

16.12.2010

Ohessa on PYN sijoituspresentaatio, mistä löytyy yksityiskohtaisia ja ajankohtaisia ajatuksia salkkuyhtiöistämme sekä niiden tuotto-odotuksista. Pyrin tässä kirjeessäni pohtimaan tuotto-odotuksiamme 12–24 kk aikajänteellä.

VALUUTAT

Näyttää todennäköiseltä, että saamme Eliten ja Populuksen salkkuihin valuuttatuottoja 10–20 % lisää. Emme terminoi valuuttoja tällä haavaa. Vuoden aikajänteellä valuuttojen liikkeiden ennakointi on hyvin sattumanvaraista, koska markkinoilla on ristiriitaisia vaikuttimia, joiden kulloinenkin muodikkuus määrää valuuttojen liikkeitä. Fundamentit ovat kuitenkin niin päin, että Aasian valuutat jatkavat vahvistumistrendissä ja euron vuosikymmenessä keräämä vahvuus saattaa jatkaa murentumistaan. Kun euron vahvistumistrendi oli päällä, terminoimme valuuttoja ja estimme vahvistumisesta aiheutuneet haitat.

OSAKEMARKKINAT, ELITE JA POPULUS

Aasiassa korot nousevat, mutta pysyvät matalina. Uskon Aasian pörssimarkkinoiden jatkavan ylöspäin. Keskeisimmät syyt lisänousulle ovat alhaiset korot, Aasian kotimaisen kysynnän kasvu, Aasian alueellisen markkinan kehitys, julkiset investoinnit sekä valtioiden vähäinen velkaisuus. Nousun buusterina toiminee Aasian pörssien kohtuullinen hinnoittelu suhteessa tuloskasvuun, osinkojen kasvuun ja vaihtoehtoistuottoihin nähden. Kiinan osakemarkkinat saattavat odottaa meillä olevan rahamarkkinan kiristysaallon tasaantumista ennen uutta kunnon nousua.

Pidän todennäköisenä Thaimaan osakemarkkinan SET-indeksin yltävän melko nopeastikin jopa tasolle 1400 pistettä (nyt 1030). Tätä puoltavat käynnissä oleva investointisykli, uudet vaalit, yritysten tulosten ja osinkojen kasvu sekä talouden yleiset kasvunäkymät. Eliten salkku on hyvin fokusoitu tiettyihin yhtiöihin ja sektoreihin. Näillä sektoreilla pörssissä tapahtuvat ostoallot saavat yksittäiset osakkeet ajoittain nopeisiinkin hintamuutoksiin. Kaikilta salkkuyhtiöiltä on odotettavissa myönteisiä Q4 tuloksia ja hyvin useilta Eliten salkkuyhtiöiltä kasvavia, isoja osinkoja, jotka tulevat keväällä maksuun.

Populuksen tuotto-odotuksia ohjaa Aasian pörssimarkkinoiden kehitys, mutta on myös paljon indeksien kehityksistä riippumattomia tuotto-odotuksia, mitkä liittyvät halvalla ostettujen yksittäisten kohteiden tulosmuutoksiin. Salkussa on useita kutkuttavia tilanteita, vaikka joidenkin positioiden kanssa varmaan joudutaan odotelemaan parhaimpien arvonnousujen toteutumisia, kun on ostettu lepääviä kohteita. Salkulle kuvaavaa on, että syksyn aikana on kotiutettu aiemmin nopeasti nousseita kohteita, joissa on ollut isoja tuottoja sisällä ja ostettu tilalle uusia, rauhallisessa asennossa olevia osakkeita mielenkiintoisista yrityksistä ja bisnestilanteista.

KIINA

Kiinan kehitys ja tilanne jakaa mielipiteitä vahvasti. Minusta on selvää, että Kiina jatkaa vahvassa kasvussa. Keskushallinnolla on valtavat resurssit ohjata kasvua. On toisaalta päivän selvää, ettei Pekingin ja Shanghain asuntojen hinnat voi jatkaa loputtomiin kovaa nousuaan ja ryppyjä tulee matkaan. Laajemmin katsoen Kiinan vuosikymmenen jatkuneen asuntojen kysynnän kasvusta ja hinnannoususta on perustellusti kylläkin suurin osa tullut kiinalaisten käytettävissä olevien tulojen rajusta kasvusta. Toki liikenteessä olevan rahan määrän kasvu on ollut huolestuttavan kovaa vii-

meiset pari vuotta, mutta siihen on puututtu. Jos kiinteistömarkkinoille suunnatut kiristystoimet pääsisivät lamauttamaan Kiinan yleistä kasvua liikaa, Kiinan keskushallinnolla on erinomaiset mahdollisuudet stimuloida tulevien vuosien kasvua. Maan valuuttavaranto on suuri, vaihtotase vahvasti plussalla ja yksityissektorin säästäväisyysaste korkealla sekä maan yleinen velkaantumisaste hyvin alhainen.

RISKIT

Pörssit heiluvat juu, Populuksen ja Eliten tyyppiset sijoituskohteet heiluvat pörsseissä indeksejäkin herkemmin. Nopeat ajoittaiset takapakit voivat tuntua kulloinkin pahalta, mutta pitää tiedostaa, että korkeat pitkän aikavalin tuotot eivät voi syntyä ilman ajoittaisia kovia heiluntoja. Pörssiopettajat mieltävät heilunnan riskiksi, minä en. En oikein edes ymmärrä miksi käytetään sanaa volatiliteetti kuvaamaan osakesijoittamisen riskiä. Minun oma riskikäsitys liittyy hyvinkin erilaiseen osakesijoittamisen tarkasteluun yritysten arvostuksista, liiketoiminnoista ja osakkeiden pitoon sisältyvistä pääoman menetysriskeistä.

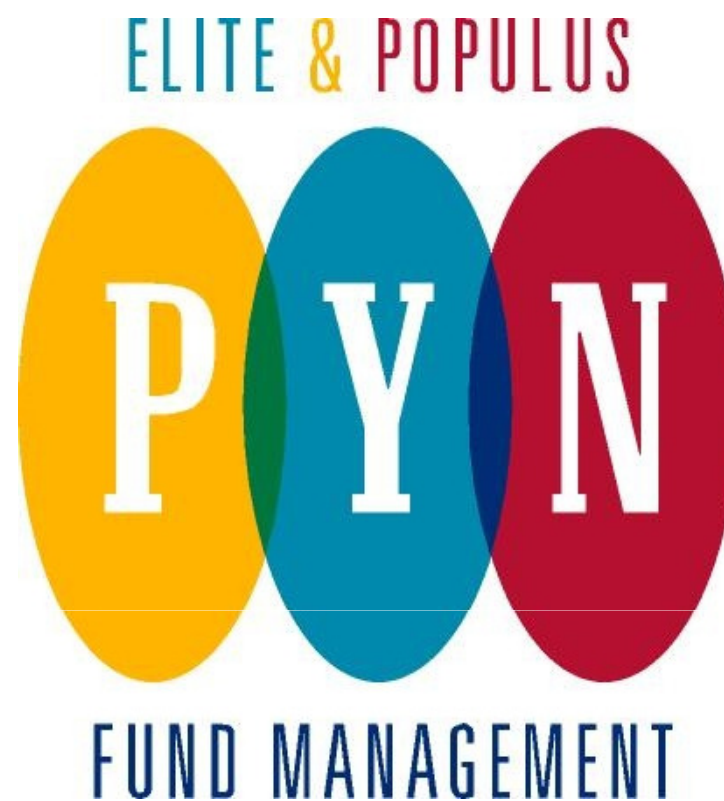
Suomen ja Thaimaan taloudet ovat melko samankokoiset. Tämän vuoden valuuttojen liikkeet vaikuttavat siihen, että Thaimaan BKT on juuri nyt hieman suurempi, noin 250 mrd. euroa, kun Suomen BKT taitaa olla himpun verran alle 200 mrd. euroa. Olen tehnyt valinnan ja panostanut Suomen sijasta thaimaalaiseen Kiatnakin pankkiin, joka elää vahvasti autokaupan rahoituksesta. Maiden taloudet ovat suunnilleen yhtä suuret, mutta Suomessa myytäneen tänä vuonna noin 120 000 uutta autoa, kun Thaimaassa myytäneen tänä vuonna 725 000 uutta autoa. Lienee päivän selvää, että sijoituskohteiden alla oleva markkina ja sen kehitys vaikuttaa huikeasti kohdeyrityksien mahdollisuuksiin kasvattaa liikevaihtoa ja tuloksia sekä kasvattaa meille omistajille kertyviä osinkoja. Autokaupan esimerkki toiminee yleistyksenä sille, että pitkäjänteisen osakesijoittajan tuottojen mahdollisuus on moninkertainen maissa missä liiketoimien alla oleva markkina kasvaa vahvasti vaikka kasvun häiriötekijät luovat riskejä tuotoille ja ovat omiaan tarvelemään tuottoja ajoittain.

POPULUS- JA ELITE-RAHASTOJEN LISÄMERKINNÄT 31.12.2010

Rauhallista Joulua ja Hyvää Uutta Vuotta!

Petri Deryng
salkunhoitaja

PS. Pattayalla kaadetaan kuningattaria huhtikuussa. THAILAND OPEN CHESS CHAMPIONSHIP 2011 järjestetään 11.–17.4.2011, Dusit Thani hotel resort, Pattaya. Laita ihmeessä kalenteriin jo nyt. Postitamme lisätietoja lähiaikoina.



ELITE & POPULUS RAHASTOT

13.12.2010

Elite ja Populus vertailutietoja

ELITE

MORNINGSTARIN VERTAILUSIJOITUS 10.12.2010

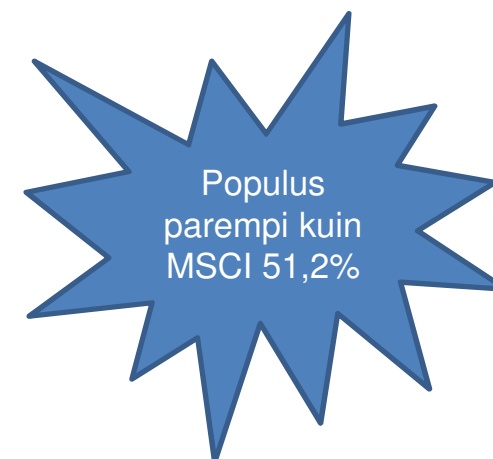
1 840 rahastoa, joilla 10 vuoden tuottohistoria

Rahasto	10 v tuotto vuositasolla (%)
1 Russian Prosperity	29,2
2 East Capital Russia Fund	27,7
3 FIM Russia	25,8
4 PYN Elite	24,2
5 Baring Russia Fund	23,9
6 HQ Rysslandsfond	23,9
7 Black Rock Global Funds – World Gold A2	22,5
8 Amundi Funds Thailand	21,5
9 Banco Russia	20,8
10 JPM Russia	20,7

Lähde: Morningstar Finland

POPULUS

Vertailu indeksiin	NAV 10.12.2010	Vuoden alusta
POPULUS	14,6	75 %
MSCI Asia Ex-Japan	419	24 %



Lähde: Bloomberg

PYN rahastojen perustiedot

	Populus	Elite
Kohdemarkkina	Aasia poislukien Japani	Thaimaa
Salkunhoitaja	Petri Deryng	Petri Deryng
Merkintä/Lunastus	Kuukausittain	Neljännesvuosittain
Minimisijoitus	10 000 EUR	10 000 EUR
		500 000 EUR (B-sarja)
Valuutta	Euro	Euro
Hallinnointipalkkio	1 %	1 %
Tuottosidonnainen palkkio	12 % (high watermark)	12 % (high watermark B-sarjalaisille)
Varat	80 MEUR	64 MEUR

Aasian pörssit

Country	PE (x)		P/BV (x)		Div Yield %	
	10F	11F	10F	11F	10F	11F
China	12,9	11,4	2,1	1,9	2,7	3,1
Hong Kong	16,0	14,1	1,7	1,7	2,8	3,0
India	16,8	13,2	2,8	2,4	1,4	1,6
Indonesia	18,4	14,6	4,1	3,4	1,9	2,4
Korea	10,9	9,2	1,4	1,3	1,2	1,7
Malaysia	16,7	14,4	2,3	2,3	3,1	3,5
Philippines	15,2	13,9	2,7	2,4	3,0	3,4
Singapore	15,1	13,4	1,8	1,7	3,2	3,5
Taiwan	14,9	13,8	2,2	2,0	4,1	4,6
Thailand	13,4	12,2	2,1	1,9	3,5	4,0
Asia	14,2	12,2	2,2	2,0	2,5	2,8

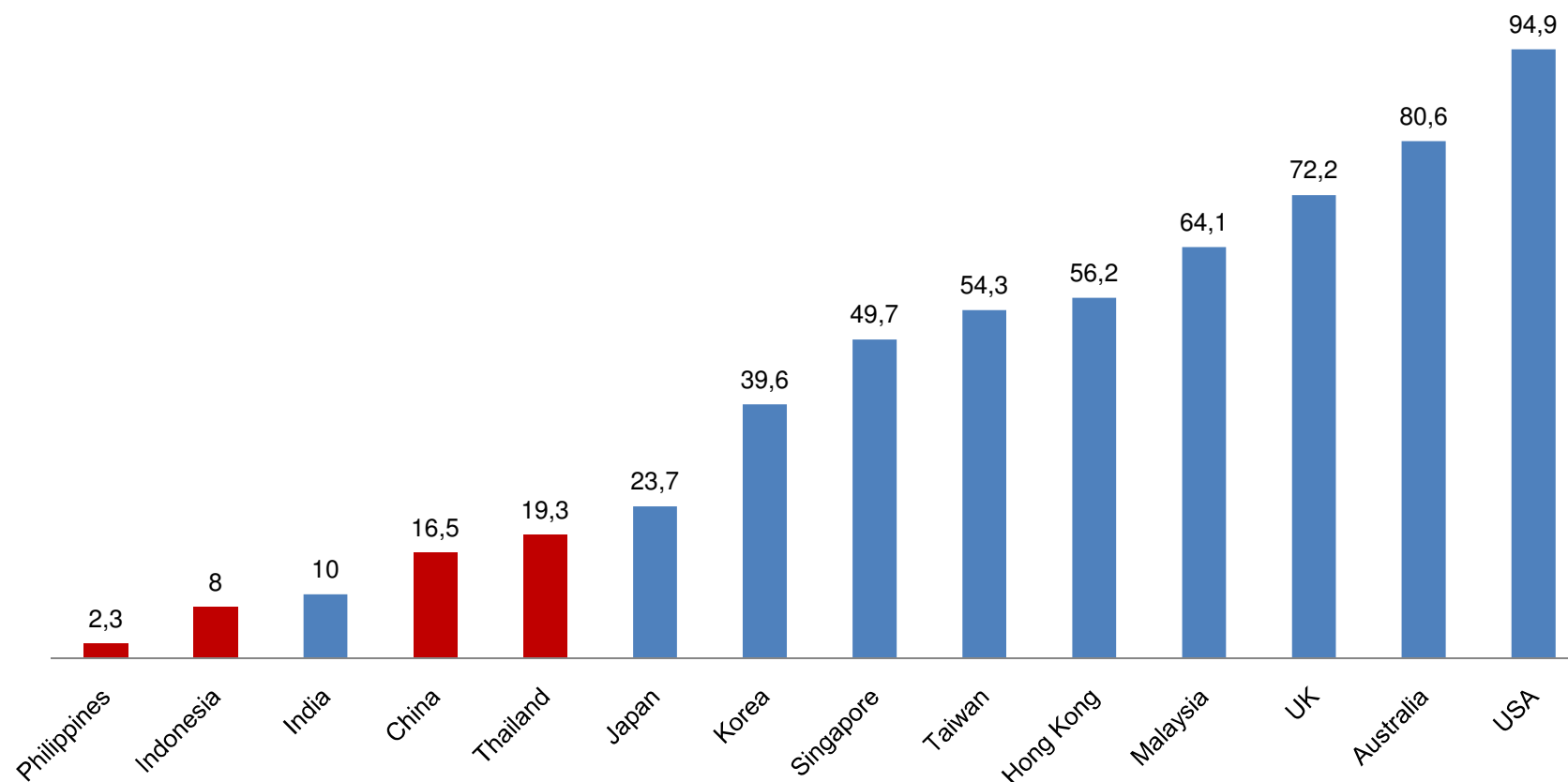
Lähde: Deutsche Bank/ TISCO Research

Hyvän suhdannetilanteen jatkuessa Aasian pörssit kestävät hyvin lisänousua kun katselee 2011 vuoden P/E lukuja ja osinkotuottoja. Kiinan ja Thaimaan pörssit ovat hyvin kohtuuhintaisia lähivuosien kasvunäkymiin nähden.

Aasian kotitalouksien velkaantuneisuus on hyvin maltillista. Kotimarkkinoilla on vahva ja rakenteeltaan terve kehityspotentiaali.

% of GDP

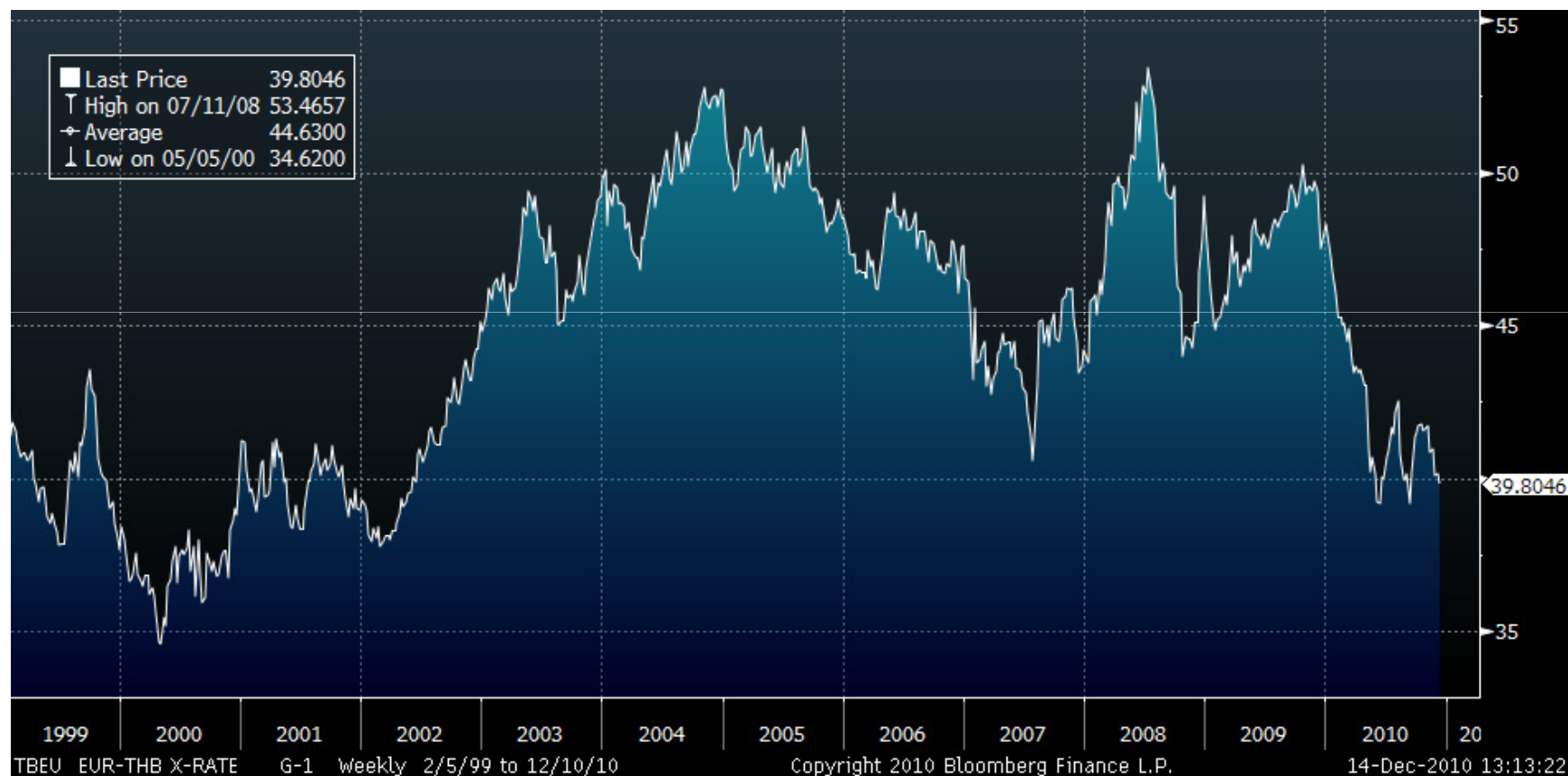
2009 Kotitalouksien velat suhteessa BKT:hen



Lähde: CEIC

13.12.2010

EURO/THAI BAHT - Aasian reservit, vaihtotaseet, vahvat pankit sekä vakavaraiset valtiontaloudet ohjannevat valuuttaliikkeitä. Euro/THB saatetaan nähdä tasolla 35 ja sitä alempana.



Eliten kumulatiivinen tuotto 10.12.2010 asti

Cumulative Performance Elite Fund since inception

	Feb. 99	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 YTD	10.12.10	Cum %
ELITE NAV (€/unit)	10	17.19	10.58	15.66	18.13	54.18	49.59	51.05	62.55	66.01	31.12	65.13	96.91	
<i>Growth %</i>		72	-38	48	16	199	-8	3	23	6	-53	109	48.8	869
SET Index *	363	482	269	304	356	772	668	714	680	858	450	735	1,036	
<i>Growth %</i>		33	-44	13	17	117	-13	7	-5	26	-48	63	41	185
Euro/Baht	41.5	37.7	40.2	39.0	45.2	50.0	53.2	48.4	47.3	49.1	48.5	47.9	39.8	
<i>Growth %</i>		9	-6	3	-16	-11	-6	9	2	-4	1	1	17	4
<i>Index+currency %</i>		42	-51	16	1	106	-20	16	-2	22	-46	65	58	189
ELITE better/worse %		30	12	32	15	93	11	-13	25	-17	-7	45	-9	680

*SET poislukien osingot

Lähde: Bloomberg

Eliten salkku ja arvostukset

COMPANY	PORTFOLIO %	PRICE	EPS 10	EPS 11	P/E 10	P/E 11	DVD 10	DVD 11	Yield 10 %	Yield 11 %	BV/SHARE	P/BV
SIRI	18.8	5.60	1.05	1.05	5.3	5.3	0.50	0.50	8.9	8.9	6.9	0.8
PF	12.7	4.2	0.90	1.00	4.7	4.2	0.45	0.50	10.7	11.9	8.7	0.5
ASP	9.7	2.84	0.37	0.44	7.7	6.5	0.20	0.25	7.0	8.8	1.8	1.6
KGI	9.3	2.78	0.38	0.45	7.3	6.2	0.15	0.20	5.4	7.2	2.3	1.2
KK	8.7	38.00	5.30	5.20	7.2	7.3	2.50	2.50	6.6	6.6	34.2	1.1
NOBLE	8.2	5.85	1.05	1.05	5.6	5.6	0.40	0.45	6.8	7.7	8.4	0.7
MJD	7.5	2.90	0.60	0.60	4.8	4.8	0.30	0.30	10.3	10.3	3.4	0.8
SYNTEC	7.0	1.12	0.18	0.20	6.2	5.6	0.08	0.10	7.1	8.9	1.4	0.8
ERAWAN	6.1	2.28	0.10	0.20	22.8	11.4	0.04	0.06	1.8	2.6	1.5	1.5
LALIN	4.1	2.50	0.40	0.45	6.3	5.6	0.22	0.25	8.8	10.0	4.4	0.6
MFEC	3.6	4.36	0.50	0.60	8.7	7.3	0.40	0.40	9.2	9.2	3.0	1.4
Total	95.7											
Average					6.6	6.0			7.8	8.6		1.0

* Osakkeiden hinnat 10.12.10 päätöskurssit

* Keskiarvoluvuista (average) P/E, P/BV sekä yield on jätetty pois suurin ja pienin arvo

Lähde: PYN

Eliten suurimmat omistukset (10.12.2010)

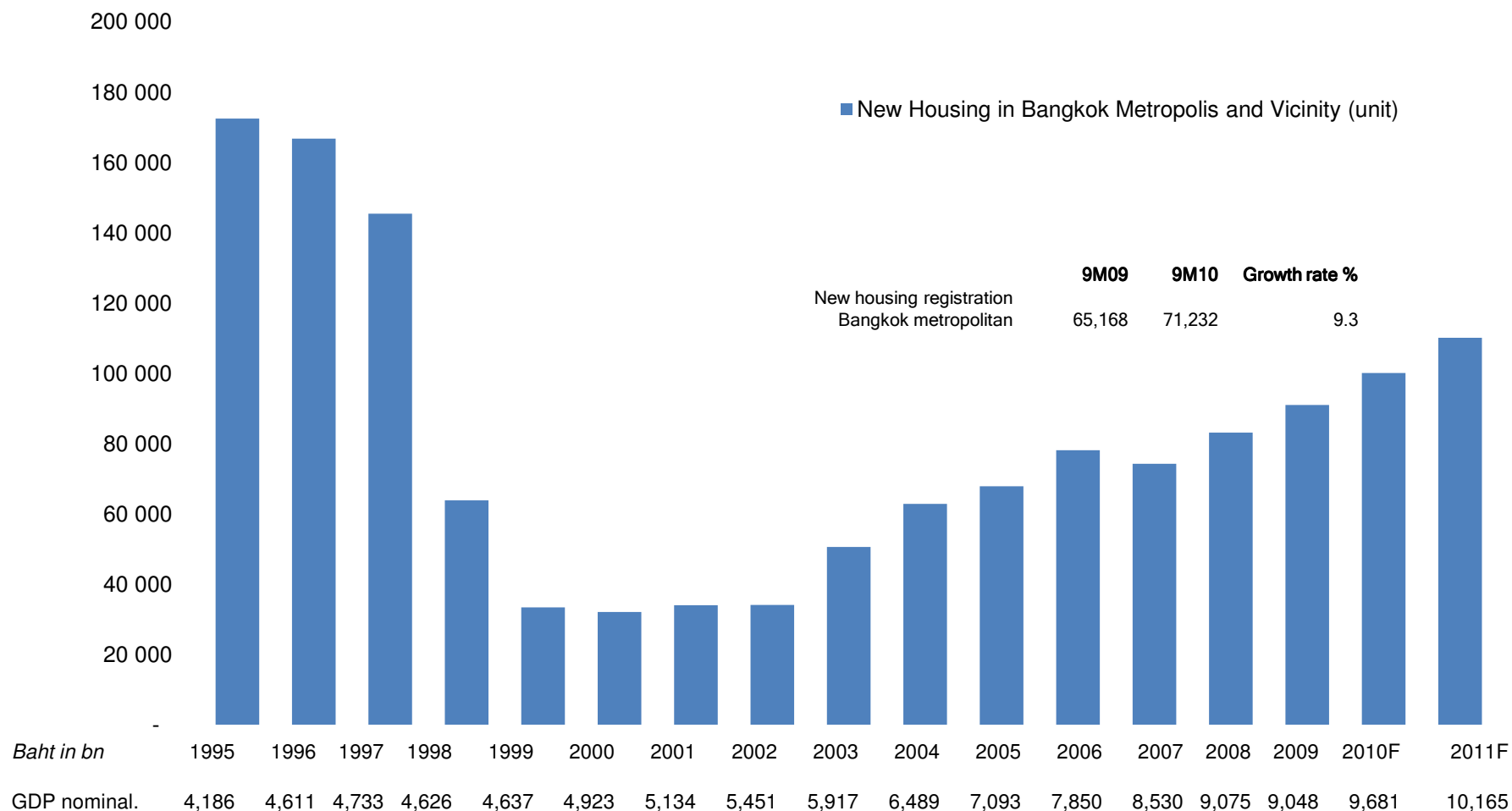
Company	PEAK	2009	20EE	Elite upside %	Company	PEAK	2009	20EE	Elite upside %
Sansiri 18,8% / 5,60	2003				Major Development 7,5% / 2,78	2007			
Revenue	3,580	17,306	20,000		Revenue	2,199	2,977	3,000	
Earnings	580	1,608	1,800		Earnings	280	407	450	
Market Cap	15,875	8,348	20,000	140%	Market Cap	3,640	2,042	4,000	96%
Equity	3,906	9,925	11,200		Equity	2,034	2,426	2,800	
Property Perfect 12,7% / 4,20	2003				Syntec Construction 7,0% / 1,12	2003			
Revenue	3,758	5,852	8,000		Revenue	3,487	6,198	7,000	
Earnings	1,157	404	700		Earnings	-23	318	280	
Market Cap	7,470	3,308	7,000	112%	Market Cap	12,000	1,792	4,300	140%
Equity	4,121	6,970	7,500		Equity	1,450	2,202	2,500	
Asia Plus Securities 9,7% / 2,84	2004				The Erawan Group 6,1% / 2,28	2006			
Revenue	2,424	1,627	2,200		Revenue	2,468	3,149	4,950	
Earnings	786	453	786		Earnings	316	-229	400	
Market Cap	17,263	5,980	12,000	101%	Market Cap	9,090	5,118	9,000	76%
Equity	4,002	4,055	4,300		Equity	3,432	3,273	3,800	
KGI Securities 9,3% / 2,78	2004				Lalin Property 4,1% / 2,50	2003			
Revenue	2,074	1,257	2,000		Revenue	3,130	1,229	2,500	
Earnings	916	242	750		Earnings	784	249	490	
Market Cap	12,920	5,537	10,000	81%	Market Cap	12,045	2,063	5,000	142%
Equity	3,940	4,516	5,200		Equity	2,564	3,746	4,000	
Kiatnakin Bank 8,7% / 38,00	2004				MFEC 3,6% / 4,36	2003			
Revenue	6,340	8,376	12,000		Revenue	733	2,680	2,900	
Earnings	2,065	2,229	3,000		Earnings	70	103	150	
Market Cap	23,399	21,501	30,000	40%	Market Cap	2,660	1,226	1,800	47%
Equity	12,866	20,560	25,000		Equity	415	724	820	
Noble Development 8,2% / 5,85	2003				Sales total	33,280	53,456	69,550	
Revenue	3,087	2,805	5,000		M-cap total	124,670	59,585	109,100	
Earnings	747	464	700		Equity total	41,113	62,379	71,920	
Market Cap	8,308	2,670	6,000	125%	M-cap/sales	3.7	1.1	1.6	
Equity	2,383	3,982	4,800		M-cap/equity	3.0	1.0	1.5	

Peak: kertoo milloin yhtiöllä ollut suurin markkina-arvo (market cap) viimeisten 10 vuoden aikana ja kyseisen vuoden liikevaihdon (revenue), nettotuloksen (profit) ja oman pääoman (equity)

2009: liikevaihto- ja voitto 2009, markkina-arvo ja oma pääoma 2010

20EE: meidän tavoitteet markkina-arvon, liikevaihdon, tuloksen ja oman pääoman suhteen vuosina 2010, 2011 tai 2012

Thaimaan asuntorakentamisen kasvuvauhti on ollut maltillista. 15 vuodessa Thaimaan BKT on 2,5-kertaistunut, mutta uusien asuntojen volyymi ei ole vieläkään palannut edes 100 000 kpl vuosittaiselle tasolle. Asuntorakentajien markkinatilanne näyttää turvalliselta ja yhtiöt ovat jo nykyvolyymeilla erittäin terveitä kannattavuudeltaan.



Lähde: Bank of Thailand

13.12.2010

Thaimaan asuntorakentajayhtiöiden vertailutaulukko

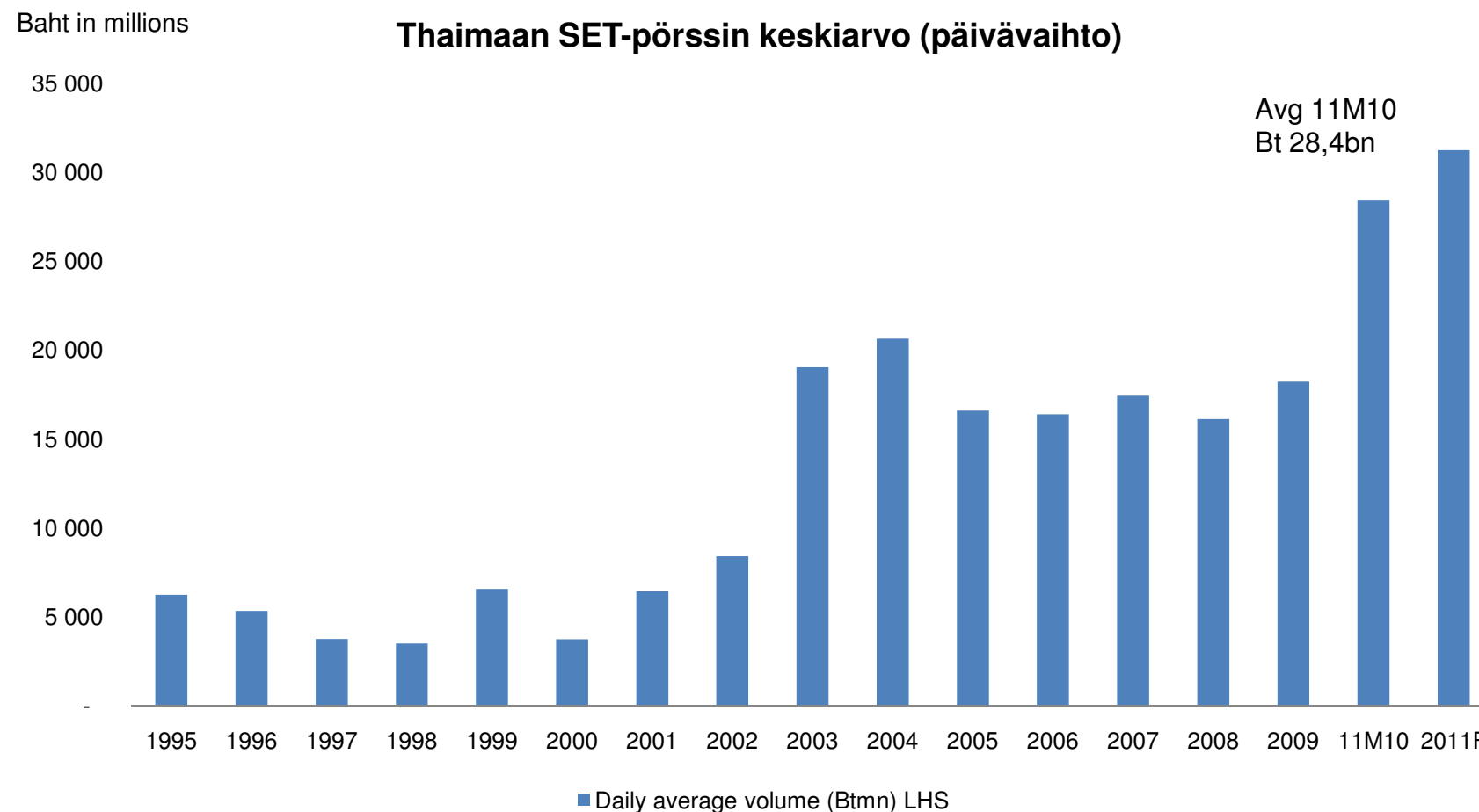
PROPERTY COMPANIES - VALUATIONS 2003 & 5 November 2010

	P/E 03	P/E now	P/SALES 03	P/SALES now	P/BV 03	P/BV now	D/E 03	D/E now	YIELD 03	YIELD now	Equity 03 Baht bn	Equity now Baht bn
LPN	8,5	10,9	2,1	1,6	2,5	2,6	0,6	0,2	2,40%	5,60%	1,6	5,6
SPALI	2,4	8,9	0,8	2,0	1,2	2,5	0,7	0,4	N,A,	6,00%	2,5	8,2
QH	6,8	9,1	1,4	1,4	1,5	1,5	1,4	1,0	4,70%	5,50%	5,8	12,8
AP	10,7	6,6	2,7	1,1	1,5	1,8	0,7	1,0	1,70%	5,00%	3,3	8,8
SIRI	22,0	5,7	2,9	0,5	2,7	0,8	1,9	1,0	N,A,	9,40%	4	9,9
LH	13,6	17,9	4,4	4,3	3,9	2,6	0,3	0,6	4,50%	5,00%	22,6	27,1
PF	8,1	6,0	2,5	0,4	1,8	0,5	0,9	0,9	N,A,	6,00%	4,1	7
NOBLE	8,9	5,0	2,1	0,9	3,0	0,7	0,7	0,9	1,00%	6,10%	2,4	4
LALIN	11,6	6,2	2,9	1,3	3,5	0,6	0,2	0,1	1,30%	7,50%	2,6	3,7
PS		10,7		1,8		3,4		0,2		2,80%		
MJD		5,0		0,7		0,9		1,7		5,20%		

Lähde: Bloomberg

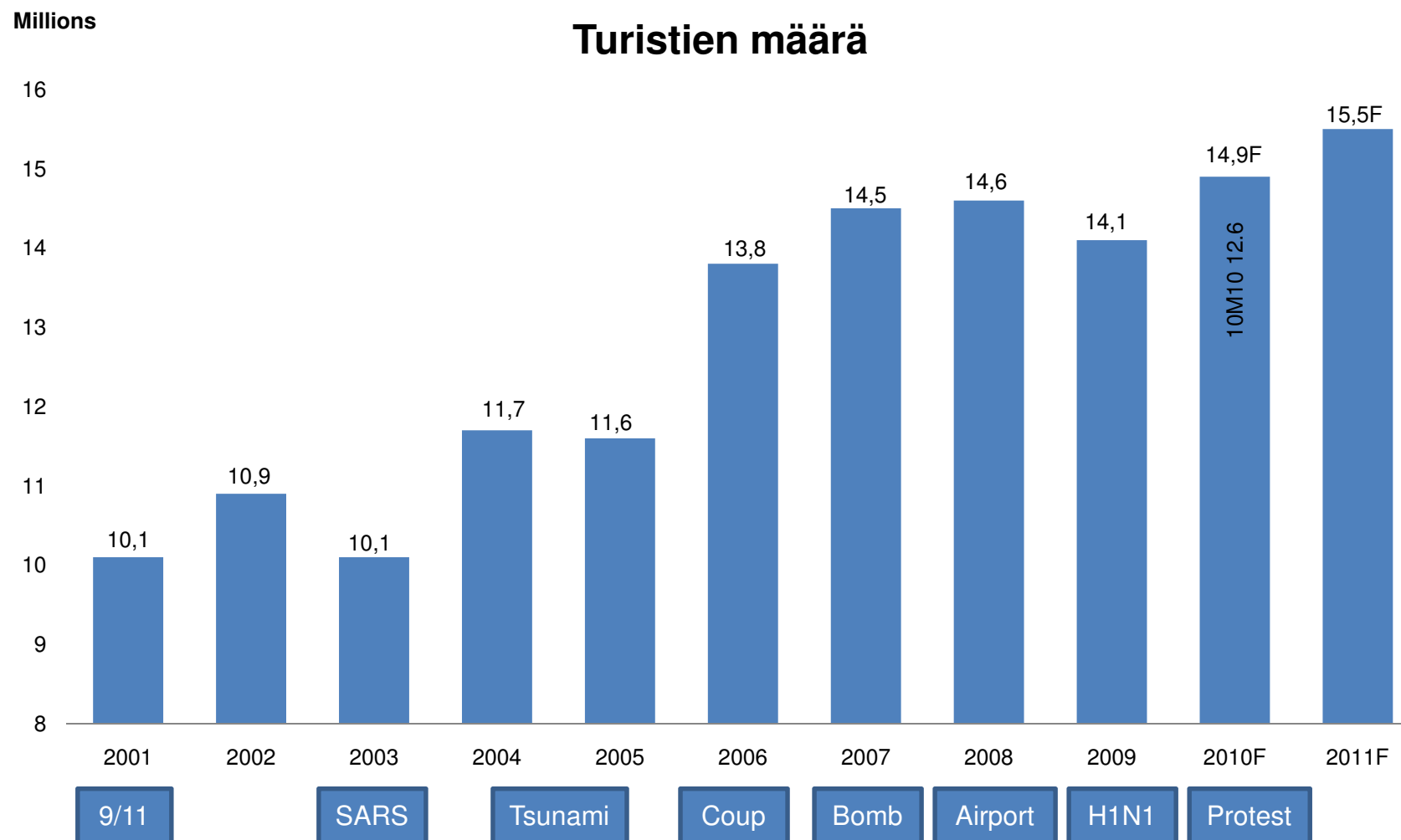
13.12.2010

Pörssin vaihdot ylös, kasvua + 56 % v/v tammi-marraskuu 2010. Pörssivälittäjät ASP ja KGI: vahvaa tuloskasvua.

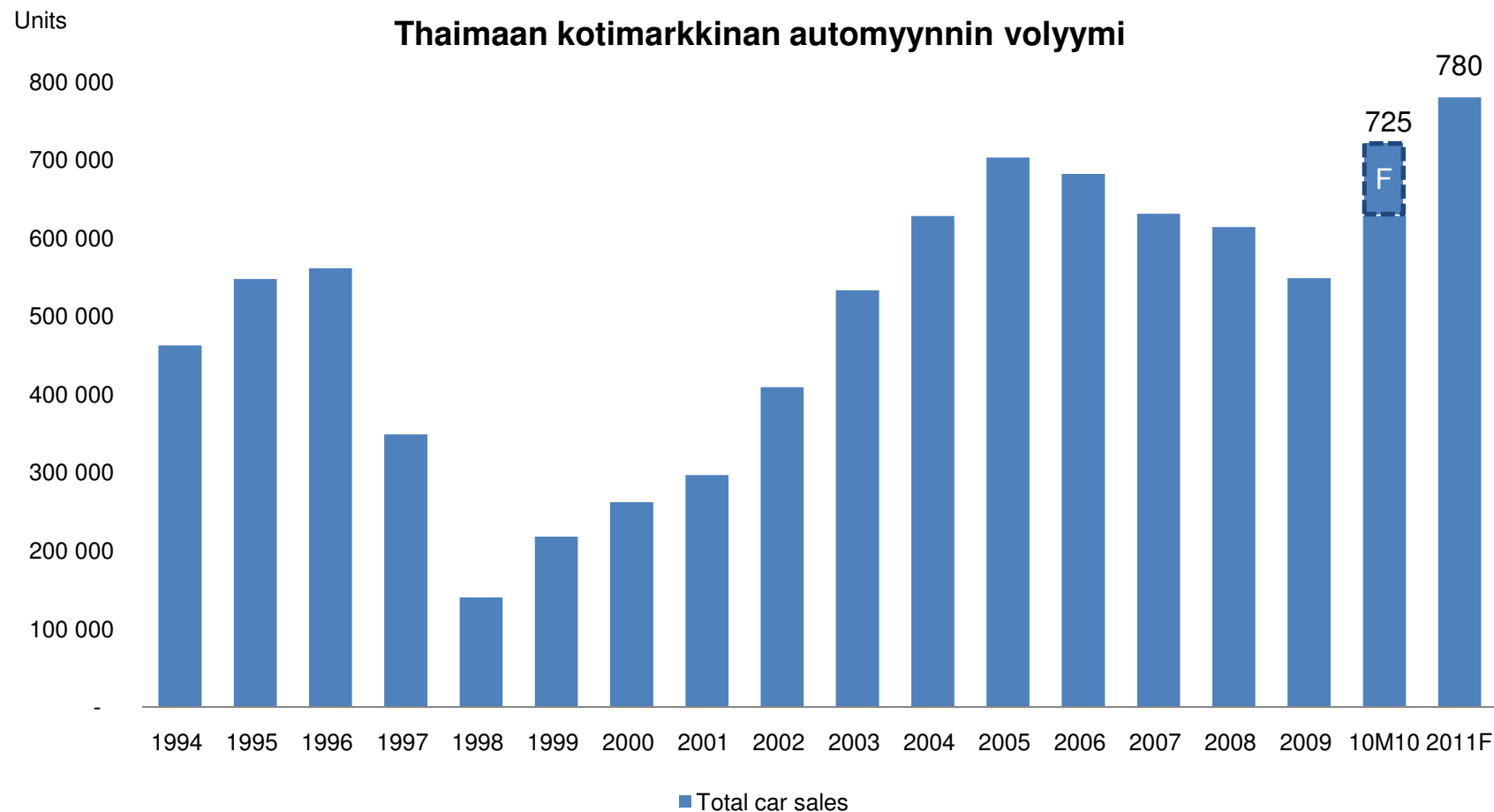


Lähde: Stock Exchange of Thailand & PYN

Turismi on kasvuala Thaimaassa, vaikka sen osuus BKT:sta on alle 10 %. Vuonna 2010 ylletään uuteen ennätykseen, vaikka turismi romahti punakapinan aikana huhtitoukokuussa. 10 kk tammi-lokakuu kasvua +13 % v/v. Erawan ostettiin salkkuun alkuvuodesta 2009. Myös toinen toimialan yritys kiikarissa parhaillaan.



Thaimaan automyynti ylätään tänä vuonna uuteen ennätykseen 725 000 kpl ja myös lähivuodet näyttävät lupaavilta autojen myynnin kehitykselle. KK-pankin erikoisalaa autokaupan rahoitus. Thaimaan autojen kokoonpanoteollisuus on kasvanut vahvasti, tuotanto jo 1,7 milj. kpl tasoa eli siitä on tullut myös Thaimaalle merkittävä vientisektori miljoonan auton volyymilla.



SIRI 18,8 % m-arvo 8,3 mrd. tavoite 20 mrd. potentiaali 140 %

Peruskuvauus: Sansiri rakentaa kerrostaloasuntoja ja rivi- sekä omakotitaloja suur-Bangkokin alueella. Yhtiöllä menee hyvin ja se on hyvässä muutostilanteessa, kun yhtiön johto hankkiutui yhtiön omistajiksi alkuvuodesta ostamalla osakkeita 5 bahtin hintaan markkinoilta blokissa ja yli silloisen markkinahinnan.

Kommentit: Syyskuussa peruttiin kolme vuotta päällä ollut osakepääomankorotusvaltuutus.

Isoja osinkoja, koska johto rahoitti osakeostot pankin rahoituksella

Sansirin brändi on vahva.

Vuonna 2010 ennakkomyyty asuntoja 24 miljardin summalla (tavoite oli 21 mrd).

Osake pirun halpa, P/E 5.5, osinkoyield 10 % ja treidaa alle kirja-arvon mutta monet analyytikot epäroivät.

CIMB korotti juuri tavoitehinnan ylös lähes 10 bahtiin.

Kulutaso ollut aiemmin iso, mutta kiristävät tehokkuutta.

Velkaa enemmän kuin muilla, mutta rahoitus myydyissä projekteissa kiertämässä.

Salkkupositiio: Tuottoa sisällä, mutta odotellaan osakkeen kunnan ylöshyppäystä. Ei näköpiirissä 1-3 vuoteen tuloksen romahtamista. Pidetään.

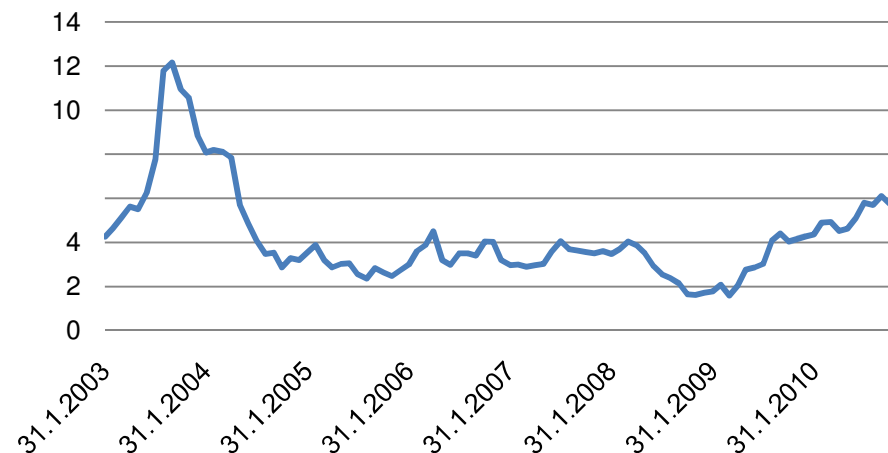
Myös Populuksen salkussa 7,2 %.

Sansiri 18.8% / 5.60	2003	2009	20EE
Liikevaihto	3,580	17,306	20,000
Nettotulos	580	1,608	1,800
Markkina-arvo	15,875	8,348	20,000
Oma pääoma	3,906	9,925	11,200

** Luvut kotivaluutassa 20EE indikoi meidän tavoitearvostuksen yhtiölle ja meidän ennusteen yhtiön liikevaihdolle, tulokselle ja omalle pääomalle jonakin seuraavista vuosista 2010, 2011 tai 2012.*

Bt/osake

Siri



Lähde: Bloomberg 10.12.10, yritystieto ja PYN

PF 12,7% m-arvo 3,3 mrd. tavoite 7 mrd. potentiaali 112 %

Peruskuvauus: Property Perfect rakentaa omakoti- ja rivitaloja suur-Bangkokin alueella ja on laajentanut myös kerrostaloalueiden rakentamiseen. Yhtiö omistaa laajoja maa-alueita rakenteilla olevan Purple-line junan varrelta.

Kommentit: Yhtiö on halpa ja huonohko. Huonous huomioonottaen se on nyt kuitenkin liian halpa.

Kerrostaloalueprojektit nostavat aina kuluja ja tuloutuvat ajoittain. Kuluja on nähty, mutta ei tuottoja.

Q4 tukee hyvin näitä tuloutuksia ja myös koko vuosi 2011 näyttää PF:lle hyvältä tuloutusten osalta.

Purple-line etenee ja PF:n maan hinta nousee koko ajan.

Treidaa silti alle puolet vanhasta kirja-arvostaan.

Vuodelta 2010 noin 700-750 milj. nettotulos, P/E 5.

Salkkupositiio: Positio meidän ostohinnassa. Ei se alaspäin ole menossa, mutta vaihto on onnetonta.

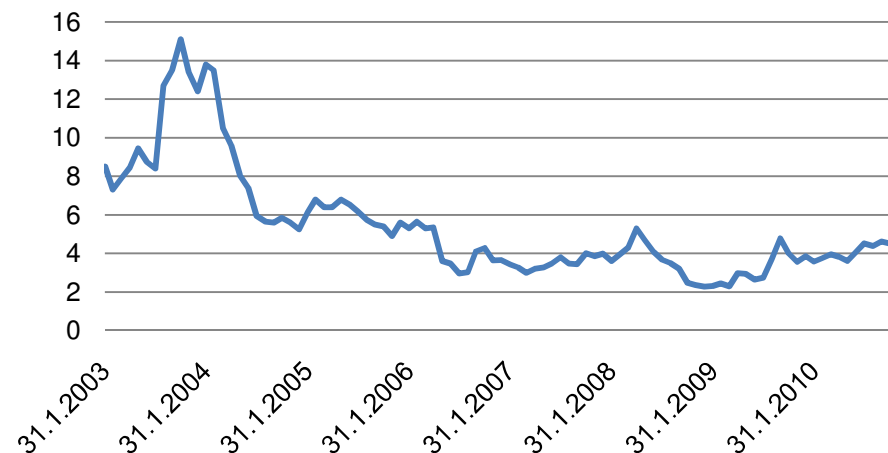
Toivotaan, että mielenkiinto herää tulosten myötä. Myydään pois varmasti, kun menee lähemmäs kirja-arvoa.

Property Perfect 12.7% / 4.2	2003	2009	20EE
Liikevaihto	3,758	5,852	8,000
Nettotulos	1,157	404	700
Markkina-arvo	7,470	3,308	7,000
Oma pääoma	4,121	6,970	7,500

** Luvut kotivaluutassa 20EE indikoi meidän tavoitearvostuksen yhtiölle ja meidän ennusteen yhtiön liikevaihdolle, tulokselle ja omalle pääomalle jonakin seuraavista vuosista 2010, 2011 tai 2012.*

Bt/osake

PF



Lähde: Bloomberg 10.12.10, yritystieto ja PYN

ASP 9,7% m-arvo 6,0 mrd. tavoite 12 mrd. potentiaali 101 %

Peruskuvauus: Yksi Thaimaan johtavista osakevälittäjistä. Pörssivaihdossa rikotaan kaikkien aikojen ennätys vuonna 2010 ja myös näkymä vuodelle 2011 on hyvä.

Kommentit: Osakevälittäjät saaneet paikalliset sijoittajat perinteisesti innostumaan hyvissä pörssisuhdanteissa.

P/E pyörähti 2004 yli 20.

Myös Q4:n aikana tulossa raju tulosparannus viime vuoteen nähden ja koko vuoden 2010 tulos kolkuttelee edellistä huipputulosta.

ASP maksaa hyvän osingon.

Ei meidän perusosake, mutta perustellussa pidossa juuri nyt. Odotetaan helmikuussa julkaistavaa koko vuoden tulosta ja osinkoesitystä.

Salkkupositiio: Tehty 20 % tuottoa alkusyksyn ostojen jälkeen. Kävi jo paljonkin ylempänä, mutta marras-joulukuussa indeksiä vetäneet ulkomaalaiset sijoittajat ja paikallisten namupalat polkeneet takapakkia. Kyllä se siitä taas kohta lähtee.

Myös Populuksen salkussa 8,0 %.

Asia Plus 9.7% / 2.84	2004	2009	20EE
Liikevaihto	2,424	1,627	2,200
Nettotulos	786	453	786
Markkina-arvo	17,263	5,980	12,000
Oma pääoma	4,002	4,055	4,300

** Luvut kotivaluutassa 20EE indikoi meidän tavoitearvostuksen yhtiölle ja meidän ennusteen yhtiön liikevaihdolle, tulokselle ja omalle pääomalle jonakin seuraavista vuosista 2010, 2011 tai 2012.*

Bt/osake

ASP



Lähde: Bloomberg 10.12.10, yritystieto ja PYN

KGI 9,3% m-arvo 5,5 mrd. tavoite 10 mrd. potentiaali 81 %

Peruskuvauus: Yksi Thaimaan johtavista osakevälittäjistä. Aktiivinen myös johdannaisten asetannassa ja välityksessä. Puhdas välittäjä, ilman ASP:n omaisuudenhoito ja investointipankkitoimintoja.

Kommentit: Osakevälittäjät saaneet paikalliset sijoittajat perinteisesti innostumaan hyvissä pörssisuhdanteissa. Yleisindeksi ja isot pankkiosakkeet jo ylittäneet vuoden 2007 osaketasot, mutta finanssisektorin osakkeet jääneet jälkeen. Tekee vuonna 2010 rajun tulosparannuksen. Ei meidän perusosake, mutta perustellussa pidossa juuri nyt. Odotetaan helmikuussa julkaistavaa koko vuoden tulosta ja osinkoesitystä.

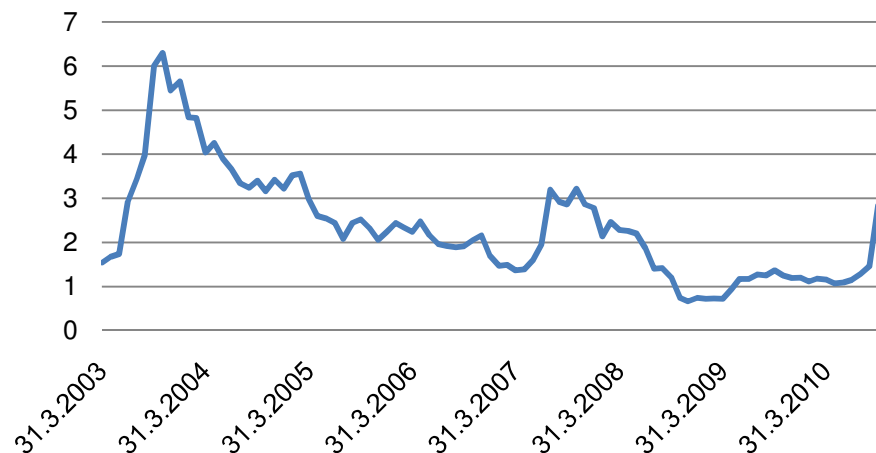
Salkkupositiio: Tehty 30 % tuottoa alkusyksyn ostojen jälkeen. Marras-joulukuussa indeksiä vetäneet ulkomaalaisten sijoittajien suosimat Big Cap -osakkeet ja paikallisten namupalat polkeneet paikallaan. Osake vetänee vähän henkeä näillä tasoilla ja sitten jatkoa seuraa.

KGI Securities 9.3% / 2.78	2003	2009	20EE
Liikevaihto	2,074	1,257	2,000
Nettotulos	916	242	750
Markkina-arvo	12,920	5,537	10,000
Oma pääoma	3,940	4,516	5,200

** Luvut kotivaluutassa 20EE indikoi meidän tavoitearvostuksen yhtiölle ja meidän ennusteen yhtiön liikevaihdolle, tulokselle ja omalle pääomalle jonakin seuraavista vuosista 2010, 2011 tai 2012.*

Bt/osake

KGI



Lähde: Bloomberg 10.12.10, yritystieto ja PYN

KK 8,7% m-arvo 21,5 mrd. tavoite 30 mrd. potentiaali 40 %

Peruskuvauus: Pieni erikoistunut pankki ilman laajaa pankkiverkostoa. Konttoreita alle 50 kpl. Erikoistunut mm. autokaupan osamaksurahoitukseen.

Kommentit: Pankki on hyvin kannattava ja maksaa hyviä osinkoja.

Tuloskehitys on ollut odotuksiammekin parempaa.

Joulukuun osakewarranttien konvertoinnit dilutoivat osakekohtaista tulosta jonkin verran.

Thaimaan myönteinen talouskehitys ja autokaupan näkymät pitänevät kannattavuuden erinomaisena.

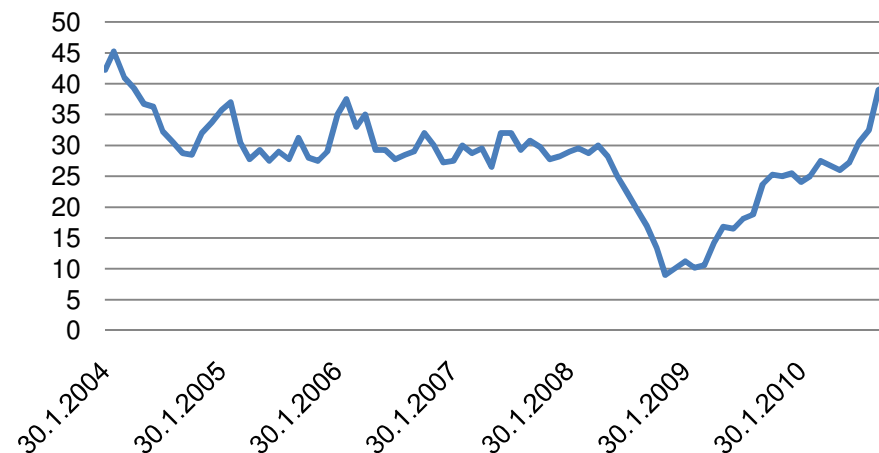
Salkkupositiio: Meillä on KK osakkeessa hyvä tuotto sisällä. Positiota on asteittain pienennetty. Tavoitehinta on vaatimaton ja tavoitetulos ylittynee, mutta myydään sopivissa hetkissä pois.

Kiatnakin Bank 8.7% / 38.0	2004	2009	20EE
Liikevaihto	6,340	8,376	12,000
Nettotulos	2,065	2,229	3,000
Markkina-arvo	23,399	21,500	30,000
Oma pääoma	12,866	20,560	25,000

** Luvut kotivaluutassa 20EE indikoi meidän tavoitearvostuksen yhtiölle ja meidän ennusteen yhtiön liikevaihdolle, tulokselle ja omalle pääomalle jonakin seuraavista vuosista 2010, 2011 tai 2012.*

Bt/osake

KK



Lähde: Bloomberg 10.12.10, yritystieto ja PYN

Noble 8,2 % m-arvo 2,7 mrd. tavoite 6 mrd. potentiaali 125 %

Peruskuvauus: Noble on erikoistunut kerrostalojen rakentamiseen Bangkokin keskusta-alueilla. Yhtiö on tehnyt erinomaista tulos pitkään ilman kovaa liiketoiminnan laajenemista. Kesällä 2010 tekemänsä ison maakaupan johdosta lähtemässä kasvu-uralle.

Kommentit: Hyvä fokus ja oma asiakaskunta.

Noble on halpa, tehnee 2010 vuodelta 550 milj. bahtin tuloksen. P/E on 5.

Uusi maa-alue on erinomaisella paikalla ja siihen nousee 3-4 vuoden aikana useita rakennuksia. Noblen arvio projektin kokonaisarvoksi on yli 10 mrd. bahtia, jolloin vuosittainen lisämerkitys yhtiölle on suuri.

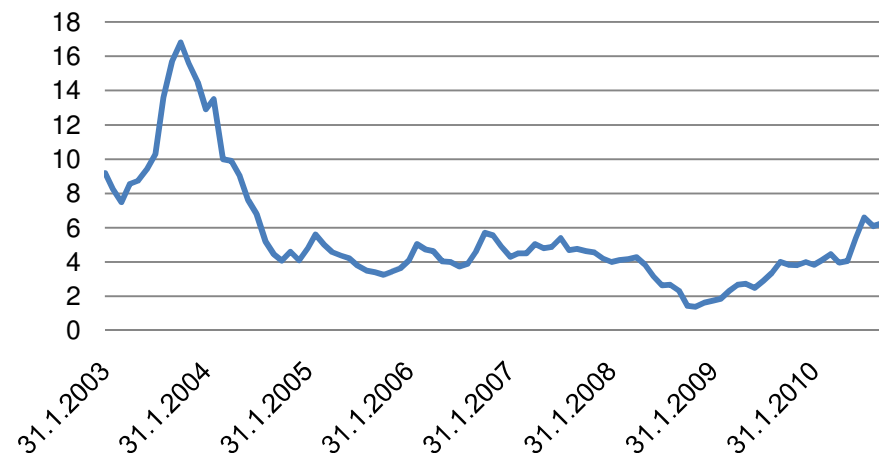
Salkkupositiio: Osake on ollut nousussa, mutta Noble on kovassa tuloskunnossa ja varaa lisänousulle on paljon. Pidetään.

Noble 8.2% / 5.85	2003	2009	20EE
Liikevaihto	3,087	2,805	5,000
Nettotulos	747	464	700
Markkina-arvo	8,308	2,670	6,000
Oma pääoma	2,383	3,982	4,800

** Luvut kotivaluutassa 20EE indikoi meidän tavoitearvostuksen yhtiölle ja meidän ennusteen yhtiön liikevaihdolle, tulokselle ja omalle pääomalle jonakin seuraavista vuosista 2010, 2011 tai 2012.*

Bt/osake

Noble



Lähde: Bloomberg 10.12.10, yritystieto ja PYN

MJD 7,8% m-arvo 2,0 mrd. tavoite 4 mrd. potentiaali 96 %

Peruskuvauus: Sukhumvitin Skytrain-alueen laadukkaiden kerrostalojen rakentaja.

Kommentit: Pienen kokonsa vuoksi oli kiristyneen rahamarkkinatilanteen aikana hieman puristuksissa.

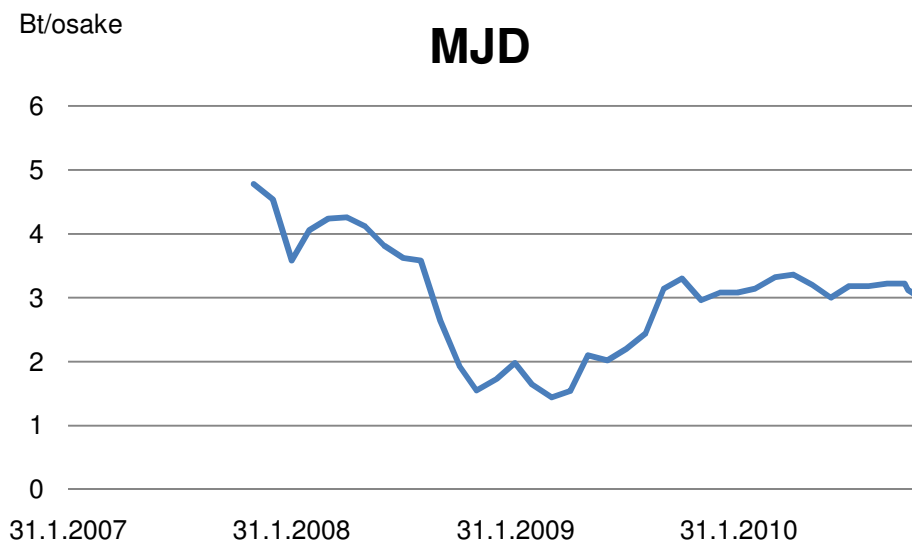
Tekee nyt hyvää tulosta.

P/E alhainen 5 tasoa.

Salkkupositiio: Kasvussa rajallisuuksia eikä ole meille tästä eteenpäin pitkän aikavälin pito. Nousut hyvin kahden vuoden pohjilta. On pientä tuottoa sisällä, mutta saatetaan myydä kun tehdään salkussa muutoksia, vaikka hinta olisi edelleen hyvinkin kohtuullinen.

Major Develop't 7.8% / 2.78	2007	2009	20EE
Liikevaihto	2,199	2,977	3,000
Nettotulos	280	407	450
Markkina-arvo	3,640	2,042	4,000
Oma pääoma	2,034	2,426	2,800

** Luvut kotivaluutassa 20EE indikoi meidän tavoitearvostuksen yhtiölle ja meidän ennusteen yhtiön liikevaihdolle, tulokselle ja omalle pääomalle jonakin seuraavista vuosista 2010, 2011 tai 2012.*



Lähde: Bloomberg 10.12.10, yritystieto ja PYN

SYNTEC 7,0% m-arvo 1,8 mrd. tavoite 4,3 mrd. potentiaali 140 %

Peruskuvauus: Syntec poikkeaa korkealla käyttökatteella 30-45 % toimivista asuntoyhtiöistä. Syntec on urakointifirma, joka toimii 10-12 % käyttökatetasolla. 20-30 projektin portfolio.

Kommentit: Joutui ongelmiin muutamia vuosia sitten halpojen kunnallisten asuntoprojektien kanssa.

Tehnyt jo 2-3 vuotta hyvää tulosta ja palasi osingonmaksajaksi tänä vuonna.

Hyviä projekteja päällä ja hyvä toimari.

Voi tällä hetkellä valita mitä diilejä haluaa sisään.

Esim. Ikea-projekti ei kiinnostanut, kun ostopuoli kova tinkimään ja laatikonrakentaminen simppeleitä. Kempinski hotla, Asoke liikekeskus ja Skywalk condo parempia projekteja.

Punakapina toukokuussa ja muutamat manageerausmokat saivat Q3 tuloksen jäämään heikoksi, osake reagoi negatiivisesti. Q4 kohentaa taas olennaisesti ja 2011 hyvät näkymät.

Salkkupositiio: Otettiin salkkuun tammikuussa 2010 ja nousut siitä hyvin. Varaa lisänousulle huikeasti.

Urakointisektori liikkunut yleensä reippaasti julkisten infrastruktuuri-investointisykliin aikaan.

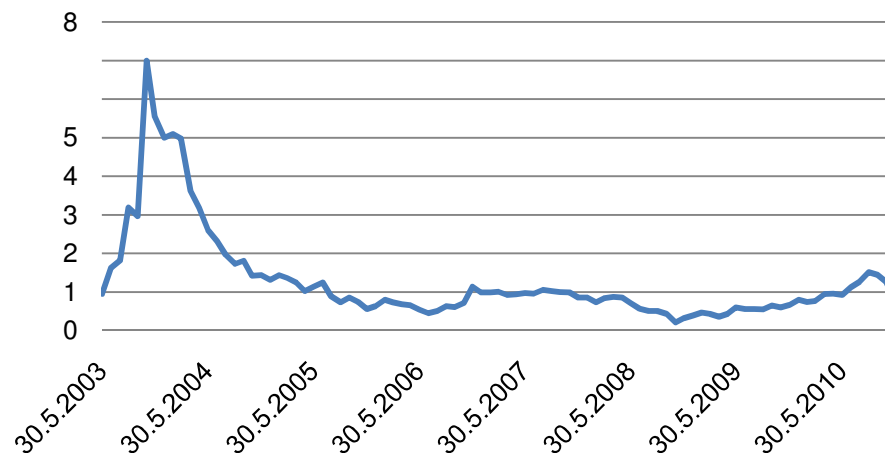
Syntecin markkina-arvo 2003 vuonna 12 mrd., nyt 1,8 mrd.

Syntec Cont'n 7.0% / 1.12	2003	2009	20EE
Liikevaihto	3,487	6,198	7,000
Nettotulos	-23	318	280
Markkina-arvo	12,000	1,792	4,300
Oma pääoma	1,450	2,202	2,500

** Luvut kotivaluutassa 20EE indikoi meidän tavoitearvostuksen yhtiölle ja meidän ennusteen yhtiön liikevaihdolle, tulokselle ja omalle pääomalle jonakin seuraavista vuosista 2010, 2011 tai 2012.*

Bt/osake

SYNTEC



Lähde: Bloomberg 10.12.10, yritystieto ja PYN

Erawan 6,1% m-arvo 5,1 mrd. tavoite 9 mrd. potentiaali 76 %

Peruskuvauus: Thaimaalainen hotelliryhmä. Kaksi huippuhotellia ydinkeskustassa + kymmenisen muuta keskeisillä paikoilla.

Kommentit: Laadukas yhtiö.

Investoinut 3 vuoden aikana paljon. Samaan aikaan osuneet maailman taantuma ja Thaimaan poliittiset tapahtumat.

Volyymit nyt hyvässä kasvussa, mutta hintatason palauttaminen kestää aina kauemmin kuin turistimäärien palautuminen hotellibisnekselle epäsuosiollisten periodien jälkeen.

Yhtiö kasvaa 2011 ja 2012 vahvasti Aasian talouskasvun ja yhtiön omien jo tehtyjen investointien yhdistelmänä.

Käyttökate hypähtää 2011 vuonna ylös +80 %.

Salkkupositiio: Ostettiin blokkina 1,20 hintaan helmikuussa 2009 kun business-tilanne heikoimmillaan. Nyt 2,30 eli tuplannut, mutta tuplaa vielä kerran ja palaa netto-omistusten markkinahintatasolle 4,50/osake.

Myös Populuksen salkussa 4,1 %.

Erawan Group 6.1% / 2.28	2006	2009	20EE
Liikevaihto	2,468	3,149	4,950
Nettotulos	316	-229	400
Markkina-arvo	9,090	5,118	9,000
Oma pääoma	3,432	3,273	3,800

** Luvut kotivaluutassa 20EE indikoi meidän tavoitearvostuksen yhtiölle ja meidän ennusteen yhtiön liikevaihdolle, tulokselle ja omalle pääomalle jonakin seuraavista vuosista 2010, 2011 tai 2012.*

Bt/osake

ERAWAN



Lähde: Bloomberg 10.12.10, yritystieto ja PYN

MFEC 3,6% m-arvo 1,2 mrd. tavoite 1,8 mrd. potentiaali 47 %

Peruskuvauus: IT-talo, systeemisuunnittelua ja laajoja sovelluksia isoille thaimaalaisille yrityksille kuten PTT, AIS ja THAI AIRWAYS.

Kommentit: Hieno yhtiö.

Korkea koulutustaso läpi koko henkilöstön.

Hyvä CEO, jolla haasteellinen optio-ohjelma yhtiön arvon kasvattamiseksi.

Tulossa myös mahdollinen yrityskauppa.

Kasvanut viime vuosina hitaasti. Tulos pysynyt ok tasolla, muttei ole mennyt reippaasti ylöspäin koska liikevaihdon kasvu ollut heikkoa.

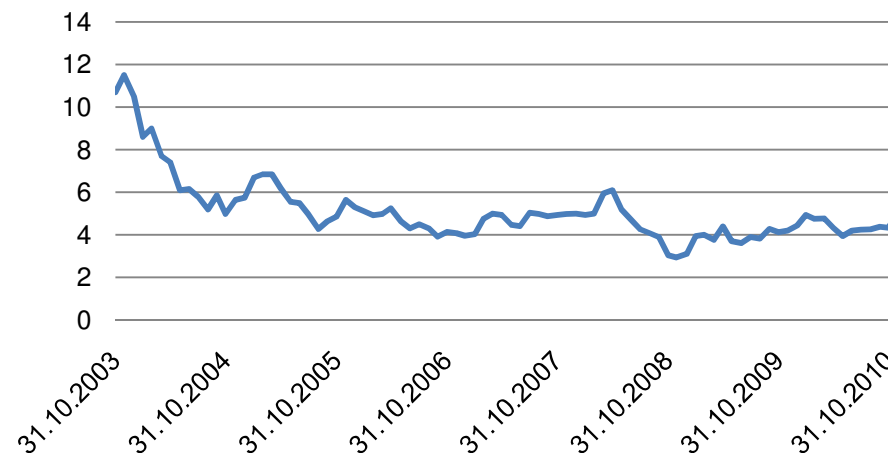
Salkkupositiio: Saadaan hyviä osinkoja ja on kasvuun tähtäävä yhtiö. Odotellaan yrityskauppakuvion tuloksia.

MFEC 3.6% / 4.36	2003	2009	20EE
Liikevaihto	733	2,680	2,900
Nettotulos	70	103	150
Markkina-arvo	2,660	1,226	1,800
Oma pääoma	415	724	820

** Luvut kotivaluutassa 20EE indikoi meidän tavoitearvostuksen yhtiölle ja meidän ennusteen yhtiön liikevaihdolle, tulokselle ja omalle pääomalle jonakin seuraavista vuosista 2010, 2011 tai 2012.*

Bt/osake

MFEC



Lähde: Bloomberg 10.12.10, yritystieto ja PYN

Lalin 4,1% m-arvo 2,1 mrd. tavoite 5 mrd. potentiaali 142 %

Peruskuvauus: Pieni, velaton omakotitaloyhtiö.

Kommentit: Mukava yhtiö.

Kahteen vuoteen 2008 ja 2009 pidättäytyi uusien asuntoprojektien lanseerauksista. Myynti pysyi hyvin alhaisena, mutta suhteellinen kannattavuus hyvällä tasolla koko tuon ajan.

Nyt lähtenyt uudestaan lanseerauksiin.

Vuonna 2010 nähdään jo myynnin kasvua ja vuoden 2010 liikevaihto asettunee lähelle 1,7 mrd. bahtia (vuonna 2009 1,2 mrd.).

Saadaan hyvä osinko ja odotamme myynnin kasvun jatkuvan. P/E 5,5 ja treidaa noin puolet kirja-arvostaan.

Salkkupositiio: Positiossamme pieni realisoitumaton tappio. Ostettu osakkeet 2-3 vuotta sitten 3 bahtin tasolla, nyt 2,50. Pidetään ja toivotaan hinnan korjaantuvan reippaasti ylöspäin. On aivan liian halpa laatuunsa nähden.

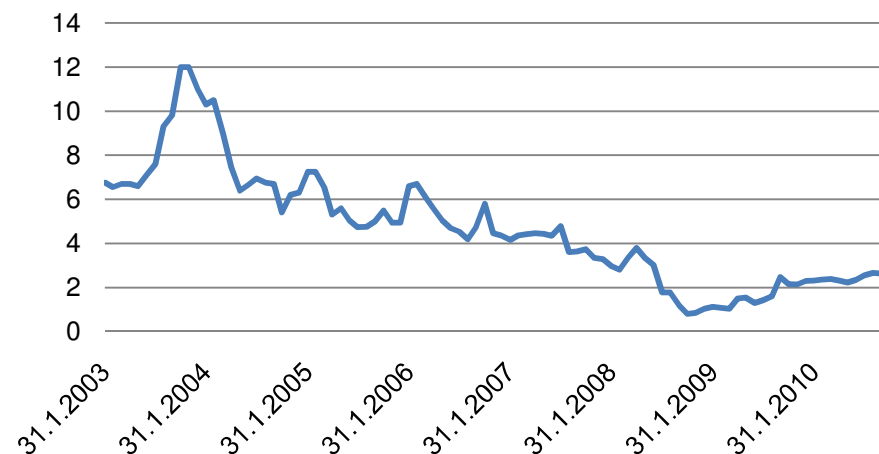
Myös Populuksen salkussa 3,2 %.

Lalin Property 4.1% / 2.5	2003	2009	20EE
Liikevaihto	3,130	1,229	2,500
Nettotulos	784	249	490
Markkina-arvo	12,045	2,063	5,000
Oma pääoma	2,564	3,746	4,000

** Luvut kotivaluutassa 20EE indikoi meidän tavoitearvostuksen yhtiölle ja meidän ennusteen yhtiön liikevaihdolle, tulokselle ja omalle pääomalle jonakin seuraavista vuosista 2010, 2011 tai 2012.*

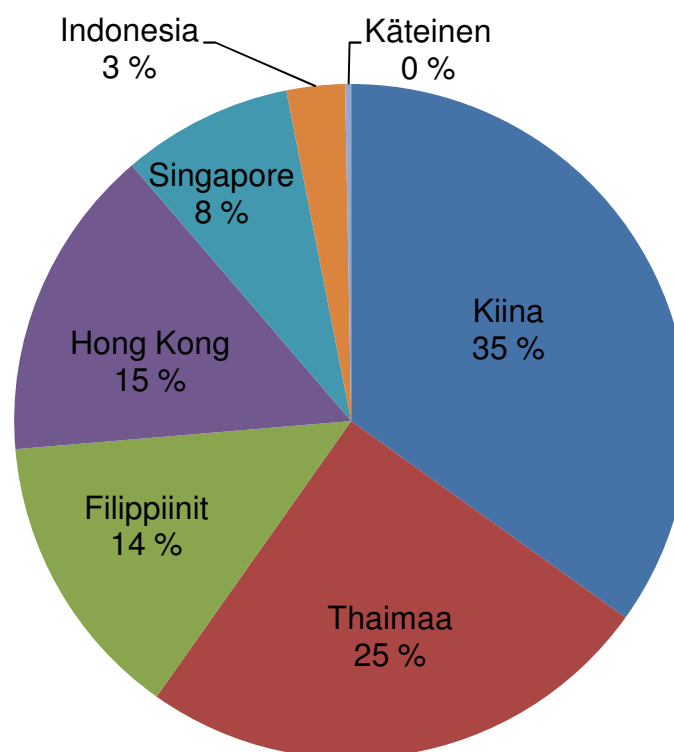
Bt/osake

LALIN



Lähde: Bloomberg 10.12.10, yritystieto ja PYN

POPULUS salkku



Populuksen kumulatiivinen tuotto 10.12.2010 asti

Cumulative performance Populus Fund vs. MSCI AC Asia ex-Japan (EUR)

	Sep '06	Dec '06	Jun '07	Dec '07	Jun '08	Dec '08	Jun '09	Dec '09	Jun '10	10 Dec 10	YTD 10.12.10	Cum %
POPULUS (€/unit)	10	11.29	13.42	11.56	8.98	4.38	5.77	8.32	11.42	14.55		
<i>Growth %</i>		12.9	18.8	-13.8	-22.3	-51.2	31.6	44.2	37.3	27.4	75.0	45.5
MSCI Asia ex-Japan	298	344	391	426	308	206	275	338	377	419		
<i>Growth %</i>		15.1	13.8	8.9	-27.7	-32.9	33.1	23.2	11.3	11.2	23.8	40.4
POPULUS better/worse %		-2.2	5.0	-22.7	5.3	-18.3	-1.5	21.1	26.0	16.2	51.2	5.1

Lähde: Bloomberg

Populuksen salkku ja arvostukset

COMPANY	PORTFOLIO %	PRICE	EPS 10	EPS 11	P/E 10	P/E 11	DVD 10	DVD 11	Yield 10 %	Yield 11 %	BV/SH	P/BV
THAILAND	22.5											
ASP	8.0	2.84	0.37	0.44	7.7	6.5	0.20	0.25	7.0	8.8	1.83	1.6
SANSIRI	7.2	5.60	1.05	1.05	5.3	5.3	0.50	0.50	8.9	8.9	6.90	0.8
ERAWAN	4.1	2.28	0.10	0.20	22.8	11.4	0.04	0.06	1.8	2.6	1.50	1.5
LALIN	3.2	2.50	0.40	0.45	6.3	5.6	0.22	0.25	8.8	10.0	4.40	0.6
PHILIPPINES	12.1											
VISTA LAND	6.8	3.14	0.34	0.40	9.2	7.9	0.06	0.08	1.9	2.5	4.14	0.8
LEISURE&RESORTS	5.3	2.84	0.28	0.30	10.1	9.5	0.09	0.10	3.2	3.5	1.74	1.6
CHINA	34.2											
SHENZHEN INTER'L	9.1	0.67	0.10	0.12	6.7	5.6	0.04	0.05	5.2	7.5	0.50	1.3
CHINA ESSENCE	8.8	0.32	0.10	0.13	3.2	2.4	0.02	0.03	6.3	9.5	0.54	0.6
CHAODA	8.6	6.24	1.31	1.50	4.8	4.2	0.06	0.06	1.0	1.0	6.66	0.9
HOPEFLUENT	7.7	4.36	0.43	0.52	10.1	8.4	0.10	0.15	2.3	3.4	1.89	2.3
HONG KONG	15.1											
MODERN BEAUTY	7.9	0.91	0.10	0.15	9.1	6.1	0.05	0.08	5.5	8.8	0.41	2.2
SING TAO NEWS	7.2	3.01	0.26	0.30	11.6	10.0	0.09	0.12	3.0	4.0	1.91	1.6
SINGAPORE	6.4											
JAYA	6.4	0.72	0.08	0.10	9.0	7.2	-	0.02	0.0	2.8	0.62	1.2
INDONESIA	2.8											
ARWANA	2.8	295.00	42.00	45.00	7.0	6.6	4.00	5.00	1.4	1.7	186.62	1.6
Total	93.1											
Average					8.1	6.9			3.9	5.4		1.3

* Osakkeiden hinnat 10.12.10 päätöskurssit

* Keskiarvoluvuista (average) P/E, P/BV sekä yield on jätetty pois suurin ja pienin arvo

Lähde: PYN

13.12.2010

28

Populuksen suurimmat omistukset (10.12.2010)

Company	PEAK	2009	20EE	Populus Upside %	Company	PEAK	2009	20EE	Populus Upside %
Shenzhen Inter'l 9,1% / 0,67	2007				Sing Tao News Corp 7,2% / 3,01	2000			
Revenue	4,985	4,081	4,800		Revenue	686	2,575	3,500	
Earnings	2,123	866	1,500		Earnings	-92	121	240	
Market Cap	18,612	9,485	16,000	69%	Market Cap	1,735	2,619	3,500	34%
Equity	6,886	6,916	8,000		Equity	898	1,702	1,800	
China Essence 8,8% / 0,315	2007				Vista Land 6,8% / 3,14	2007			
Revenue	521	850	1,400		Revenue	8,224	9,630	14,000	
Earnings	147	130	250		Earnings	3,464	2,299	3,200	
Market Cap	2,323	629	2,000	218%	Market Cap	63,941	26,812	40,000	49%
Equity	608	1,196	1,400		Equity	31,271	36,948	38,000	
Chaoda Modern Agri 8,6% / 6,24	2008				Jaya Holdings 6,4% / 0,72	2007			
Revenue	5,033	6,964	10,000		Revenue	308	357	380	
Earnings	1,956	3,659	5,500		Earnings	121	104	120	
Market Cap	29,180	20,846	42,000	101%	Market Cap	1,577	555	1,200	116%
Equity	11,112	21,244	28,000		Equity	378	479	650	
Asia Plus Securities 8,0% / 2,84	2004				Leisure & Resorts 5,3% / 2,84	2007			
Revenue	2,424	1,627	2,200		Revenue	3,615	3,900	8,000	
Earnings	786	453	786		Earnings	168	205	450	
Market Cap	17,263	5,980	12,000	101%	Market Cap	3,281	2,414	4,000	66%
Equity	4,002	4,055	4,300		Equity	1,177	1,547	1,650	
Modern Beauty 7,9% / 0,91	2007				The Erawan Group 4,1% / 2,28	2006			
Revenue	614	600	850		Revenue	2,468	3,149	4,950	
Earnings	177	-20	140		Earnings	316	-229	400	
Market Cap	2,973	658	1,400	113%	Market Cap	9,090	5,118	9,000	76%
Equity	309	259	450		Equity	3,432	3,273	3,800	
Hopefluent 7,7% / 4,36	2007				Lalin Property 3,2% / 2,50	2003			
Revenue	774	996	1,400		Revenue	3,130	1,229	2,500	
Earnings	110	126	180		Earnings	784	249	490	
Market Cap	1,851	1,658	2,500	51%	Market Cap	12,045	2,063	5,000	142%
Equity	548	661	800		Equity	2,564	3,746	4,000	
Sansiri 7,2% / 5,60	2003				Sales total	2,521	3,475	4,584	
Revenue	3,580	17,306	20,000		M-cap total	11,810	6,383	12,035	
Earnings	580	1,608	1,800		Equity total	4,106	6,084	7,400	
Market Cap	15,875	8,348	20,000	140%	M-cap/sales	4.7	1.8	2.6	
Equity	3,906	9,925	11,200		M-cap/equity	2.9	1.0	1.6	

Huom: Yhteensasketut luvut (totals) USD:ina

Peak: kertoo milloin yhtiöllä ollut suurin markkina-arvo (market cap) viimeisten 10 vuoden aikana ja kyseisen vuoden liikevaihdon (revenue), nettotuloksen (profit) ja oman pääoman (equity)

2009: liikevaihto- ja voitto 2009, markkina-arvo ja oma pääoma 2010

20EE: meidän tavoitteet markkina-arvon, liikevaihdon, tuloksen ja oman pääoman suhteen vuosina 2010, 2011 tai 2012

SHE 9,1% m-arvo 9,5 mrd. tavoite 16 mrd. potentiaali 69 %

Peruskuvauus Kiinalaisyhtiö. Shenzhenin alueen tullitiet, logistiikkakeskukset. Yhtiöllä on myös strategisia osakkuusyhtiöomistuksia, kuten Shenzhen Airlines, 20 %.

Kommentit: Tulliteiden liikennöinti vahvassa kasvussa, alkuvuonna jopa + 30 %.

Logistiikkakeskusten kautta virtaa hyvin tavaraliikenne sisään sekä ulos Kiinaan ja kasvaa. Merkittävä kasvuosuus ASEAN:n alueen, Intian ja Lähi-idän ansiosta.

Lentoyhtiön liikevaihto ja tulos kasvussa. SHE nosti keväällä omistustaan ja pääsee tästä eteenpäin kirjaamaan tulokseensa equity osuudellaan.

Ennen SHE:n yhtiöjärjestelyjä useita vuosia sitten yhtiöön jäänyt vanhoilta ajoilta yhden teollisuusyrityksen merkittävä omistusosuus ja tätä osuutta pienennetään pörssimyyntiin. Kohdeosakkeissa hyvä tuotto sisällä.

Shenzhenin paikallishallinto iso SHE:n omistaja, joka tulee konvertoimaan joulukuun lopussa 0,78 hintaan osakasvelkaansa yhtiölle. Pienehkö diluutio, tuo velka pois ja konvertointihinta hyvä vertailukohta osakehinnalle.

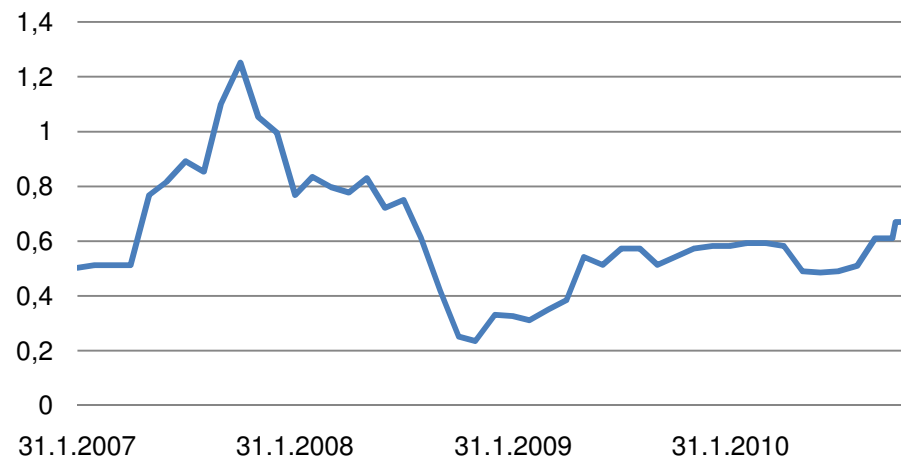
Salkkupositiio: Kasvatettu osuutta viimeisen yrityskäynnin jälkeen marraskuussa. Otettiin salkkuun uutena syyskuussa 0,52 tasolla. Odotan vahvaa tulosta syksyltä ja koko vuodelta 2010. Näkymät myös hyvät.

Shenzhen Inter'l 9.1% / 0.67	2007	2009	20EE
Liikevaihto	4,985	4,081	4,800
Nettotulos	2,123	866	1,500
Markkina-arvo	18,612	9,485	16,000
Oma pääoma	6,886	6,916	8,000

** Luvut kotivaluutassa 20EE indikoi meidän tavoitearvostuksen yhtiölle ja meidän ennusteen yhtiön liikevaihdolle, tulokselle ja omalle pääomalle jonakin seuraavista vuosista 2010, 2011 tai 2012.*

HK\$ /osake

Shenzhen Int'l Holdings



Lähde: Bloomberg 10.12.10, yritystieto ja PYN

CESS 8,8% m-arvo 0,6 mrd. tavoite 2,0 mrd. potentiaali 218 %

Peruskuvauus China Essence. Kiinan koillisosassa perunatärkkelyksen tuottaja Kiinan kotimarkkinoille. Tärkkelyksen käyttäjät: ruokateollisuus, suurkeittiöt, wontonit, vermisellit, keitot.

Kommentit: Perunan hinta noussut ja samalla tärkkelyksen hinta nousee. Vaikutus tuottajan katteeseen myönteinen.

Perunan tonnihinta tullut 450 tasolta 600 tasolle viime vuodesta tämän syksyn satokaudelle.

Nyt tuotannon ja myynnin huippuvaihe menossa.

2008/2009 vuodenvaihteen kysyntäheilahtelujen jälkeen, myynti ja tulos ollut kohenemassa. Teki maalissyyskuussa jo paranevan tuloksen, mutta tulos varmaankin kohenee reippaasti loka-maaliskaudella mikä on yhtiön H2.

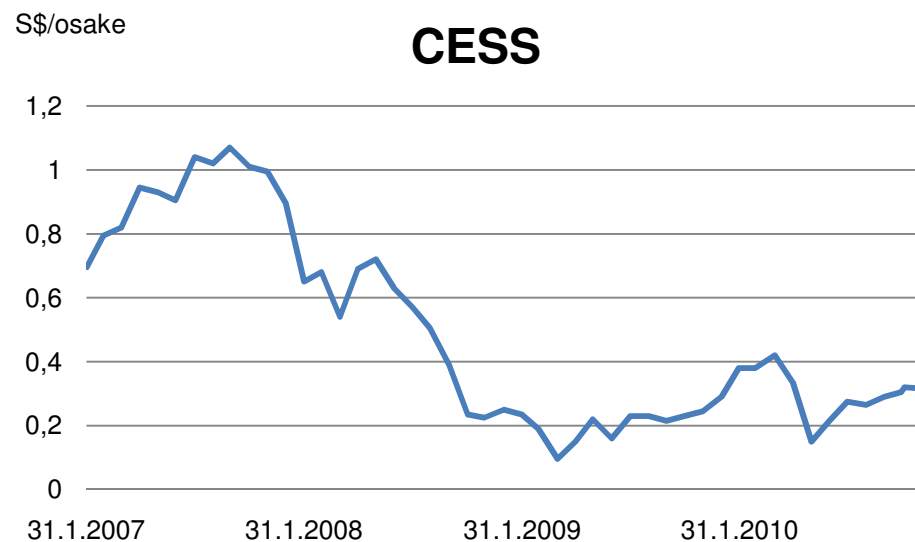
Ei ole ylivelkainen, mutta pankkirahoituksen uusimiset ajoittuivat huonosti bisneksen notkahdusvaiheeseen ja joutuu edelleen säätämään rahoituskuvioitaan.

Odotan kuluvalta tilikaudelta yli 1 mrd. liikevaihtoa ja 180 mrd. tulosta. P/E 3.5 ja yhtiö valittiin tammikuussa yhdeksi Kiinan kasvuyhtiöistä Forbes-lehden toimesta.

Salkkupositiio: P/E 35 olisi lähempänä oikeaa arvostusta, kuin 3.5, mutta tyydymme omassa tavoitteessamme 1 dollarin hintatavoitteeseen, upsidea siihenkin on 200 %.

China Essence 8.8% / 0.315	2007	2009	20EE
Liikevaihto	521	850	1,400
Nettotulos	147	130	250
Markkina-arvo	2,323	629	2,000
Oma pääoma	608	1,196	1,400

** Luvut kotivaluutassa 20EE indikoi meidän tavoitearvostuksen yhtiölle ja meidän ennusteen yhtiön liikevaihdolle, tulokselle ja omalle pääomalle jonakin seuraavista vuosista 2010, 2011 tai 2012.*



Lähde: Bloomberg 10.12.10, yritystieto ja PYN

Chaoda 8,6% m-arvo 20,8 mrd. tavoite 42 mrd. potentiaali 101 %

Peruskuvauus: Iso vihannesten tuottaja Kiinassa. Asiakkaat kotimarkkinoilla, supermarketit jne.

Kommentit: Kiinnostuin yhtiöstä, kun tutkin niiden osakkuusyhtiötä Asian Citrusta, mikä tuottaa hedelmiä.

Osakkuusyhtiön P/E on yli 15 ja Chaodan alle 6.

Chaoda treidasi kesällä 10 tasolla, mutta kurssi romahti kuuden tasolle, kun yhtiö julkisti pienen osakepääoman korotuksen, mitä sijoittajat eivät osanneet odottaa. Mielestäni hyvä paikka mennä sisään.

Yhtiö tekee erinomaista tulosta.

Yhtiö sijoittaa osapääoman korotusrahat kasvuun, viljelysmaan ostoihin, joista se tekee isoja diilejä maakuntien paikallishallintojen kanssa.

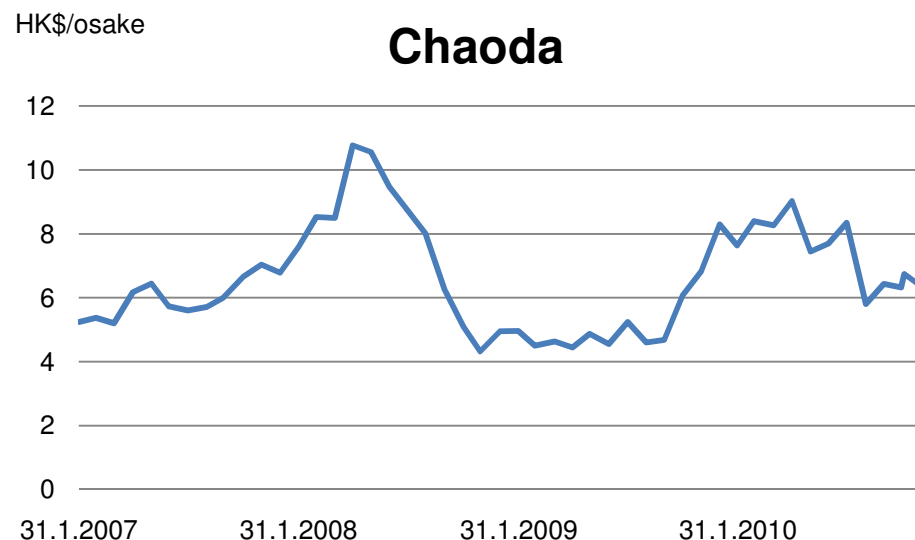
Kiinan julkistamat vähittäishintojen kontrollit ovat hyvin rajallisia eivätkä muuta Chaodan katteita.

Liikevaihto ja tulos olleet monet vuodet jo hyvässä kasvussa ja näin jatkunee.

Salkkupositiio: Pörssimarkkina on ylireagoinut ja me olemme rakentaneet osakeposition nopeasti 6,20 tasolla.

Chaoda Modern Ag 7.3% / 6.74	2008	2009	20EE
Liikevaihto	5,033	6,964	10,000
Nettotulos	1,956	3,659	5,500
Markkina-arvo	29,180	20,846	42,000
Oma pääoma	11,112	21,244	28,000

** Luvut kotivaluutassa 20EE indikoi meidän tavoitearvostuksen yhtiölle ja meidän ennusteen yhtiön liikevaihdolle, tulokselle ja omalle pääomalle jonakin seuraavista vuosista 2010, 2011 tai 2012.*



Lähde: Bloomberg 10.12.10, yritystieto ja PYN

Modern Beauty 7,9% m-arvo 0,7 mrd. tavoite 1,4 mrd. potentiaali 113 %

Peruskuvauus: Hongkongilainen kauneussalonkiketju, jolla 10 franchiseyksikköä Kiinassa.

Kommentit: Modern Beauty joutui ongelmiin 2008/2009 taloustaantumassa ja teki tappiota.

Hankkiuduimme yhtiön omistajiksi syksyllä 2009 tappioiden aikana. Nyt yhtiö on julkaissut ekan voitollisen vuosipuoliskon.

Uskomme firman perustajan kykyihin nostaa yritys uuteen kukoistukseen. Perustaja on tiukka kiinalaistaustainen yrittäjänainen.

Yhtiö on hankkinut juuri parin kosmetiikkatuotteen edustukset ja hakee niiden jakelusta myös kasvua.

Jatkaa Kiinan franchiselaajennusta nyt kun kotipesä Hong Kongissa ei enää piiputa.

Keskeistä arvonnousulle, kuinka nopeasti saa kannattavuutensa taas hyvälle tasolle.

Salkkupositio: Pidetään, taipale vasta alussa.

Osake heiluu aika paljon alhaisin vaihdoin.

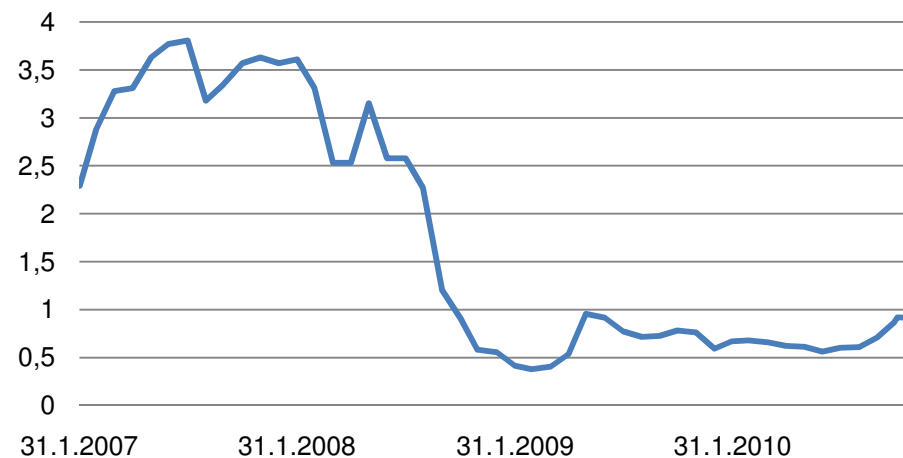
Maksaa osinkoja.

Modern Beauty 7.9% / 0.91	2007	2009	20EE
Liikevaihto	614	600	850
Nettotulos	177	-20	140
Markkina-arvo	2,973	658	1,400
Oma pääoma	309	259	450

** Luvut kotivaluutassa 20EE indikoi meidän tavoitearvostuksen yhtiölle ja meidän ennusteen yhtiön liikevaihdolle, tulokselle ja omalle pääomalle jonakin seuraavista vuosista 2010, 2011 tai 2012.*

HK\$ /osake

Modern Beauty



Lähde: Bloomberg 10.12.10, yritystieto ja PYN

Hopefluent 7,7% m-arvo 1,7 mrd. tavoite 2,5 mrd. potentiaali 51 %

Peruskuvauus: Kiinalainen kiinteistövälittäjä. Markkina-asema Top 5, vaihtelee kaupungeittain 1-5 asemassa.

Kommentit: Lähtenyt liikkeelle Guanzhousta ja siellä markkina-asema hyvin vahva. Ei toimi Pekingissä, mutta viidessä muussa isossa kaupungissa kyllä.

Laajentaa kokoajan.

Liikevaihto tulee puhtaasti välitystoiminnan komissioista.

Välittää uusia ja vanhoja asuntoja.

Käytettyjen asuntojen markkinalla valtaisa kasvupotentiaali, kun uusien omistusasuntojen markkina oikeastaan vasta syntynyt viimeisten 10 vuoden aikana.

Matalariskistä bisnestä, eli ei sijoita kiinteistöihin lainkaan.

Liikevaihto tuplaantunut noin kolmen vuoden välein. Näin jatkunee. Tulossa vahva koko vuoden 2010 tulos.

Tätä voisi ostaa lapsilleen ja kysyä 20 vuoden päästä onko lapsi ostanut osakkeiden arvonnousulla Suomesta oman ensiasunnon.

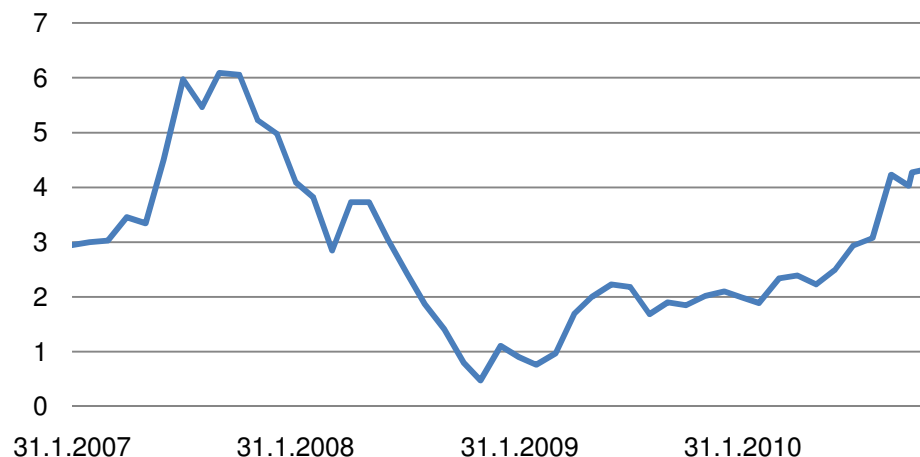
Salkkupositiio: Hankittiin alkusyksystä. Noussut koko ajan. Pitkässä pidossa, tavoitteet asetettu liian alas.

Hopefluent 7.7% / 4.36	2007	2009	20EE
Liikevaihto	774	996	1,400
Nettotulos	110	126	180
Markkina-arvo	1,851	1,658	2,500
Oma pääoma	548	661	800

** Luvut kotivaluutassa 20EE indikoi meidän tavoitearvostuksen yhtiölle ja meidän ennusteen yhtiön liikevaihdolle, tulokselle ja omalle pääomalle jonakin seuraavista vuosista 2010, 2011 tai 2012.*

HK\$/osake

Hopefluent



Lähde: Bloomberg 10.12.10, yritystieto ja PYN

Sing Tao 7,2% m-arvo 2,6 mrd. tavoite 3,5 mrd. potentiaali 34 %

Peruskuvauus: Hongkongilainen lehtitalo. Lähes 100 vuotta vanha kiinankielinen tilattava sanomalehti Sing Tao.

Kommentit: Yhtiön arvonkehityksen avain ilmaisjakelulehden Daily News kehityksessä.

Daily News on kiinankielinen mainosrahoitteinen päivittäin ilmestyvä lehti Hong Kongissa.

Daily News on markkinajohtaja ja vahvassa kasvuasemassa. Tehnyt erinomaisen tuloksen ekalta vuosipuoliskolta 2010 ja syksyllä tulos nousee kohisten vielä lisää.

2011 mainonnan määrä sekä mainonnan hinnat nousevat. Tässä kehitysvaiheessa liikevaihdon kasvusta iso osa tulee suoraan tulokseen.

Muut vanhat lehtitalot eivät pysty vastaamaan lehden asemaan. Haluaisivat varmaan ostaa sen jos se olisi myynnissä.

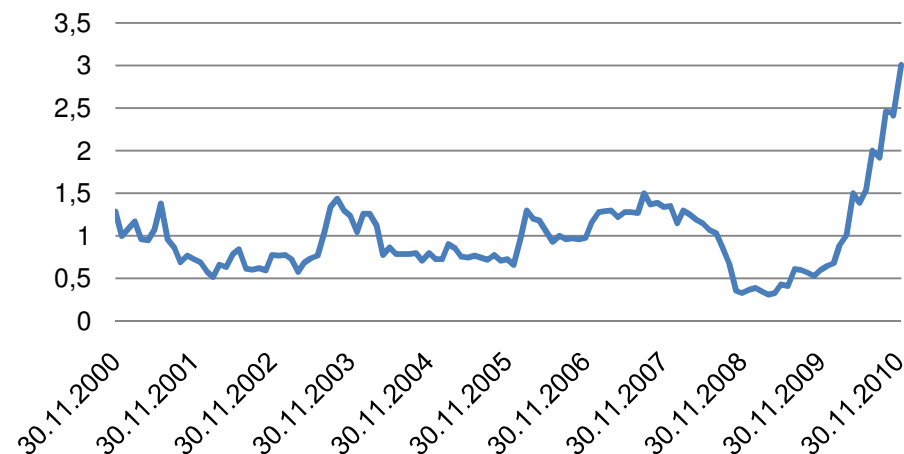
Salkkupositiio: Tehty tuottoa, mutta pidetään. Tulos tulee tod. näk. ylittämään odotuksemme ja osake treidaa vieläkin alle Hong Kongin markkinan P/E:n.

Sing Tao News 7.2% / 3.01	2000	2009	20EE
Liikevaihto	686	2,575	3,500
Nettotulos	-92	121	240
Markkina-arvo	1,735	2,619	3,500
Oma pääoma	898	1,702	1,800

** Luvut kotivaluutassa 20EE indikoi meidän tavoitearvostuksen yhtiölle ja meidän ennusteen yhtiön liikevaihdolle, tulokselle ja omalle pääomalle jonakin seuraavista vuosista 2010, 2011 tai 2012.*

HK\$/osake

Sing Tao News



Lähde: Bloomberg 10.12.10, yritystieto ja PYN

Vista Land 6,8% m-arvo 26,8 mrd. tavoite 40 mrd. potentiaali 39 %

Peruskuvauus: Filippiiniläinen omakotitalofirma.

Kommentit: Tekee hyvää tulosta.

Omistaa laajat maa-alueet ja ne ovat alhaiseen alkuperäiseen ostohintaan taseessa.

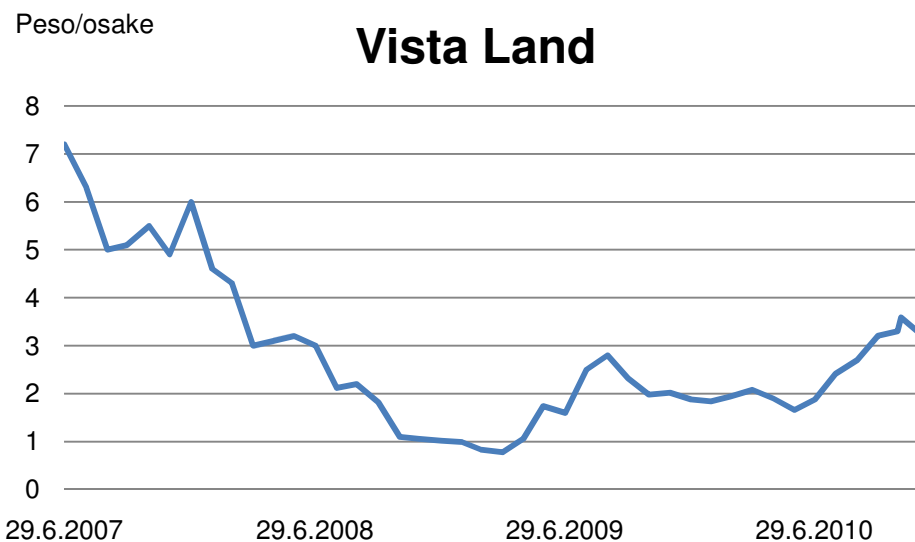
Ulkofilippiinot (sisäköt, basistit, hoitsut) lähettävät maahan rahaa koko ajan ja ostavat taloja itselleen ja sukulaisilleen.

P/E jossain 8 tienoilla.

Salkkupositiio: Noussut ja tuottoa sisällä hyvin, mutta pidetään vielä. Myös analyytikot tykkäävät tästä ja niillä on hurjia tavoitehintoja osakkeelle.

Vista Land 6.8% / 3.14	2007	2009	20EE
Liikevaihto	8,224	9,630	14,000
Nettotulos	3,464	2,299	3,200
Markkina-arvo	63,941	26,812	40,000
Oma pääoma	31,271	36,948	38,000

** Luvut kotivaluutassa 20EE indikoi meidän tavoitearvostuksen yhtiölle ja meidän ennusteen yhtiön liikevaihdolle, tulokselle ja omalle pääomalle jonakin seuraavista vuosista 2010, 2011 tai 2012.*



Lähde: Bloomberg 10.12.10, yritystieto ja PYN

Jaya 6,4% m-arvo 0,6 mrd. tavoite 1,2 mrd. potentiaali 116 %

Peruskuvauus: Rakentaa ja charteeraa lähinnä offshore Aasian merillä toimiville öljy-yhtiöille meneviä erikoisaluksia.

Kommentit: Nyt charing portfoliossa 22 alusta. Kasvattaa tätä jotta tienaisi tasaista tuloa, mutta on kuitenkin vuosien varrella koko ajan myynyt erikoisaluksia hyvään hintaan teollisuudelle.

Rakentaa aluksia ilman tilausta ja vuokraa niitä ulos. Usein vuokrausaikana tai aluksen juuri valmistuttua joka asiakas haluaa ostaa sen.

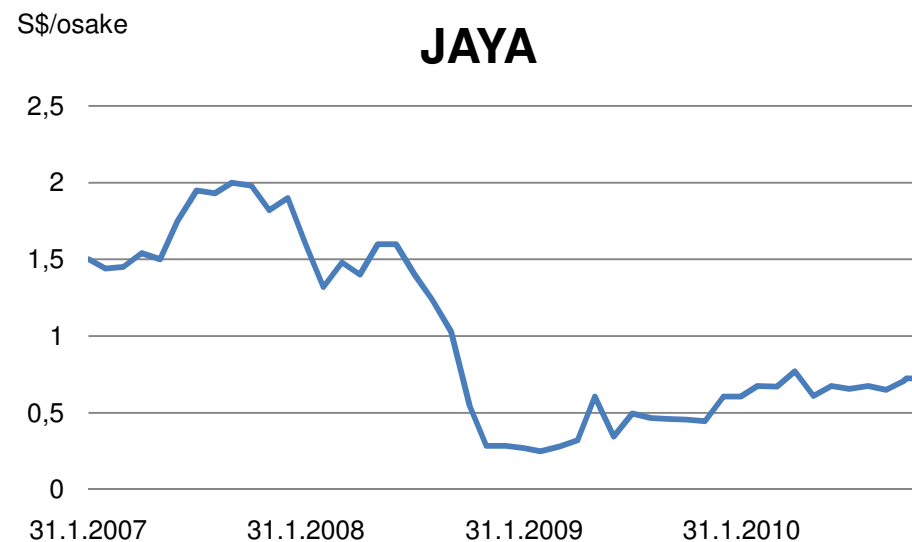
Malli poikkeaa täysin normaalin laivatelakan mallista.

Joutui rahoitusvaikeuksiin 2008/2009. Teki vahvan tuloksen 2009 ja myös kuluvan vuoden julkaistut tiedot lupaavia, vaikka yhtiö kuvaa, että markkina ei ole vahva.

Salkkupositiio: Ostettiin uutena sisään elo/syyskuussa 0,67 tasolla. Noussut hieman. No stress.

Jaya Holdings 6.4% / 0.72	2007	2009	20EE
Liikevaihto	308	357	380
Nettotulos	121	104	120
Markkina-arvo	1,577	555	1,200
Oma pääoma	378	479	650

** Luvut kotivaluutassa 20EE indikoi meidän tavoitearvostuksen yhtiölle ja meidän ennusteen yhtiön liikevaihdolle, tulokselle ja omalle pääomalle jonakin seuraavista vuosista 2010, 2011 tai 2012.*



Lähde: Bloomberg 10.12.10, yritystieto ja PYN

Leisure Resort 5,3% m-arvo 2,4 mrd. tavoite 4 mrd. potentiaali 66 %

Peruskuvauus: Filippiinien bingo-yhtiö ja online-pelilisenssien lisensoija.

Kommentit: Tasainen tulos.

Mukana isossa kasinohankkeessa Manilaan ja sen materialisoituminen voi nostaa sijoittajien mielenkiintoa yhtiöön kovasti.

Vaikea arvioida kasinohankkeen tarkkaa tulosvaikutusta, mutta hanke on hyvässä vaiheessa ja itse rakennustyö on meneillään.

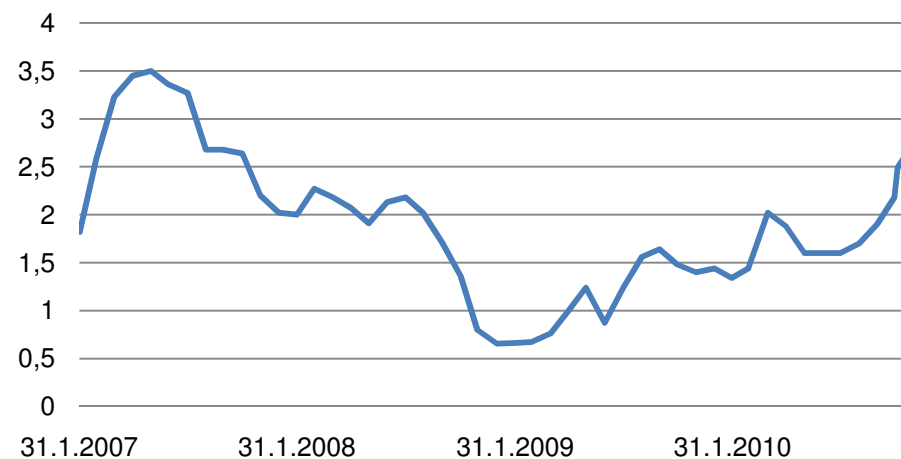
Salkkupositiio: Pieni tuotto sisällä, mutta pidetty osaketta jo pari vuotta. Nyt katsotaan kasinohanke.

Leisure & Resorts 5.3% / 2.84	2007	2009	20EE
Liikevaihto	3,615	3,900	8,000
Nettotulos	168	205	450
Markkina-arvo	3,281	2,414	4,000
Oma pääoma	1,177	1,547	1,650

** Luvut kotivaluutassa 20EE indikoi meidän tavoitearvostuksen yhtiölle ja meidän ennusteen yhtiön liikevaihdolle, tulokselle ja omalle pääomalle jonakin seuraavista vuosista 2010, 2011 tai 2012.*

Peso/osake

Leisure Resort



Lähde: Bloomberg 10.12.10, yritystieto ja PYN

Yhteystiedot

Helsinki

PYN Rahastoyhtiö Oy

Tehtaankatu 29 A
00150 Helsinki

Tel: (09) 2707 0400
Fax: (09) 2707 0409

Henkilöstö:

Petri Deryng, salkunhoitaja
Jukka Räsänen, toimitusjohtaja
Henri Pohjanen, talouspäälikkö
Tiina Ultamo, back office

Jukka Räsänen

Puh: 040-595 3444
E: jukka.rasanen@pyn.fi

Bangkok

DK Capital Co., Ltd

6th Floor, Unit 601 Athenee Tower
63 Wireless Rd., Bangkok 10330
Thailand

Tel: +662 168 8303
Fax: +662 168 8304

Henkilöstö:

Alex Klein Tank, toimitusjohtaja
Chinnarat Boonmahanark, investment specialist
Soontarin Srives, office manager

Petri Deryng

Puh: +668 3131 3003
E: petri.deryng@pyn.fi

Ota yhteyttä:

www.pyn.fi