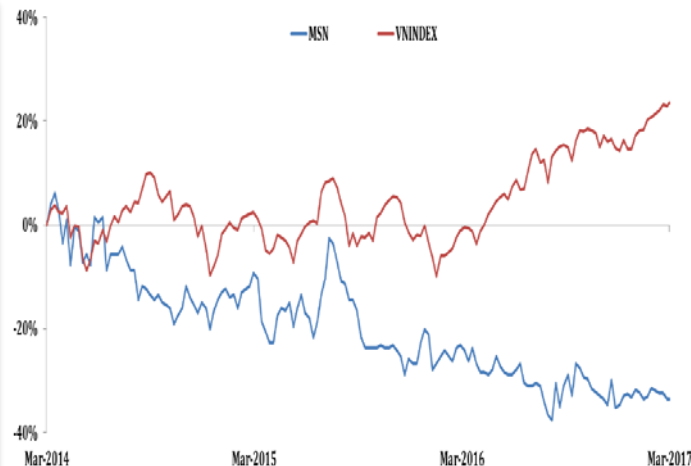
Elintarvikkeiden tuotanto

## Kasvukohteet

Sikalat, lihanjalostus, pankkitulot, laajentuminen ASEAN-markkinoille

Vuosi	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Liikevaihto	30 628	43 297	51 029	57 414	62 746
Käyttökate	9 809	12 930	14 178	15 718	17 120
Nettovoitto	1 478	2 791	3 691	4 879	5 779
Oma pääoma	16 615	15 276	17 829	21 569	26 210
Osakkeen hinta: 43 500 VND					
P/E	33,5	17,7	13,4	10,1	8,6
P/B	3,0	3,2	2,8	2,3	1,9

**Kommentit:** Masan Group - soija-, chili- ja kalakastikkeiden markkinajohtaja ja pikanuudelimarkkinoiden kakkonen. Yhtiön kiinnostavia tuoreita aluevaltauksia ovat Vissan – Vietnamin lihajalosteiden ykkösbrändi – ja Vinacafe, joka on valtion perustama kahvimerkki. MSN:llä on myös mielenkiintoinen kuluttajatuotteiden yhteisyritys thaimaalaisen Singha Beer - konsernin kanssa. Masanissa on paljon potentiaalia ja sillä on selkeä strategia, joka keskittyy vain volyymituotteisiin. Sikalat ja sianlihan tuotanto ovat looginen lisäys yhtiön mittavaan eläinrehutuotantoon. Lisäksi MSN omistaa 30 % Techcombankista, jolla on juuri nyt hyvät kasvu- ja tuottonäkymät. Masanin osakkeen kurssikehitys on ollut heikko johtuen aiemmasta erittäin korkeasta arvostustasosta sekä sijoittajien liian optimistisista odotuksista yhtiön tuottojen realisoitumista kohtaan. Huomioiden yhtiön nykyinen tuloskunto ja seuraavien 3-5 vuoden näkymät mielestämme nyt on ollut oikea hetki ostaa yhtiön osakkeita.



Liiketoiminta

Maataloustuotekonserni

Kasvukohteet

Snack-tuotteet, vihannesten ja kukkien vienti

Vuosi	2015	2016E	2017E	2018E	2019E
Liikevaihto	2 650	2 752	3 386	3 929	4 421
Käyttökate	677	688	825	961	1 090
Nettovoitto	215	257	295	351	396
Oma pääoma	2 114	2 319	2 440	2 703	3 013
Osakkeen hinta: 43 350 VND					
P/E	20,3	17,3	15,0	12,6	11,2
P/B	2,1	1,9	1,8	1,6	1,5

**Kommentit:** Varhainen sijoituksemme PAN:iin on kannattanut. PAN-konserni elää toista vaihetta muutoksessaan maatalous-konsernista kuluttajatuoteyhtiöksi. PAN rakentaa parhaillaan uutta pakkaus- ja jakelukeskusta siirtyäkseen osa-omisteisista tytäryhtiöistä täysin integroituun omiin brändeihin perustuvaan kuluttajatuotestrategiaan. Kalanjalostus- ja kukkaliiketoiminnot vientiä varten näyttävät lupaavilta. Yhtiöllä on lisäksi erittäin hyvä asema Vietnamin siemenmarkkinoilla. Toivomme, että PAN pystyy toteuttamaan laajentumissuunnitelmansa tehokkaasti ilman liiallista riskinottoa perustaessaan uusia tuotelinjoja ja tuodessaan uusia tuotteita markkinoille.





**Liiketoiminta**

Asuntorakennuttaja

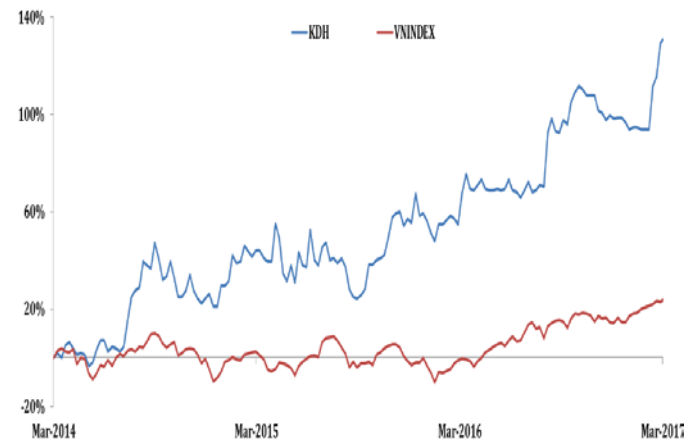
**Kasvukohteet**

BCI-maavarannot:

Phong Phu 2, Tan Tao - 329 hehtaarin maa-alueet

Vuosi	2015	2016E	2017E	2018E	2019E
Liikevaihto	1 050	3 851	3 413	3 667	3 978
Käyttökate	338	973	863	928	1 006
Nettovoitto	260	378	475	536	601
Oma pääoma	3 264	3 427	3 697	3 960	4 235
Osakkeen hinta: 24 200 VND					
P/E	16,8	15,0	11,9	10,6	9,4
P/B	1,3	1,7	1,5	1,4	1,3

**Kommentit:** Mr. Son - Ho Chi Minhin asuntorakentamisen supermies. Sonin liiketoiminta oli romahtaa pitkään jatkuneen Ho Chi Minhin asuntomarkkinan taantumana aikana 2009-2013 mutta liiketoiminta elpyi ja Son palasi markkinoille entistä vahvempana. Son valitsee asuntorakennuskohteille oikeat sijainnit ja suunnittelee juuri oikeanlaiset asunnot asiakkailleen - mies, joka tuntee markkinan. MEGA-omakoti- ja rivitalot ovat olleet menestys. 2016 valtiojohtoisen BCI:n haltuunotto oli erinomainen päätös ja KDH sai kohtuullisella hinnalla 400 hehtaaria passiivisesti hoidettua maata tulevaisuuden kasvutarpeisiin 2018-2020. Onnistuimme ostamaan osaketta kurssin pohjalukemissa vuonna 2013.



## Liiketoiminta

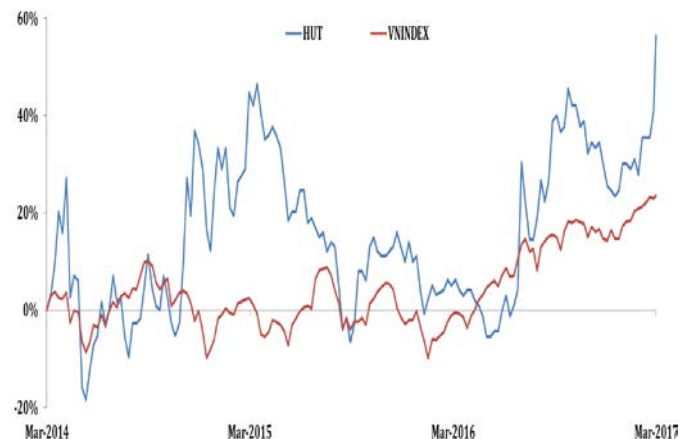
Infrastruktuuri hankkeet

## Kasvukohteet

Tietulli- ja pysäköinti IT-järjestelmät, Hanoi maa-alueet

Vuosi	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Liikevaihto	2 246	2 786	3 630	4 200	4 885
Käyttökate	324	787	1 024	1 184	1 378
Nettovoitto	160	403	460	580	664
Oma pääoma	1 719	2 416	3 056	3 485	3 956
Osakkeen hinta: 14 900 VND					
P/E	12,0	6,5	7,9	6,7	5,8
P/B	1,1	1,1	1,2	1,1	1,0

**Kommentit:** Yhtiö on Pohjois-Vietnamin infrarakentajamme – hieman vanhanaikainen mutta saa hyvin kasvavia tuottoja BOT (Build-Operate-Transfer)-rakennusprojekteistaan. HUT:lla on hyvä jalansija myös moottoriteitten tietullijärjestelmissä, sillä sen vietnaminkieliset laitteistot ja ohjelmistot ovat hallituksen suosimia. Samaista teknologiaa on tarkoitus käyttää myös autojen pysäköintimaksujärjestelmissä. BT (Build-Transfer)-hankkeiden vastikkeena yhtiö on saanut hallitukselta keskeisiä maa-alueita, jotka lepäävät taseessa. Osakkeen pitäisi treidata yli 10 P/E-tasolla. Vuonna 2016 yhtiö indikoi vahvuksistaan raportoimalla hyviä tuottoja projekteistaan. Yhtiössä on havaittavissa merkkejä toiminnan uudenaikaistamisesta ja se julkaisi myös vastikään ensimmäisen englanninkielisen sijoittajaesitteensä.



Liiketoiminta

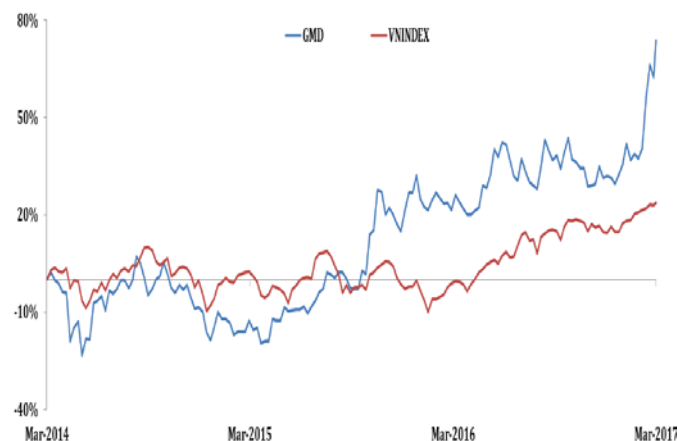
Satamat ja logistiikkakeskukset

Kasvukohteet

Nam Dinh Vu- ja Gemalink-satamat

Vuosi	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Liikevaihto	3 586	3 750	4 375	5 572	6 824
Käyttökate	947	1 014	1 183	1 452	1 808
Nettovoitto	402	382	506	561	624
Oma pääoma	5 086	5 183	7 166	7 319	7 646
Osakkeen hinta: 36 600 VND					
P/E	10,9	17,2	19,9	17,9	16,1
P/B	0,9	1,3	1,4	1,4	1,3

**Kommentit:** Gemadept omistaa kiinnostavan rykelmän satamia ja logistiikkakeskuksia Vietnamissa. Liiketoimintojen liikevaihdon kasvu perustuu kotimaiseen kysynnän kasvuun ja ulkomaankauppaan. Satamien käyttöaste on korkea ja ne kannattavat hyvin. Myös uudet pitkän tähtäimen satamahankkeet vaikuttavat lupaavilta. Yhtiöllä on lisäksi ainutlaatuinen omistusosuus yhtiössä, jolla on erinomainen markkina-asema lentorahtien markkinajohtajana. Osakkeen P/E-luku ei ole houkutteleva mutta yhtiön omaisuus on aliarvostettu. Moni markkinatoimija olisi valmis maksamaan pelkästään GMD:n tytäryhtiöitten liiketoiminnoista osakkeen kirja-arvoa enemmän. GMD on terve ja turvallinen sijoitus. Kambodzan kumipuuviiljelmistä yhtiön pitää luopua. P/E-ennustemallissamme on huomioitu diluutio yhtiön vaihtovelkakirjalainan konvertoinnista.



Liiketoiminta

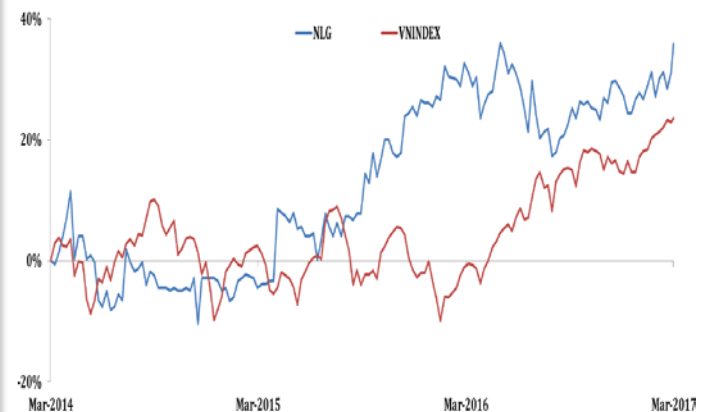
Asuntojen rakennuttaja

Kasvukohteet

Saigonin Waterpoint -lähiörakennusprojekti

Vuosi	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Liikevaihto	1 259	2 534	4 011	4 353	4 469
Käyttökate	418	975	1 207	1 310	1 345
Nettovoitto	206	345	470	542	605
Oma pääoma	2 218	2 484	3 010	3 473	4 067
Osakkeen hinta: 26 750 VND					
P/E	18,3	11,0	8,5	7,7	7,2
P/B	1,7	1,5	1,3	1,2	1,1

**Kommentit:** Nam Long on vahva brändi edullisten asuntojen rakennuttajana Ho Chi Minhin alueella. Yhtiön strategiana on ollut jo vuosia keskittyä edullisten asuntojen rakentamiseen, ja NLG on onnistunut ansaitsemaan selkeän fokusoinnin kautta asiakkaiden luottamuksen. Yhtiö on myös toteuttanut onnistuneesti asuntorakennushankkeita yhteistyössä japanilaisten sijoittajien kanssa kasvattamatta yhtiön lainarahoitusta. Listautumisestaan lähtien osakkeen kurssikehitys on ollut vaatimatonta ja olemme kasvattaneet omistustamme viimeisten 6 kk aikana. Yhtiön näkymät ovat vakaat nyt ja tulevaisuudessa.



## Liiketoiminta

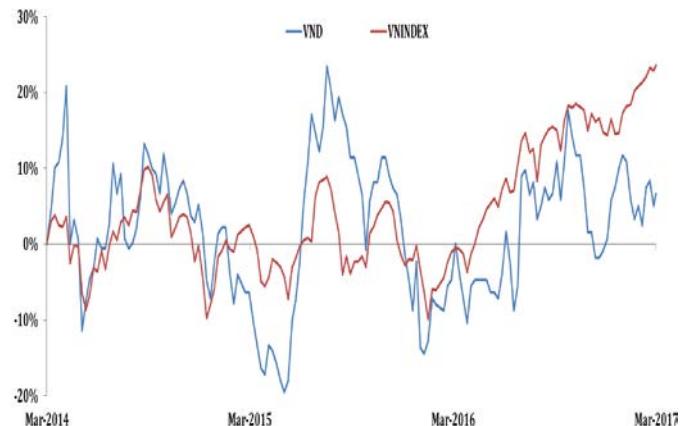
Nettiosakevälitys

## Kasvukohteet

Välitystoiminta, asiakaslimiittiluotonanto, yrityskaupat, sijoitustoiminta

Vuosi	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Liikevaihto	534	599	1 125	1 264	1 434
Käyttökate	391	403	732	824	903
Nettovoitto	182	186	338	379	430
Oma pääoma	1 935	1 948	3 260	3 514	3 819
Osakkeen hinta: 13 200 VND					
P/E	11,2	10,6	9,8	8,7	7,7
P/B	1,1	1,0	1,0	0,9	0,9

**Kommentit:** Yhtiö on Vietnamin johtava nettiosakevälittäjä. Asiakaskunnan ja tuottojen kasvu vaikuttaa tulevaisuudessa vankalta. VND:n toimitusjohtajan tietotekniikan tausta auttaa yhtiötä pysymään edellä kilpailijoitaan. Toivomme yhtiön onnistuvan kasvattamaan bisnestä myös järkevien yrityskauppojen myötä. Osakkeen kurssikehitys ei ole ollut voimakasta, mutta se on toisaalta tarjonnut mahdollisuuksia osakkeen lisähankintoihin houkuttelevaan hintaan. Mielestämme kaikkia välittäjäyhtiöitten osakkeita kannattaa omistaa niiden treidatessa kirja-arvoon tai sen alle. Kun aikanaan Vietnamin osakemarkkinoiden volyyymi nousee uusille tasoille, myös välittäjien osakkeet tulevat reagoimaan tähän.





Liiketoiminta

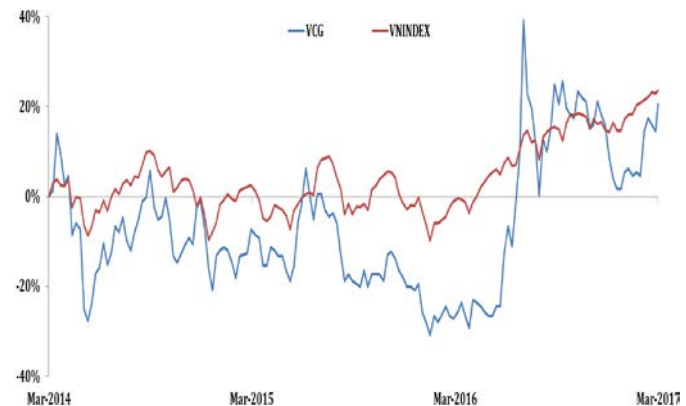
Monialakonserni

Kasvukohteet

Hanoin suurprojektit: 93 &amp; 97 Lang Ha

Vuosi	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Liikevaihto	8 026	8 643	9 938	10 691	12 987
Käyttökate	1 270	1 383	1 590	1 689	2 052
Nettovoitto	391	476	548	594	638
Oma pääoma	5 898	5 793	8 650	10 020	11 625
Osakkeen hinta: 15 900 VND					
P/E	18,0	14,8	12,8	11,8	11,0
P/B	1,2	1,2	0,8	0,7	0,6

**Kommentit:** Iso konserni, jolla lukuisia tytäryhtiöitä. Liiketoimintaa urakoinnista keraamisten kaakelien tuotantoon ja finanssipalveluihin. Valtionyhtiön kokonaisuuden seuranta hieman hankalaa, koska yhtiön taloushallinto on vielä helmitauluaikakaudella. Yhtiöllä vakaa tuotto ja sen liiketoiminnat kehittyvät nyt tasatahdissa Vietnamin hyvin kehittyvän makrotalouden kanssa. Osakkeen tulisi mielestämme treidata 1,5 kertaa kirja-arvon huomioiden lukuisat omistusyhtiöt ja niiden arvostukset. Näköpiirissä isoja asunto- projektien tuloutuksia ja myös tytäryhtiöiden listauksia, joista tulossa hyviä tuottoja. Osinko nousussa.





## Liiketoiminta

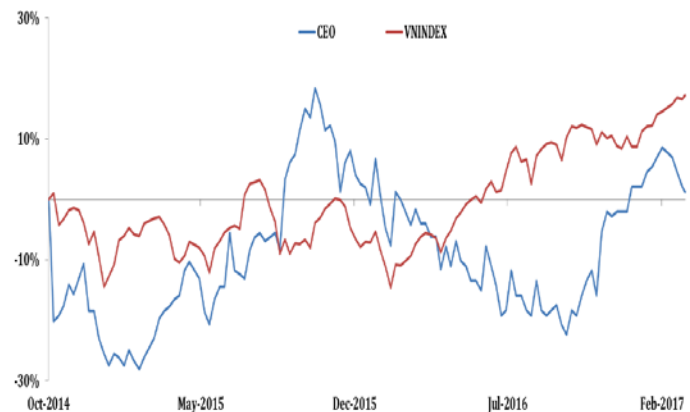
Phu Quoc -rakennuttaja

## Kasvukohteet

Novotel II-vaihe, Sonasea -loma-asuntoprojekti

Vuosi	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Liikevaihto	639	1 390	1 400	1 510	1 907
Käyttökate	338	497	468	534	637
Nettovoitto	139	159	163	212	293
Oma pääoma	877	1 295	1 836	1 893	2 032
Osakkeen hinta: 12 600 VND					
P/E	6,3	8,2	12,0	9,2	6,7
P/B	1,0	1,0	1,1	1,0	1,0

**Kommentit:** Hanoilainen kehitysyritys on keskittynyt rakennusprojekteihin Phu Quocin saarella. Phu Quoc on uusi nopeassa kasvussa Vietnamin eteläosassa oleva turistikohde, jonka vierailuvolyymit ovat nousussa sekä Vietnamilaiten että kansainvälisten turistien osalta. CEO Group rakennutti nopeassa tahdissa Novotel-hotellin, joka on nyt toiminut vuoden ajan. Loma-asunnot, hotellit, vapaa-ajankohteet, vähittäiskauppatilat sekä tonttien myynti ovat niitä bisnesalueita, joilla yritys saa jatkossa tuottoja laajoille maa-alueostoilleen. Osake on liian halpa treidatessaan kirja-arvossaan. Yhtiöllä on moderni ja tehokas johto.



Liiketoiminta

Vakuutusyhtiö

Kasvukohteet

Vahinkovakuuttaminen, sijoitustoiminta

Vuosi	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Liikevaihto	1 066	1 235	1 427	1 670	1 938
Käyttökate	256	274	385	468	543
Nettovoitto	113	127	195	231	259
Oma pääoma	1 988	2 031	2 228	2 396	2 598
Osakkeen hinta: 39 000 VND					
P/E	40,5	36,0	23,4	19,8	17,7
P/B	2,3	2,3	2,1	1,9	1,8

**Kommentit:** Kaikki yhtiön vakuutus tuotteet myyvät hyvin ja kasvunäkymät ovat suotuisat. Kanadalainen vakuutusalan uusi yhtiökumppani on tuonut yhtiöön osaamista ja työstänyt yhtiölle uudet asiakasriskin hallintajärjestelmät ja panostanut myös sijoitussalkun tehokkaampaan hoitamiseen. Rahastomme hankkiutui BIC:n osakkeiden omistajaksi hyvin varhaisessa vaiheessa. Osakkeen hinta on sittemmin noussut hyvin. Tällä hetkellä osakkeen kehitys on seestynyt nykytasolle.



## Vastuuvapauslauseke

PYN Elite Erikoissijoitusrahasto (jäljempänä ”PYN Elite-rahasto”) on vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain (162/2014, muutoksineen) mukainen vaihtoehtorahasto sekä sijoitusrahastolain (48/1999, muutoksineen) mukainen erikoissijoitusrahasto, joka voi poiketa eräistä sijoitusrahastolain yleisesti sijoitusrahastoja koskevista säännöistä, kuten rajoituksista koskien rahaston sijoituskohteita, varojen hajauttamista, merkintöjen ja lunastusten tiheyttä sekä ilmoitusaikoja. Rahastoa hallinnoi PYN Fund Management Oy, jonka osoite on Mannerheiminaukio 1 E, 00100 Helsinki, Suomi. Rahaston hoitajalla on Suomen finanssivalvontaviranomaisen, Finanssivalvonnan, myöntämä toimilupa ja Finanssivalvonta valvoo sen liiketoimintaa.

Oheinen julkaisu sisältää yleistä tietoa PYN Elite-rahastosta ja PYN Fund Management Oy:stä. Sijoittajien on muistettava, että eräiden maiden lainsäädäntö saattaa rajoittaa tiedottamista rahastosta ja/tai tiedottamista siihen sijoittamisesta. On sijoittajien omalla vastuulla tiedostaa nämä rajoitukset ja noudattaa niitä. Sijoittamista harkitsevien on käytettävä omaa järkeään ja kysyttävä neuvoa omilta neuvonantajiltaan muodostaessaan käsitystään tästä rahastosta tai muista siihen liittyvistä oikeudellisista, verotuksellisista tai rahoitusta koskevista seikoista. Annettuja tietoja ei tule pitää tarjouksena tai myynninedistämisenä missään maassa, jossa sellainen ei ole sallittua tai jossa asianomaisella henkilöllä ei ole sellaiseen valtuuksia.

Sijoittamista harkitsevien on oltava tietoisia siitä, ettei PYN Elite-rahaston osuuksia ole rekisteröity eikä niitä rekisteröidä Yhdysvaltojen, Kanadan, Japanin, Australian tai Uuden Seelannin arvopaperilakien mukaisesti tai missään muualla Suomen ulkopuolella. PYN Fund Management Oy ei ole toteuttanut toimenpiteitä, joilla olisi varmistettu, että PYN Elite-rahaston osuuksia voidaan ostaa jonkin muun maan kuin Suomen voimassa olevan lainsäädännön mukaisesti. Näin ollen rahastoa markkinoidaan ainoastaan Suomessa suomalaisille sijoittajille. Erityisesti Yhdysvalloissa (USA) asuvat sijoittajat eivät voi sijoittaa PYN Elite-rahastoon eikä rahastoa voida markkinoida, tarjota tai myydä suoraan tai välillisesti Yhdysvalloissa, Yhdysvaltojen kansalaisille, Yhdysvaltalaisille yhtiöille tai niiden lukuun.

PYN Fund Management Oy:n hallinnoimien rahastojen merkintäilmoitukset on tehtävä vain kunkin rahaston voimassaolevan rahastoesitteen, mahdollisen avaintietoesitteen ja sääntöjen tietojen sekä tuoreimman tarkastetun vuosikertomuksen ja/tai puolivuositarkastuksen tietojen perusteella. Kaikkea esitettyä materiaalia on luettava yhdessä niiden tietojen kanssa, jotka sisältyvät yksittäisiin rahastoesitteisiin, jotka ovat saatavilla PYN Fund Management Oy:n verkkosivustolla ([www.pyn.fi](http://www.pyn.fi)). PYN Fund Management Oy ei takaa minkään esitetyn yksittäisen tiedon oikeellisuutta tai täydellisyyttä, lukuun ottamatta tietoa, joka sisältyy asiakirjoihin, jotka on Suomen lainsäädännön mukaan esitettävä, kuten yksittäiset esitteet. PYN Fund Management Oy:n verkkosivustolla annetut tiedot ja muut asiakirjat on alun perin laadittu suomen kielellä ja käännetty englanniksi. Jos kahden kieliversioiden välillä on ristiriitaisuuksia, sovelletaan suomenkielistä versiota. Oheissa esitetyt tiedot on tarkoitettu yksinomaan tietojen hallussapitäjän yksityiseen käyttöön, eikä niitä saa jakaa kolmansille osapuolille.

Minkään oheissa esitetyn ei voida katsoa muodostavan sijoitusneuvontaa tai kehotusta tai suositusta hankkia rahaston osuuksia tai muodostavan minkäänlaista tarjousta. Rahasto-osuuksien ostamista koskevat ehdot määritellään yksinomaan PYN Fund Management Oy:n hallinnoiman kyseisen rahaston säännöissä ja rahastoesitteessä.

Sijoittajien on oltava tietoisia siitä, että PYN Elite -rahasto sijoittaa keskitetysti Aasian alueella sijaitseviin markkina-arvoltaan pieniin ja keskisuuriin yrityksiin. Tällaisten yhtiöiden osakkeiden hinnat voivat vaihdella paljon enemmän ja niiden likviditeetti voi olla paljon heikompi verrattuna suurten yhtiöiden osakkeiden hintoihin tai likviditeettiin. Näin ollen rahastoa on pidettävä korkeariskisenä sijoituksena. Sijoituksen arvo voi joko nousta tai laskea, ja sen vuoksi sijoittajat saattavat menettää osittain tai kokonaan sijoitusrahastoon sijoittamansa varat. On myös otettava huomioon, että rahastoa ei suojaa Sijoittajien Korvausrahasto tai talletusvakuusrahasto.

Rahasto tai PYN Fund Management eivät vastaa mistään taloudellisista menetyksistä tai välittömistä tai välillisistä vahingoista, jotka saattavat seurata mistä tahansa oheiseen informaatioon perustuvista sijoitus- tai muista päätöksistä. Kaikki PYN Elite-rahaston tietoihin liittyvät tai niistä johtuvat erimielisyydet, ristiriidat tai vaatimukset ratkaistaan yksinomaan suomalaisissa tuomioistuimissa Suomen lain mukaan.

