

KALJU KIRJE 2024 H2

Sijoituksia ja ajatuksia



Kalju Kapitalisti



kaljukapitalisti.fi



kaljukoo@kaljukapitalisti.fi

SISÄLLYS

Johdanto.....	2
Makromaisema.....	2
Graafeja.....	3
Katsaus salkkuun.....	5
Uraani.....	5
Offshore öljy.....	8
Olisiko pitänyt myydä?.....	10
Drybulk shipping.....	11
Platinaryhmän metallit.....	12
Tina.....	12
Yksittäiset yhtiöt.....	12
Almonty Industries.....	13
Mitchell Services.....	13
Cerro De Pasco Resources.....	14
Sijoitusideat.....	17
Nam Cheong Ltd. (1MZ).....	17
Kaakkois-Aasian offshore markkina.....	18
Telakka ja laivanrakennuspuuhat.....	19
Velkojen uudelleenjärjestely ja omistajat.....	21
Yhteenveto.....	24
Warrior Met Coal (HCC).....	24
ASP Isotopes (ASPI).....	26
Bitcoin.....	27
Epilogi.....	28

Johdanto

Sijoittajakirje osa 2. Ensimmäisen kirjelmän vastaanotto oli niin hienon positiivinen, että pakkohan se oli ainakin osa kaksi kirjoittaa. Tässä numerossa suurin osa sivuista menee edellisessä kirjeessä mainittujen teemojen ja ideoiden tilanteisiin ja pariin uuteen sijoitusideaan.

En ole sijoitusneuvoja yhdessäkään kuningaskunnassa ja kokemukseni osakepoiminnassa ei ole täyttänyt edes pyöreitä. Kirjoituksissani ja tutkimuksissani on taatusti puutteita ja myös ihan puhtaat virheet on täysin mahdollisia. Lähesty siis varoen ja tee omat tutkimuksesi. **Sinun rahasi, sinun vastuusi.**

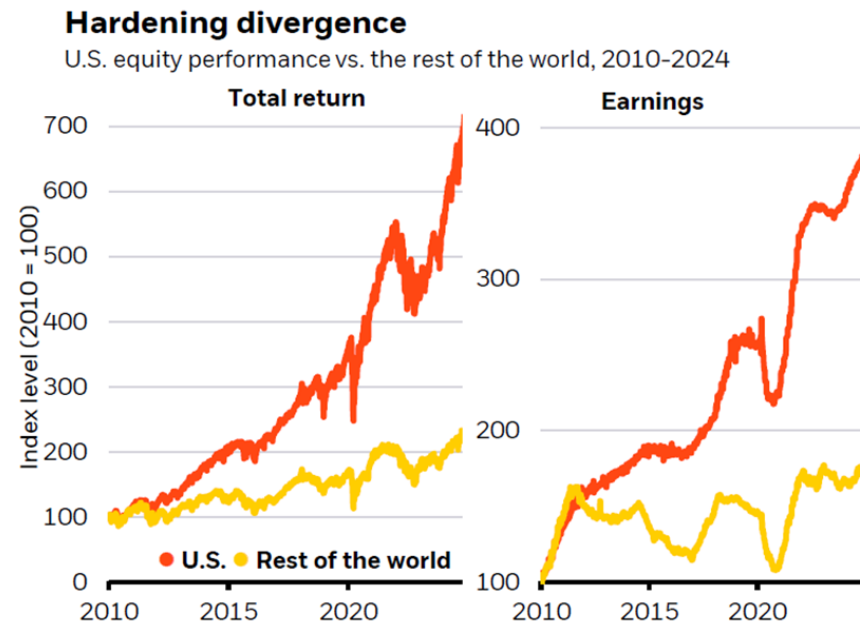
Makromaisema

Taisin edellisessä kirjeessä julistaa, että pyrin jättämään makrotervehdykset minimiin ja osaavimpiin käsiin. Pysytään tässä lupauksessa.

En näe isossa kuvassa oikeastaan mitään muutosta verrattuna viime kirjeen näkemyksiini, joten ne on luettavissa sieltä. Yhdysvalloissa oli välissä presidentinvaalit ja se ei vaikuttanut omaan sijoitustoimintaan *mitenkään*. En tehnyt sijoitussalkkuuni ennen tai jälkeen vaalien ensimmäistäkään peliliikettä. Minulla ei myöskään ole mitään vahvaa näkemystä, miten Trumpin valinta tulee markkinoihin vaikuttamaan. Ehkä jossain Alaskassa toimivista energiayhtiöistä voisi löytää jotain ideaa, mutta epäilen muiden olevan jo tässä(kin) edellä. Myös ydinvoiman suhteen uusi hallinto vaikuttaisi olevan todella myönteinen.

Graafeja

Alla muutamia mielenkiintoisia graafeja, joista voi tehdä jotain päätelmiä, tai olla tekemättä.



Jenkkiä vs muu maailma.



Eri indeksien price-to-book suhteita. Yksi ei kuulu joukkoon.



S&P500 vs kehittyvät markkinat

Top ten stocks are 37% of S&P 500



S&P500: 10 yhtiötä (=2%) vastaa 37% indeksin markkina-arvosta.

Katsaus salkkuun

Koska tämä on toinen kirjoittamani numero tätä formaattia, ajattelin uuden osion olevan paikallaan. Kurkataan tässä läpi aiemmissa kirjeissä esiintyneitä ideoita ja teemoja, ja mitä niille ylipäätään kuuluu.

Yleisesti voin todeta, että olen tehnyt edellisen ~puolen vuoden aikana todella vähän kauppvoja. Arvioisin, että olen tehnyt alle 20 toimeksiantoa koko tänä aikana ja se kertoo ehkä aika hyvin tämän hetken sijoitusfilosofiastani: Suurin osa omistamistani yhtiöstä on lähtökohtaisesti salkussa sillä ajatuksella, että ne tulevat olemaan siellä vuosia. Teen todella vähän "treidejä" ja nekin vähäiset kaupat liittyy useimmiten jo omistaamani yhtiöön, jota saatan vivuttaa hieman lisää (jopa optioilla), jos sopiva kyykkäys osuu kohdalle.

Tässä kirjeessä en tule käymään uudestaan läpi teemojen perusideoita, joten kannattaa lukea H1-kirje, jos se on jäänyt tekemättä. Sitten asiaan.

Uraani

Ei mitään erikoista raportoitavaa. Sopimushinnat liikkuvat ~\$80/pauna tasolla ja ohuen ohut spottimarkkina on sahaillut samoissa lukemissa. Isommat tuottajat saavat pikkuhiljaa hilattua tuotantoaan ylöspäin ja pienillä tuottajilla on puolestaan ollut todella vaikeaa. Mitään hopealuotia tarjonnan lisäämiseksi ei ole näköpiirissä, joten silmissäni tämä teema on aivan entisellään enkä näe itseni juoksevan uloskäynnille vielä ihan hetkeen.

Jotain uutisointia venäjäpakotteisiin liittyen toki on ollut, mutta minulla nämä pakoteasiat menee koriin "ei oikeastaan kiinnosta". Jos sellaiset pakotteet tulee mistä suunnasta tahansa voimaan, jotka *oikeasti* estävät materiaalin liikkumisen, niin se on toki iso bonus teeman kannalta, mutta useasti se tavara kyllä löytää tiensä ostajille. Ja pakotteissa on myös sellainen ominaisuus, että en pysty tietämään milloin ne tulevat voimaan tai milloin loppuu. Joten: en pidä pakotekeskustelua uraaniteeman ympärillä kovin merkityksellisenä asiana sillä se ei välttämättä vaikuta tarjontaan, vaikka sillä lyhytaikaisia vaikutuksia "sentimenttiin" voi tietysti olla.

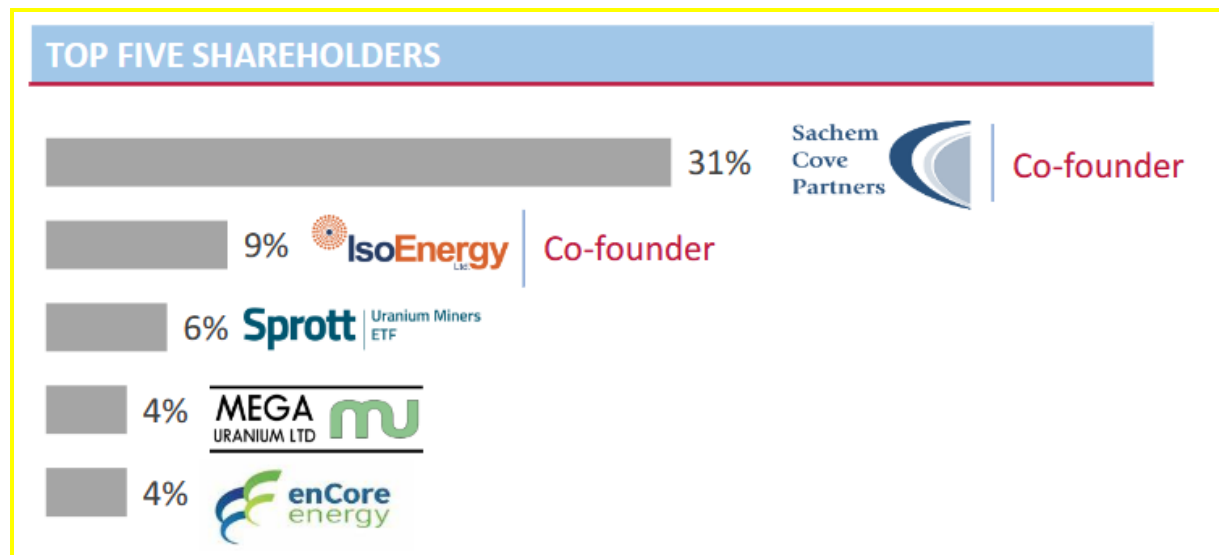
Oli myös mielenkiintoista seurata sivusta loppukesän "romahdusta" X:än puolelta. Siellä oltiin heittämässä koko idea romukoppaan ja varmasti moni hypeen tempautunut sijoittaja myikin tässä osakkeensa pois. Tämä on mielestäni hyvä esimerkki siitä, miten sokea peesaaminen on todella hankalaa hommaa, koska **vakaumusta on vaikea peesata**. Jos tietyn idean eteen ei ole itse nähnyt vaivaa ja osake romahtaa yhtäkkiä 30 %, niin siinä saa helposti positio salkusta kenkää, koska homma ei tuntunutkaan toimivan. Olen itse nyt katsonut esim. Camecon osalta ainakin viisi yli 30% tiputusta tässä nousumarkkinassa ja jokaisen tiputuksen jälkeen matka on

taas jatkunut ylöspäin ja juuri tehtiin taas uudet huiput. Näitä pudotuksia on huomattavasti helpompi seurata ilman pienintäkään paniikkia, kun on joku idea siitä mihin ja miksi on sijoituksensa tehnyt.

Itse hyödynsin kyseisen dipin lisäämällä – ihan uhallakin – yhden uuden uraaninimen salkkuun: **Premier American Uranium**. Vaikka olen tehnyt itseni kanssa sellaisen alustavan lupauksen, että vähennän aarteensijöiden ostamisen minimiin, en voinut vastustaa (taaskaan) kiusausta. Varmasti opin joskus. Opinhan?

Kuten nimikin viittaa, yhtiö on jenkkilässä toimiva uraaninetsijä. Markkina-arvo on alle \$50M ja projekteja löytyy kourallinen New Mexicosta, Wyomingista ja Coloradosta. Tämän idean äärelle päädyin oikeastaan pelkästään takana olevan tiimin ja suurimpien omistajien takia. Nämähän eivät tietenkään ole *minkäänlaiset* takuut exploration-yhtiön menestykselle, eikä sellaisia takuita ole olemassakaan. Olen polttanut näiden etsijöiden kanssa näppini useammin kuin kerran, mutta taas oli laitettava pieni panos sisään. Tykkään tiimistä, sisäpiirin omistuksista ja pienen markkina-arvon omaavan yhtiön potentiaalisesta vivusta nimenomaan Yhdysvalloissa. Riskit ovat tietysti päivänselvät: Jos aarretta ei löydy ja markkina ei anna armoa, sinut dilutoidaan vaihtopenkille ja sarakkeessa seisoo -90 %. Tämä on itselle sellainen idea, jonka todellakin aion myydä (tai vähintäänkin leikata reilusti) pienimmästäkin ”ylimääräisestä” hypestä.

Ehkä tämä on se viimeinen puhdas exploration-peli, johon sijoitan? Tuskin.



Omistajina tuttuja nimiä ja Sachem Cove on ostanut osakkeita suoraan pörssistä jatkuvasti lisää aina heinäkuusta lähtien.

Sitten pari sanaa yhdestä toisesta omistuksestani. Yhtiö, joka aiheuttaisi minulle varmasti harmaita hiuksia, jos hiuksia omistaisin, on **Global Atomic**. Tämä kaveri löysi tiensä salkkuuni jo 2021 ~\$2CAD paikkeilta. Tätä kirjoittaessa osake on jo alle \$1.

Jos nimi ei ole entuudestaan tuttu, niin lyhyesti tilanne on tämä: Yhtiöllä on Nigerissä uraaniprojekti, jota ollaan parhaillaan virittämässä tuotantoon sillä idealla, että ensi vuoden loppuun mennessä alkaisi ensimmäiset paunat virtaamaan asiakkaille. Dasa olisi käynnistyessään hyvinkin taloudellinen kaivos ja on yksi niistä harvoista uusista kehitysvaiheen projekteja, jotka ovat *oikeasti* tulossa tuotantoon lähivuosina.

Kuulostaa hyvältä, mutta tässä on ollut melkoisen moninaisia vaihteita mukaan lukien sellainen pikkujuttu kuin sotilaallinen vallankaappaus. Nigerin vallitsevan sisäpoliittisen tilanteen vuoksi, pitkään odotettu pankkirahoitus Yhdysvalloista on edelleen "coming soon". Kukaan ei oikeasti tiedä onko tuo rahoitus tapahtumassa vai ei. Muut rahoitusvaihtoehdot eivät ole ihan niin mukavia ja rahaahan yhtiö tarvitsee jatkuvasti, ettei tuotantoonsiirtoprojekti pysähtyisi paikalleen.

Dasa kyllä siirtyy taatusti tuotantoon, mutta kenen toimesta ja/tai millä ehdoin? Jos tuo toimarin preferoima pankkirahoitus onnistuu, uskon osakkeen olevan todella vauhdikkaasti vähintäänkin tuplat nykytasolta. Toisella puolella vaakakuppia onkin sitten kaikenlaista äärettömästä dilutoinnista koko kaivoksen sosialisointiin.

En oikein osaa laskea minkäänlaisia todennäköisyyksiä näille eri skenaariolle, joten tämä on kyllä melkoista arpapeliä. Olen kasvattanut tätä positiota nyt pariin otteeseen, mutta en ehkä näe ostavani tätä enää reilummin lisää, vaikka tästä valuttaisiin edelleen alaspäin. Pidän nyt nämä panokset sisässä ja katsotaan miten kaljun käy. Rajansa kaikella.

Muita uraniyhtiötä en lähde ruotimaan ja näistäkin mainituista voisi tarinoida paljon lisää, mutta se jääköön sinulle kotiläksyksi, jos tähän kasinoon mielit rahojasi laittaa. Allekirjoittaneen "itserakennettu ETF" on edelleen voimissaan ja odottelee vihreämpiä aikoja. Aiemmasta kirjeestä löytyy itse teemasta enemmän, jos aihe ei ollut entuudestaan tuttu.

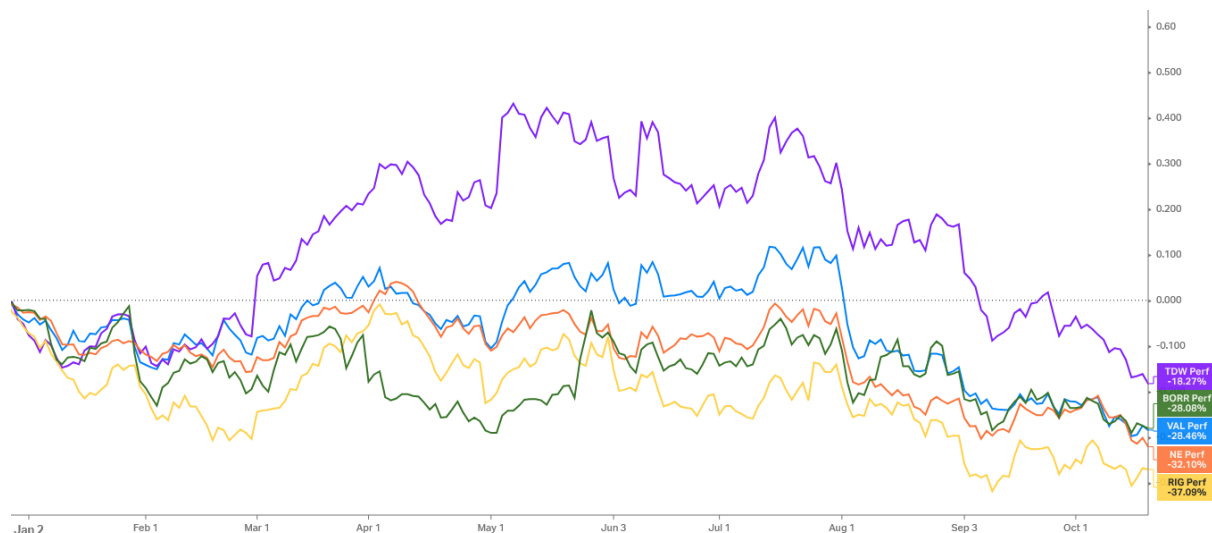
[Tässä Mike Alkinin uusin.](#)

"Vuoteen 2030 mennessä, mikä on uraanisektorilla käytännössä huomenna, 23 % tarvittavista uranikaivoksista ei ole rakennettu, luvitettu tai rahoitettu. Näitä kaivoksia ei ole olemassa."

-Mike

Offshore öljy

Auts. Edellistä kirjettä kirjoitellessa Tidewater taisi olla siellä about ~\$112 paikkeilla ja oma positio yli 800 % vihreällä. Nyt kyseinen osake on 50 dollarissa ja alle 400 % plussalla.



Melkoisen synkkä H2 ja nyt ollaan myös YTD punaisella

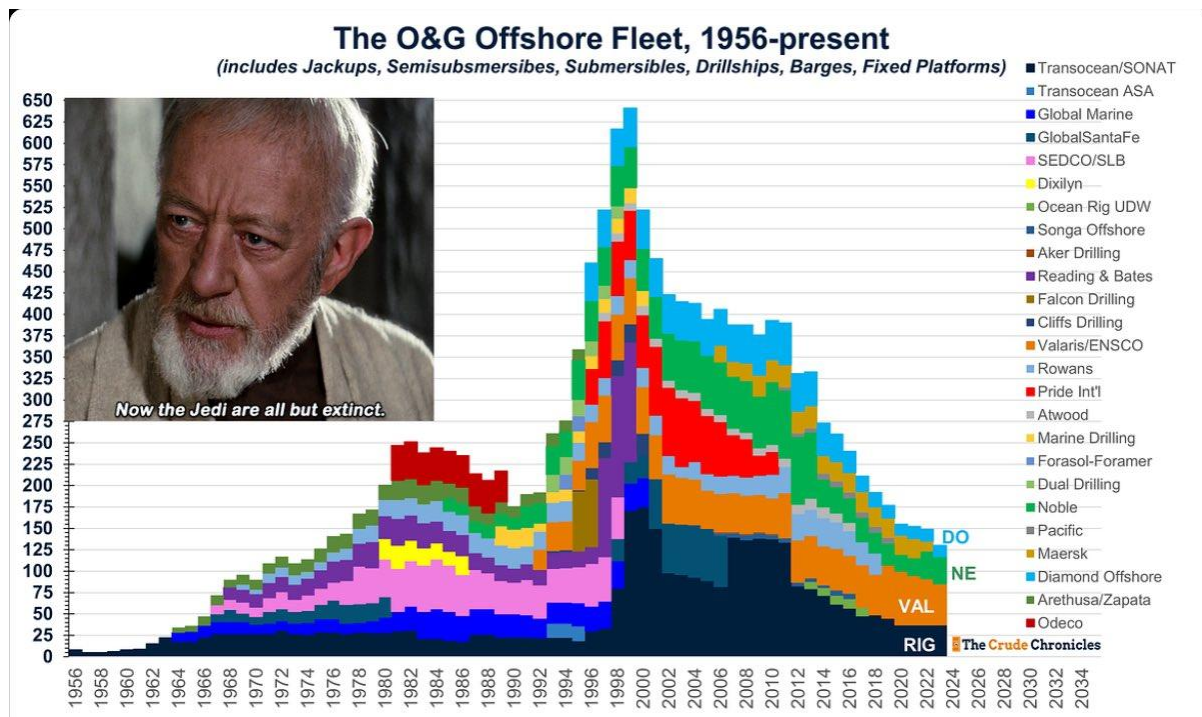
Sektorilla ei ole mennyt muutenkaan edelliseen puoleen vuoteen kovinkaan kovaa. Tai sanotaan, että *osakkeilla* ei ole mennyt kovin kovaa, vaikka sektorilla itseasiassa menee ihan hienosti. Päivätaksat eivät ole kyykänneet, uusia lauttoja tai tukialuksia ei tosiaankaan ole ilmaantunut tyhjästä, utilisaatio on edelleen korkealla ja toiminta kannattavaa. Päivätaksojen liito ei tosin ole jatkunut enää samalla vauhdilla ylöspäin ja arviot 2025 H1:selle näyttää hieman pehmeiltä.

Isossa kuvassa mikään ei ainakaan allekirjoittaneen mielestä ole muuttunut. Öljyä (ja öljynporauslauttoja) tullaan tarvitsemaan edelleen, lauttoja on kovin vähän ja lisää ei ole hetkeen tulossa. Kannattaa kuunnella ainakin Valaroksen, Transoceanin ja Tidewaterin edelliset osarit, niin pääsee jyvälle siitä missä mennään. Siinä missä Tidewater ja kumppanit on salkussa sukeltaneet, on uusi offshore omistukseni Malesiasta tuplannut itsensä 3 kuukaudessa. Tästä ideasta oma osionsa myöhemmin. Valarista puolestaan ostin lisää ensimmäistä kertaa moneen vuoteen ja sormi lähenee liipasinta myös muiden nimien osalta, jos sukellus jatkuu.

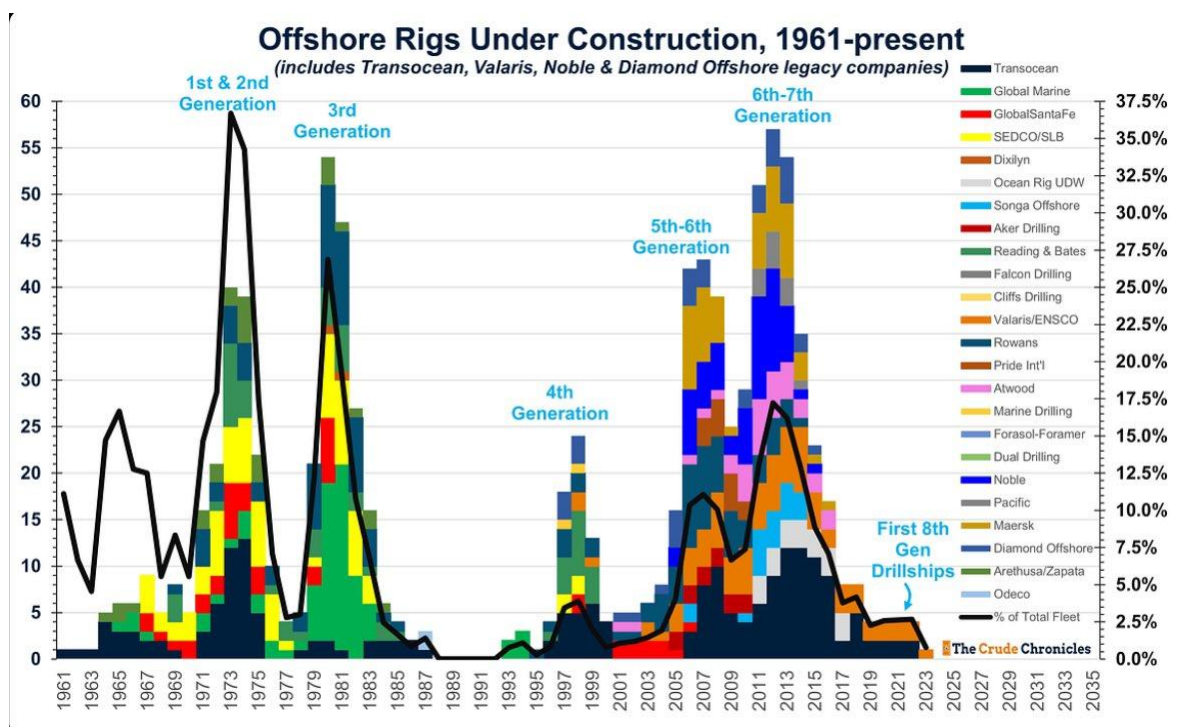
Jos lähitulevaisuutta yrittää spekuloida, niin vaisu H1 2025 on hyvinkin mahdollinen, mutta toisaalta arvostukset ovat tulleet niin reilusti alaspäin, että en ihmettelisi, jos pohjat on jo nyt löydetty. Pidän kyllä melkoisena ihmeenä, jos esim. Valaris on alle \$45 osakkeelta ensi vuonna tähän aikaan. Ja ihmeen kokoluokka kasvaa katsellessa vuotta 2026.

Tämä [X:ssä vastaan tullut artikkeli](#) oli myös hyvä läpileikkaus sektoriin liittyen ja sisältää myös pohdintaa nimistä kuten BORR ja Northern Ocean.

Ja tässä vielä kahdella kuvalla koko teema.



Offshore laivaston koko



Rakenteilla olevat öljynporauslautat

Olisiko pitänyt myydä?

Sitten hetken reflektointi tästä Tidewaterin tilanteestani (ja sama koskee osittain myös Valarista). Positio oli melkein 10x, en myynyt. Nyt positio "vain" 5x ja harkitsen ostavani lisää. Miten meni noin niinku omasta mielestä?

Noh, ehkä tätä on hyvän hieman pohtia. Tässäkin osakepoiminta touhussa on tarkoitukseni nimittäin kehittyä ja mikäs sen on parempi tapa kehittyä kuin tutkia omia päätöksiään ja virheitä. Ajatuksenkulkuni tuossa toukokuussa Tidewaterin osalta oli kutakuinkin seuraava ja näiden takia en myynyt:

1. Uskoin, että nousuvaraa tässä syklissä ja TDW:n arvostuksessa on vielä reilusti (joskaan ei suinkaan mitään 5x tasoa)
2. Ei haluttanut maksella pääomaveroja osakkeista, jotka vielä hetken voisi nousta ja päästä nauttimaan korkoa korolle ilmiöstä
3. Psykologinen 10x rajapyykki oli käden ulottuvilla

Näistä seison edelleen kohdan 1. takana. Kohta 2. on hieman typerää ja kohta 3. pelkkää tyhmyyttä.

Täysin mielivaltaisella 10x tuotolla ei tietenkään pitäisi olla *mitään* tekemistä myymispäätöksen kanssa. Mutta myönnettävä se on: Se oli yksi parametri päätöksentekoni taustalla, vaikka ei missään nimessä pitäisi.

Pääomaverojen pelko on yhtälailla itsessään hölmöä. Jos sijoitusidea on tullut tiensä päähän ja rahat olisivat paremmassa käytössä toisaalla, sitten vaan osakkeet myyntiin. Ei siinä sen kummempaa. Mutta toisaalta, jos sijoitusideassa on vielä näkemykseni mukaan bensaa jäljellä, liian aikaisiin myyntiin tulee myös välttää. Näissä pitkän syklin sijoitusideoissa ne isot tuotot tulevat nimenomaan käsien päällä istumisesta.

Näin jälkikäteen ajateltuna tulin kuitenkin siihen johtopäätökseen, että minun olisi pitänyt ainakin keventää tätä positiota. Syyt ovat seuraavat:

1. Tidewater oli juossut muuta offshore-sektoria paljon kovempaa (suurilta osin lyhyempien sopimuskausien vuoksi, missä sektorin elpyminen näkyi TDW:llä nopeammin kuin rigien puolella).
2. Toimari ja pari isoa rahastoa laittoi omistuksiaan myös reippaasti myyntiin.
3. Kysyin itseltäni tuolla yli \$100 hinnoissa olisinko valmis ostamaan lisää. Vastaus oli "en".
4. Minulla oli kiikarissa (ja salkussa) muita yhtiöitä, joissa oli mielestäni paljon parempi riski-tuotto odotus, jopa samalta sektorilta.

Ja näistä kohta 4. on se tärkein. **Jos minulla on tiedossa paremman riski-tuotto-odotuksen omaava yhtiö, johon sijoittamalla en tuhoa vähäistä hajautustani, on myymistä syytä pohtia erittäin varteenotettavana vaihtoehtona.**

Siinäpä se. Opitaan näistä, mutta turha niitä on myöskään jäädä murehtimaan. Nyt Tidewater on tullut niin reippaasti alaspäin, että en taatusti ole tässä kohtaa myymässä ja saatan harkita jopa osto-nappia. Valariksen osalta sitä nappia tosiaan jo painoin.

Drybulk shipping

Laivat ja päivätaksat seilailee, uusi purkkeja ei ole näköpiirissä ja bauksiitin kuljetuksesta näyttäisi tulevan potentiaalinen yllättäjä auttamaan kysynnän saralla. Siinä drybulkin uutiset lyhykäisyydessään. En lähde tässäkö hakkaamaan kuollutta hevosta. Teeman teesit löytyy tarkemmin aiemmasta kirjeestä ja blogin puolella on se yksi vanhempi kirjoitus.

Navios ja Himalaya Shipping jatkaa suurimpina teeman yhtiönä salkussani. Navios teki tässä hiljattain uudet 8 vuoden huiput, mutta sen jälkeen lasketellut alaspäin. HSHP:n osake tippunut puolestaan reippaasti tuolta kesän huipuistaan, mutta kuukausittaiset osingonmaksut ovat päässeet vauhtiin ja parhaillaan ollaan about ~6% osinkotahdissa.

Laivoista minulla on myös salkussa viime kirjeessä mainitut, erittäin hasardit pienyhtiöt kyseenalaisilla kreikkalaisilla johtoryhmillä: Globus Maritime ja Imperial Petroleum. Kummassakin tapauksessa toivon sinisilmäisesti, että yhtiö alkaisi ostamaan omia osakkeitaan takaisin isojen sisäpiiristöjen kaveriksi, mutta tästähän ei ole mitään takeita. Nämä kaksi yhtiötä ovat varmaankin ne kaikkein arveluttavimmat kaikista nostamistani yhtiöstä ja todennäköisyys rahojen häviämiselle on suuri. Annan kuitenkin itse näille vielä hetken armonaikaa salkussani.

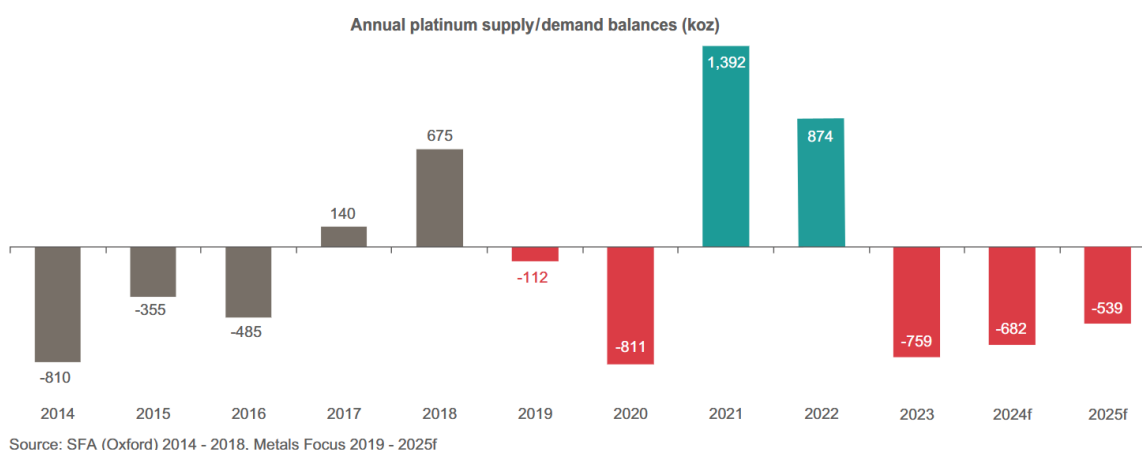
Tähän nyt vielä drybulk-teeman tiivistys:

- Alhaisin tilauskirja suhteessa aluksiin 25 vuoteen.
- Ikääntyvä laivasto (joka tulee tarvitsemaan huoltoja kuivatelakoilla).
- Uusien laivojen saaminen merille suurissa määrin vuoteen ~2028 mennessä liki mahdotonta.
- Kysynnän häviäminen näille laivatyypeille ei näköpiirissä.

Platinaryhmän metallit

Platina. Venäjän Nornickel on jatkanut materiaalin työntämistä maailmanmarkkinoille, mutta ennusteet näyttävät edelleen selkeää kysyntä/tarjonta epäsuhtaa. Ei tässä ihmeitä ole viime kerrasta tapahtunut. [Tästä yksi nippu luettavaksi](#) aiempien lisäksi.

Ei uusia nimiä salkussa ja selvästi isoin positioni on edelleen Sibanye, joka on mielestäni kovin halpa. Huomattavasti pienemmällä salkussa Eastern Platinum ja Generation Mining, jotka voivat onnistuessaan poikia isommatkin tuotot, mutta nämä voivat yhtälailla nollata itsensä.



Kysyntä/tarjonta platinalle.

Tina

Meinasin unohtaa koko tinan ja kirjoitan tätä kohtaa viimeisenä, kiireessä. Tämä ei ehkä edes ansaitsisi kirjeessä omaa teemaansa, nyt kun asiaa tarkemmin mietin. Salkussa nimittäin lepää pelkästään Alphamin Resources ja position koko ei nyt mitenkään niin valtava ole, että se kilpailisi edes lähelle samassa sarjassa muiden teemojen kanssa.

Tässäkään ei ole isossa kuvassa ehtinyt tapahtumaan mitään ihmeitä. Tinan hinta on tullut hieman alaspäin ja tuotannon ennustetaan olevan kovin alijäämäinen edelleen (mutta muistetaan ne Myanmarin ja Indonesian potentiaaliset "yllätystuotannot").

Antaa Alphaminin levätä salkussa ja katsotaan miten tilanne kehittyy.

Yksittäiset yhtiöt

Sitten vielä salamakierros muutamaan yksittäiseen nimeen, jotka viime kirjeessä mainitsin.

Almonty Industries

Lewis on saanut Korean kaivostaan eteenpäin ja aikataulu tuntuisi ainakin toistaiseksi pitävän aika hyvin paikkaansa. Myös ensimmäiset kuvamateriaalit rakennustöistä pitkään aikaan saatiin viimein ilmoille ja uutisointikin tuntuu kiihtyvän. Oma positio on nyt vähän vajaa ~50 % vihreällä, mikä on toki varsin kelpo tulos ~9 kuukaudessa. Tässä olisikin sijoittajalla hyvä sauma myydä vaikka kaikki pois, jos Sangdongin tuotantoonsaamista vielä epäilee. Itsehän en ole tuo sijoittaja, koska myyntinapin löytäminen tuntuu olevan allekirjoittaneelle todella haastavaa.

Muissa uutisissa: Kiinassa viritellään volframille vientirajoituksia ja Etelä-Korean presidentti veti jonkun aivan uskomattoman soolon ja taisi saada sillä soololla potkut bändistä.

Jos Kiina tosiaan rajoittaisi omaa vientiään ulkomaille, olisi se toki valtava noste volframin hinnalle Kiinan dominoidessa tuotantoa yli 80 prosenttisesti. En tiedä mitkä todennäköisyydet tälle on, eikä tämä sijoitusidea Kiinan pakotteisiin perustu, joten en ole käyttänyt aiheen tutkimiseen juuri yhtään aikaa. Kivahan se silti tälle firmalle olisi.

Mitä tulee tuohon Yoonin poikkeustilativoliin: Maan presidentti on sekaisin ja laitetaan sekoilunsa takia mahdollisesti vaihtoon kesken kauden? En tiedä mitkä tämän tapahtuman vaikutukset voisivat olla Almontyyn, enkä koe sen spekuloinnista olevan kummoista hyötyä. Ainakaan Almontyn osakkeenomistajia ei tämä sirkus tuntunut kiinnostavan ja ei kiinnosta kummoisesti minuakaan.

Tässä uusin [toimari Lewisin joulukuun IMF esitys](#).

Mitchell Services

Tämä on ollut iso pettymys. Vaikka puoli vuotta on lyhyt aika ja tässä edellisen kirjeen jälkeen on ollut isompiakin häviöjiä, niin tämä jotenkin yllätti. Osake tullut alas kesästä yli 30 %. Hyvät osingot toki juoksee ja vielä lokakuussa yhtiö osti osakkeitaan takaisin (ja nyt 13.12 tuli juuri uusin takaisinosto), mutta yllättävän surkeaa meno on silti.

Nyt täytyy myös myöntää etten ollut kovin tarkalla kammalla katsonut Mitchellin uusimpia lukuja, vaikka ehdottomasti pitäisi. Kertoo omaa kieltään siitä, että minulla on mielestäni edelleen liikaa yhtiötä salkussa verrattuna siihen miten paljon pystyn aikaa näiden tutkimiseen antamaan. Tämän takia minulla on taustalla käynnissä prosessi, jossa pyrin vähentämään yhtiöiden määrää salkussani. Toistaiseksi nämä leikkaukset ovat koskettaneet lähinnä sellaisia nimiä, jotka eivät ole kirjeissäni esiintyneet.

”Kultaryntäystä” ei selvästikään ole tapahtunut ja lapiot eivät ole menneet kaupaksi, ainakin jos MSV:n tulosta katselee. Liikevaihto on nimittäin laskenut ja kannattavuuskaan ei ole samalla tasolla kuin alkuvuodesta, vaikka katkolla olleet sopparit on kaikki voitettu. Utilisaation lasku ei

ole johtunut sopimuksien häviämisistä vaan mm. Grosvenorin hiilikaivoksen tulipalosta ja rankkasateista elo-syyskuussa, mikä on hidastanut/estänyt kairaustoimia. Uusiakin soppareita on solmittu ja seuraava kvartaali (syys-joulu) tulee olemaan oletettavasti parempi, mutta FY25 (kesäkuu 24 - kesäkuu 25) ei liene yhtä hyvä kuin edeltävä jakso.

En ole enää kovin innoissani tästä ideasta ja Mitchell saattaa saada kenkää salkustani ennen seuraavaa kirjettä, jos seuraavassa osarissa ei näy selkeää käännettä parempaan.

Cerro De Pasco Resources

CDPR:llä on mennyt hyvin. Positioni on tuplaantunut tässä reilussa puolessa vuodessa, mikä on tietysti todella hyvin. Jos tällaisia sattuisi salkkuun yhtään isommalla panoksella pari vuoteen, niin siinähän uhkaisi rikastua! Tässäkin olisi siis mainio paikka laittaa vaikka kaikki omistukset myyntiin, jos tarinan jatko arveluttaa, tai myydä vaikka puolet ja jatkaa eteenpäin nollariskillä.

CDPR on tehnyt mitä lupasikin: Viimeiset varmistuskairauksiin tarvittavat luvat saatiin viimein maaliin, kairaukset aloitettiin, saatiin päätökseen ja ensimmäisiä tuloksia 40 reiän ohjelmasta on saatu jo pihalle. Ja tuloksethan ovat toistaiseksi olleet sitä mitä pitikin, tai jopa vähän parempia. Hopeaa on löytynyt oletettua enemmän ja sellaista juttua kuin "gallium" on yllättäen löytynyt samasta kaivannaisjätteen montusta reilusti. En varmaan ennen näitä uutisia ollut kuullut koko alkuaineesta aiemmin, mutta **jos** se on sellaisessa muodossa, jonka saa eroteltua helposti, niin siitä voi ilmeisesti tulla vielä yksi iso lisä tulevaan kannattavuustutkimukseen (*feasibility study*).

Muistutuksena siis, että Cerro kairailee historiallista esiintymää (tai oikeastaan kaivannon "jämiä" = tailings), jota on tutkittu jo reippaasti aiemmin. Yhtiöllä on siis käytännössä täysin tiedossa mitä maaperästä pitäisi löytyä, mutta nämä kairaukset on tehtävä koska aiemmista tuloksista on niin turkasen kauan (ja toki uusilla kairauksilla saadaan nykyaikaisilla vehkeillä paremmat ja tarkemmat tulokset exceliin).

Toimarin mukaan loput kairaustulokset pitäisi tulla vielä pihalle ennen joulua. Ensi vuoden H1 on suunnitteilla uudet 200 reikää ja tuon kannattavuustutkimuksen teko, mitä tällä hetkellä lupailaan vuoden 2025 loppuun tai 2026 alkuun. Eli kairaustuloksien ja metallurgisten tutkimusten jälkeen saadaan ulos päivitetty arvio projektin kannattavuudesta ja mm. sen NPV:stä. Kairailu, kannattavuustutkimuksen teko ym. maksaa tietysti rahaa ja uudet rahoituskierrokset lienevät käytännössä varmoja. Lainarahalla ei tässä vaiheessa potentiaalisen kaivoksen elinkaarta yleensä juuri leikitä, joten osakeanteja on lupa odottaa. Tähän asti rahaa on tosin löytynyt, kun sitä on oltu vailla.

Eric Sprott on yksi näistä rahoittajista ja hän onkin ostanut osakkeita kovaa. Eric toki omistaa *todella* montaa eri yhtiötä, mutta CDPR on ollut Ericin tämän syksyn isoimpia lisäyksiä. Eric

omistaa jo lähes 15 % yhtiöstä (ja jos warrantit laskee mukaan, niin mentäisiin jo yli 20 %). Eikä ostot ole tapahtunut pelkästään rahoituskierroksilla, vaan ihan pörssistäkin mies on haalinut osakkeita meidän kuolevaisten kanssa samaan hintaan. Toimari ja muu johtoryhmä omistaa ~16 % osakkeista.

Ericin ostoja heinäkuusta alkaen. Luki varmaan Kalju Kirje H1:sen...

Date	Issuer	Insider	Transaction	Amount	New Balance ⓘ
Filed 2024-11-29 19:02 Tx date 2024-11-27	\$CDPR Cerro de Pasco Resources Inc. (formerly Genius Properties Ltd.)	Spratt, Eric 3 - 10% Security Holder of Issuer Holder: 2176423 Ontario Ltd. (Indirect Ownership)	Warrants 15 - Acquisition or disposition under a prospectus	\$4,166,666 +8,333,331 vol \$0.50 each	38,333,331
Filed 2024-11-29 19:00 Tx date 2024-11-27	\$CDPR Cerro de Pasco Resources Inc. (formerly Genius Properties Ltd.)	Spratt, Eric 3 - 10% Security Holder of Issuer Holder: 2176423 Ontario Ltd. (Indirect Ownership)	Common Shares 15 - Acquisition or disposition under a prospectus	\$4,999,999 +16,666,664 vol \$0.30 each	81,415,664
Filed 2024-10-24 23:27 Tx date 2024-10-24	\$CDPR Cerro de Pasco Resources Inc. (formerly Genius Properties Ltd.)	Spratt, Eric 3 - 10% Security Holder of Issuer Holder: 2176423 Ontario Ltd. (Indirect Ownership)	Common Shares 16 - Acquisition or disposition under a prospectus exemption	\$53,574 +171,000 vol \$0.31 each	64,749,000
Filed 2024-10-21 23:40 Tx date 2024-10-21	\$CDPR Cerro de Pasco Resources Inc. (formerly Genius Properties Ltd.)	Spratt, Eric 3 - 10% Security Holder of Issuer Holder: 2176423 Ontario Ltd. (Indirect Ownership)	Common Shares 10 - Acquisition or disposition in the public market	\$35,639 +157,000 vol \$0.23 each	64,578,000
Filed 2024-10-18 23:47 Tx date 2024-10-18	\$CDPR Cerro de Pasco Resources Inc. (formerly Genius Properties Ltd.)	Spratt, Eric 3 - 10% Security Holder of Issuer Holder: 2176423 Ontario Ltd. (Indirect Ownership)	Common Shares 10 - Acquisition or disposition in the public market	\$60,000 +300,000 vol \$0.20 each	64,421,000
Filed 2024-10-17 23:32 Tx date 2024-10-17	\$CDPR Cerro de Pasco Resources Inc. (formerly Genius Properties Ltd.)	Spratt, Eric 3 - 10% Security Holder of Issuer Holder: 2176423 Ontario Ltd. (Indirect Ownership)	Common Shares 10 - Acquisition or disposition in the public market	\$38,680 +200,000 vol \$0.19 each	64,121,000
Filed 2024-10-16 23:18 Tx date 2024-10-16	\$CDPR Cerro de Pasco Resources Inc. (formerly Genius Properties Ltd.)	Spratt, Eric 3 - 10% Security Holder of Issuer Holder: 2176423 Ontario Ltd. (Indirect Ownership)	Common Shares 10 - Acquisition or disposition in the public market	\$45,090 +250,500 vol \$0.18 each	63,921,000
Filed 2024-10-15 23:59 Tx date 2024-10-15	\$CDPR Cerro de Pasco Resources Inc. (formerly Genius Properties Ltd.)	Spratt, Eric 3 - 10% Security Holder of Issuer Holder: 2176423 Ontario Ltd. (Indirect Ownership)	Common Shares 10 - Acquisition or disposition in the public market	\$134,325 +750,000 vol \$0.18 each	63,670,500
Filed 2024-10-15 19:33 Tx date 2024-10-11	\$CDPR Cerro de Pasco Resources Inc. (formerly Genius Properties Ltd.)	Spratt, Eric 3 - 10% Security Holder of Issuer Holder: 2176423 Ontario Ltd. (Indirect Ownership)	Common Shares 10 - Acquisition or disposition in the public market	\$84,370 +486,000 vol \$0.17 each	62,920,500
Filed 2024-10-15 19:32 Tx date 2024-10-11	\$CDPR Cerro de Pasco Resources Inc. (formerly Genius Properties Ltd.)	Spratt, Eric 3 - 10% Security Holder of Issuer Holder: 2176423 Ontario Ltd. (Indirect Ownership)	Common Shares 10 - Acquisition or disposition in the public market	\$11,280 +47,000 vol \$0.24 each	62,434,500

Date	Issuer	Insider	Transaction	Amount	New Balance @
Filed 2024-09-26 16:30 Tx date 2024-09-26	\$CDPR Cerro de Pasco Resources Inc. (formerly Genius Properties Ltd.)	Sprrott, Eric 3 - 10% Security Holder of Issuer Holder: 2176423 Ontario Ltd. (Indirect Ownership)	Warrants 16 - Acquisition or disposition under a prospectus exemption	\$2,000,000 +10,000,000 vol \$0.20 each	30,000,000
Filed 2024-09-26 16:29 Tx date 2024-09-26	\$CDPR Cerro de Pasco Resources Inc. (formerly Genius Properties Ltd.)	Sprrott, Eric 3 - 10% Security Holder of Issuer Holder: 2176423 Ontario Ltd. (Indirect Ownership)	Common Shares 16 - Acquisition or disposition under a prospectus exemption	\$3,000,000 +20,000,000 vol \$0.15 each	62,387,500
Filed 2024-09-17 15:34 Tx date 2024-09-16	\$CDPR Cerro de Pasco Resources Inc. (formerly Genius Properties Ltd.)	Sprrott, Eric 3 - 10% Security Holder of Issuer Holder: 2176423 Ontario Ltd. (Indirect Ownership)	Common Shares 10 - Acquisition or disposition in the public market	\$361,865 +2,637,500 vol \$0.14 each	42,387,500
Filed 2024-07-24 17:10 Tx date 2024-07-22	\$CDPR Cerro de Pasco Resources Inc. (formerly Genius Properties Ltd.)	Sprrott, Eric 3 - 10% Security Holder of Issuer Holder: 2176423 Ontario Ltd. (Indirect Ownership)	Common Shares 10 - Acquisition or disposition in the public market	\$150,000 +1,000,000 vol \$0.15 each	39,750,000
Filed 2024-07-22 21:57 Tx date 2024-07-19	\$CDPR Cerro de Pasco Resources Inc. (formerly Genius Properties Ltd.)	Sprrott, Eric 3 - 10% Security Holder of Issuer Holder: 2176423 Ontario Ltd. (Indirect Ownership)	Common Shares 10 - Acquisition or disposition in the public market	\$245,525 +1,750,000 vol \$0.14 each	38,750,000
Filed 2024-07-10 21:53 Tx date 2024-07-08	\$CDPR Cerro de Pasco Resources Inc. (formerly Genius Properties Ltd.)	Sprrott, Eric 3 - 10% Security Holder of Issuer Holder: 2176423 Ontario Ltd. (Indirect Ownership)	Warrants 16 - Acquisition or disposition under a prospectus exemption	\$3,000,000 +20,000,000 vol \$0.15 each	20,000,000
Filed 2024-07-10 21:52 Tx date 2024-07-08	\$CDPR Cerro de Pasco Resources Inc. (formerly Genius Properties Ltd.)	Sprrott, Eric 3 - 10% Security Holder of Issuer Holder: 2176423 Ontario Ltd. (Indirect Ownership)	Warrants 00 - Opening Balance-Initial SEDI Report		
Filed 2024-07-10 21:50 Tx date 2024-07-08	\$CDPR Cerro de Pasco Resources Inc. (formerly Genius Properties Ltd.)	Sprrott, Eric 3 - 10% Security Holder of Issuer Holder: 2176423 Ontario Ltd. (Indirect Ownership)	Common Shares 16 - Acquisition or disposition under a prospectus exemption	\$2,000,000 +20,000,000 vol \$0.10 each	37,000,000
Filed 2024-07-10 21:46 Tx date 2024-07-08	\$CDPR Cerro de Pasco Resources Inc. (formerly Genius Properties Ltd.)	Sprrott, Eric 3 - 10% Security Holder of Issuer Holder: 2176423 Ontario Ltd. (Indirect Ownership)	Common Shares 11 - Acquisition or disposition carried out privately	\$1,190,000 +17,000,000 vol \$0.07 each	17,000,000
Filed 2024-07-10 21:42 Tx date 2024-07-08	\$CDPR Cerro de Pasco Resources Inc. (formerly Genius Properties Ltd.)	Sprrott, Eric 3 - 10% Security Holder of Issuer Holder: 2176423 Ontario Ltd. (Indirect Ownership)	Common Shares 00 - Opening Balance-Initial SEDI Report		

Eli tällä idealla menee jopa paremmin kuin osasin tässä vaiheessa odottaa. Seuraavat katalyytit ovat ihan lähipäivien kairaustulokset. Sen jälkeen on varmaan vähän hiljaisempaa ennen kuin alkuvuoden uusi kairausprojekti lähtee tulille ja/tai metallurgisia tutkimuksia eri mineraalien

hyödynnettävyyksistä saadaan pihalle. Kyyti tulee olemaan varmasti pomppuista, mutta kyydissä aion toistaiseksi pysyä.

Sijoitusideat

No sitten uusiin ideoihin. Niitä ei tällä kertaa ole paljon.

Nam Cheong Ltd. (1MZ)

Tämä onkin jännittävä. Tästä ideasta olen jopa pelottavan mielissäni ja siten olen laittanut tähän isoimman määrän sijoituseurojani sitten edellisen kirjeen julkaisun. Ikävä osuus on se, että minulla kävi melkoinen tuuri ajoituksen suhteen ja omista ostoistani osake on kerennyt juosta jo ~80 % vihreälle eikä tämä kerennyt julkaisuun ennen sitä. Hyvä uutinen on se, että koskaan ei ole liian myöhäistä uhkapelata rahoja Singaporessa listattuun malesialaiseen offshore tukialustoimijaan, joka pelastui konkurssin partaalta viime keväänä lainojen uudellenjärjestelyiden seurauksena.

Jep. Nyt menin aika syvään päätyyn, vaikka itse sanonkin. Muistaakseni jostain John Polomnyn podcastista kuulin keväällä/kesällä, että "Hong Kongissa ja Singaporessa on hyviä ja halpoja offshore-yhtiöitä, joista valita" tjsp. Käytin oman aikani eri screenereillä ja googlen voimalla näiden yhtiöiden metsästykseseen ja tutkin nimiä kuten Vallianz, ASL Marine Holdings, China Oilfield Services ja varmasti joitain muitakin, joita en enää muista. Olin jo luovuttamassa etsintäni, koska näistä mikään ei oikein iskenyt tai en löytänyt niistä tarpeeksi tietoa sellaisella kielellä, jonka ymmärtäisin. Yhtiöiden nettisivut ovat lähes poikkeuksetta täysin surkeita (ainakin englanniksi) ja eipä niistä ole oikein twitterissäkään juttua. Varsinkin vain Hong Kongiin listatuissa yhtiöissä tiedon hankkiminen tuntui tosi haastavalta ja matka tyssäsi omalta osaltani monesti siihen.

Lopulta kuitenkin löysyin yhtiön nimeltä **Nam Cheong Ltd.** Nam Cheong on offshore tukialusten operoija ja aiemmin se on ollut myös laivanrakentaja tehden samaisia purkkeja. Laivanrakennustoiminta on ollut nollassa jo monta vuotta (kuten Tidewateriin tutustuneille ei varmasti tule yllätyksenä) ja tällä hetkellä kaikki liikevaihto tulee näistä OSV-aluksista. Yhtiö oli valtavissa ongelmissa lainojensa kanssa ja se pääsi keväällä velkojien kanssa sopimukseen, jossa noin puolet veloista annettiin anteeksi ja velkojille jaettiin tässä järjestelyssä myös läjä uudelleenlistatun yhtiön osakkeita. (Tästä myöhemmin lisää).

Tarina siis muistuttaa vuoden 2020 Tidewateria hämmentävän paljon. Ehkäpä tästä tulee seuraava 800 % nousija salkkuuni, mitä en tyhmyyksissäni suostu myymään pois. Tai sitten rautainen asiaosaamiseni Kaakkois-Aasian öljynporaussegmentistä ja malesialaisista laivayhtiöistä on johtanut minua harhaan ja Nam Cheong tukehtuu velkoihinsa.

Asiaan! Tällä ~\$150 (SGD) miljoonan markkina-arvon (~115M usd) yhtiöllä on. (Käytän luvuissa Singaporen dollareita SGD, jos en muuta mainitse):

- \$141M velkaa
- \$28M käteistä
- Q3 \$10M kassavirta positiivinen
- Q3 kate 23 %
- 2024 liikevaihto osunee jonnekin ~\$200M paikkeille
- ~28 OSV-alusta (keskimäärin 7v vanhoja)
- Telakka, joka ylläpito/huolto-tilassa odottamassa autuaampia aikoja

Pelkästään näillä spekseillä pitäisi kiinnostuksen herätä.

Velkaa on toki edelleen reilusti, mutta pelkästään tuo laivaston koko on arvoltaan *reippaasti* yli yrityksen markkina-arvon. Omalla pöytäliinamatikalla saan yhtiön laivaston arvoksi melko konservatiivisella arviolla noin ~\$500M SGD, eli yli 3x yhtiön markkina-arvon. (Missä aluksen keskihinnaksi tulisi noin €13M USD, mikä voi hyvinkin olla vielä alakanttiin). Referenssiksi 2023 kesällä Tidewater osti Solstadin 37 PSV-laivaa 580M USD:lla (=~780M SGD) ja siitä on paattien hinnat ehtineet nousta reilusti. Jos puolestaan haluaisi tilata vaikka uuden PSV-aluksen, tulisi sille tällä hetkellä hintaa [yli \\$50M USD](#) kappaleelta.

Pelkästään näillä resepti on melko selkeä: Jos uskoo OSV-markkinan säilyvän hyvänä (tai jopa paranevan kuten minä uskon) ja yhtiön pystyvän kilpailemaan tässä markkinassa hyvällä katteella, on yhtiön arvostus *reilusti* alakanttiin. Tämä osuus tarinasta vastaa siis aika hienosti Tidewateria muutama vuosi taaksepäin.

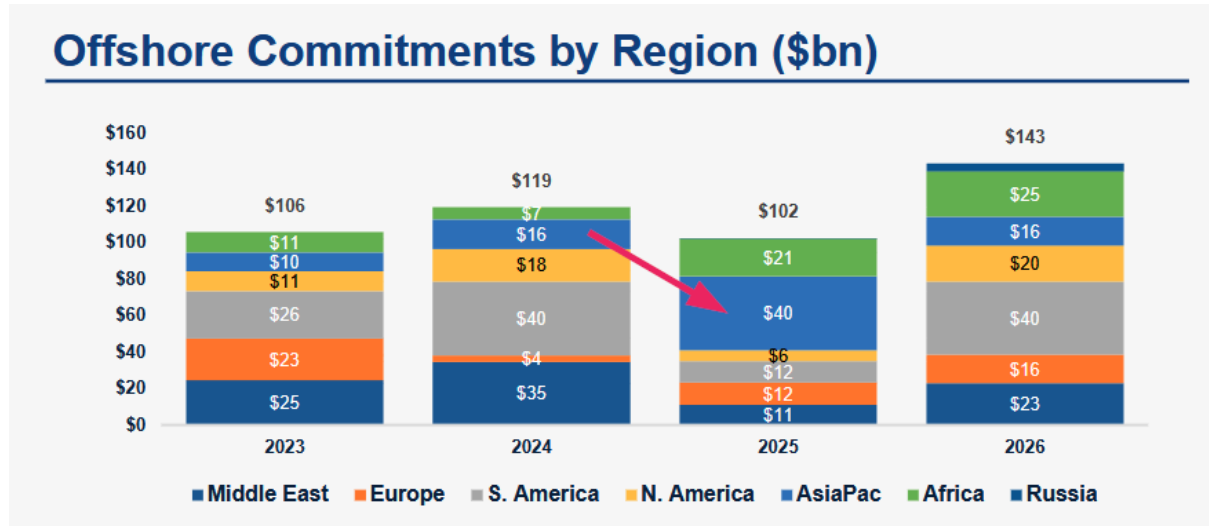
Kaakkois-Aasian offshore markkina

Seuraavaksi esitän hetken tietäväni millaiset näkymät Kaakkois-Aasian offshorella on. Tilanne näyttää hyvältä. OSV-aluksista on suorastaan pulaa.

Ote Kenangan raportista:

OSV supply tightness persists. The Malaysian OSV sector, particularly the AWB segment, remains bullish due to persistent vessel supply tightness from years of underinvestment. Unlike the drilling market, the local OSV market benefits from a captive structure as the cabotage policy restricts foreign vessels, while Malaysia's requirements for younger fleets (currently allowing vessels age cap of 20 years for tenders (from the cap of 15 years earlier) add to the supply constraints. With an average fleet age of 14 years, the sector is nearing a critical point for fleet renewal to sustain long-term operational efficiency. These dynamics, coupled with strong demand, position the OSV sector for continued growth and robust charter rates. If the demand sustains in the coming years, we might see a pick-up in demand for OSV newbuilds, which could potentially benefit SYGROUP (NOT RATED).

Tämän lisäksi offshore aktiivisuus ei ole alueella oletettavasti laskemassa. Tidewaterin lapuista nähdään, että capexit ensi vuodelle Aasian tyynellämerellä olisi nousemassa ~16MRD -> \$40MRD. Suurin tilaaja näillä vesillä tuntuu olevan Petronas, joskin Petronaksen omat capex-arviot ensi vuodelle ovat noin samoissa kuin tällekin vuodelle.

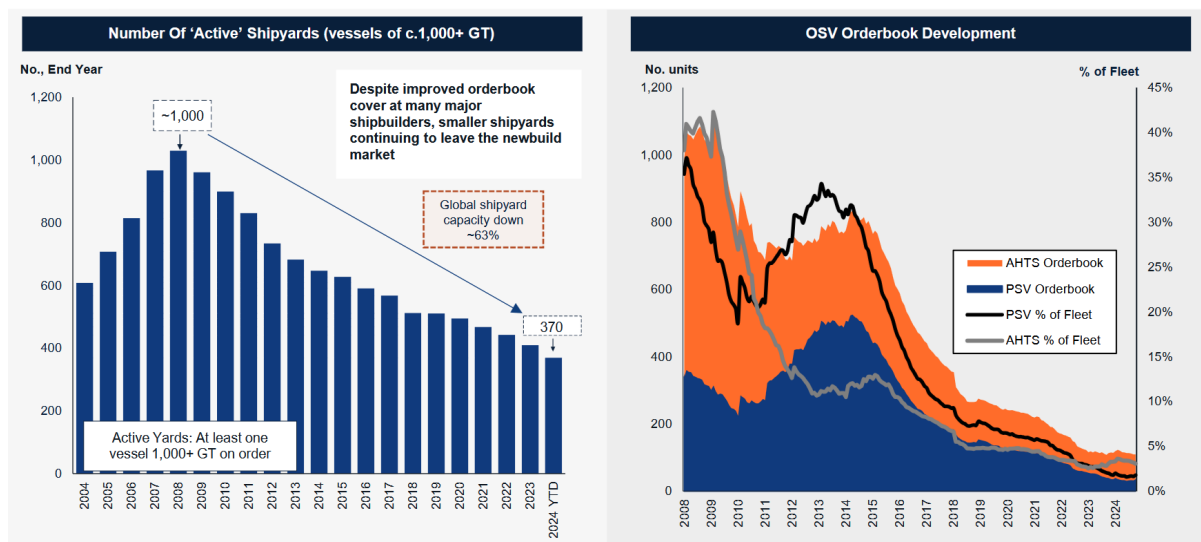


Tässä vielä toinen ote Kenangan [lokakuun raportista](#), josta pääsemmekin bonuskierrokselle.

Offshore support vessel market is still strong. The domestic upstream service players are already observing a strong pick-up in demand from Petronas and other oil producers. The short-term daily charter rate (DCR) for accommodation work boats (AWB) was quoted at RM150,000 for shorter-duration charters (three months or less), exceeding the levels seen during the previous bull market in 2013-2014. Mid-sized anchor handling tug supply (AHTS) vessels, with approximately 5000 bhp, are seeing recent transacted DCRs of RM40,000 or below, still lower than their previous peak of RM47,000. This implies that the majority of demand is still directed towards brownfield maintenance jobs rather than greenfield projects. Assuming oil prices stay above USD70/bbl, we believe that the demand for OSV will still ramp up and given the tight supply in the market we do not discount the possibility of further upside in DCRs in 2025. Given the strong charter rates, we think the next leg up could be shipbuilding, where we recently wrote an unrated note for SYGROUP.

Telakka ja laivanrakennuspuuhat

OSV-tukialusten lisäksi tässä yhtiössä piilee mahdollinen bonuskierros: Kuten yllä listasin, yhtiöllä on myös toimettomana laivanrakennustelakka Kuala Baramissa, joka ei ole tehnyt mitään aikoihin. Nyt kun ensimmäistä kertaa vuosiin uusien OSV-alusten tilaaminen *alkaa pikkuhiljaa* olemaan järkevää, on mahdollista että Nam Cheong tulee saamaan tulevaisuudessa myös itselleen tilauksia.



Telakat vähissä ja OSV-tilauskirjan täytyy jossain kohtaa elpyä.

Minulla ei ole mitään käsitystä miten telakkaa pyöritetään, miten iso ja kallis homma sen "uudelleenkäynnistäminen" on, tai miten nopeasti Nam Cheong pystyisi sellaisen tempun tekemään, joten en tiedä ollenkaan mistä puhun.

Aika vähän sain tästä aiheesta muutenkaan ongittua, mutta tässä yksi tiedonjyvänen. [Yhtiön vastaus sijoittajan esittämään kysymykseen](#) telakan tulevaisuudesta:

"...Kuitenkin, rohkaistuneena uudella teknologialla varustettujen laivojen kysynnän viimeaikaisesta elpymisestä, yhtiö pysyy optimistisena uusien liiketoimintamahdollisuuksien hyödyntämisen suhteen tällä alalla. Tämän vuoksi yhtiö on strategisesti jatkanut Kuala Baramin telakan ylläpitämistä minimoiduilla käyttökustannuksilla, capexilla ja henkilöstöresursseilla."

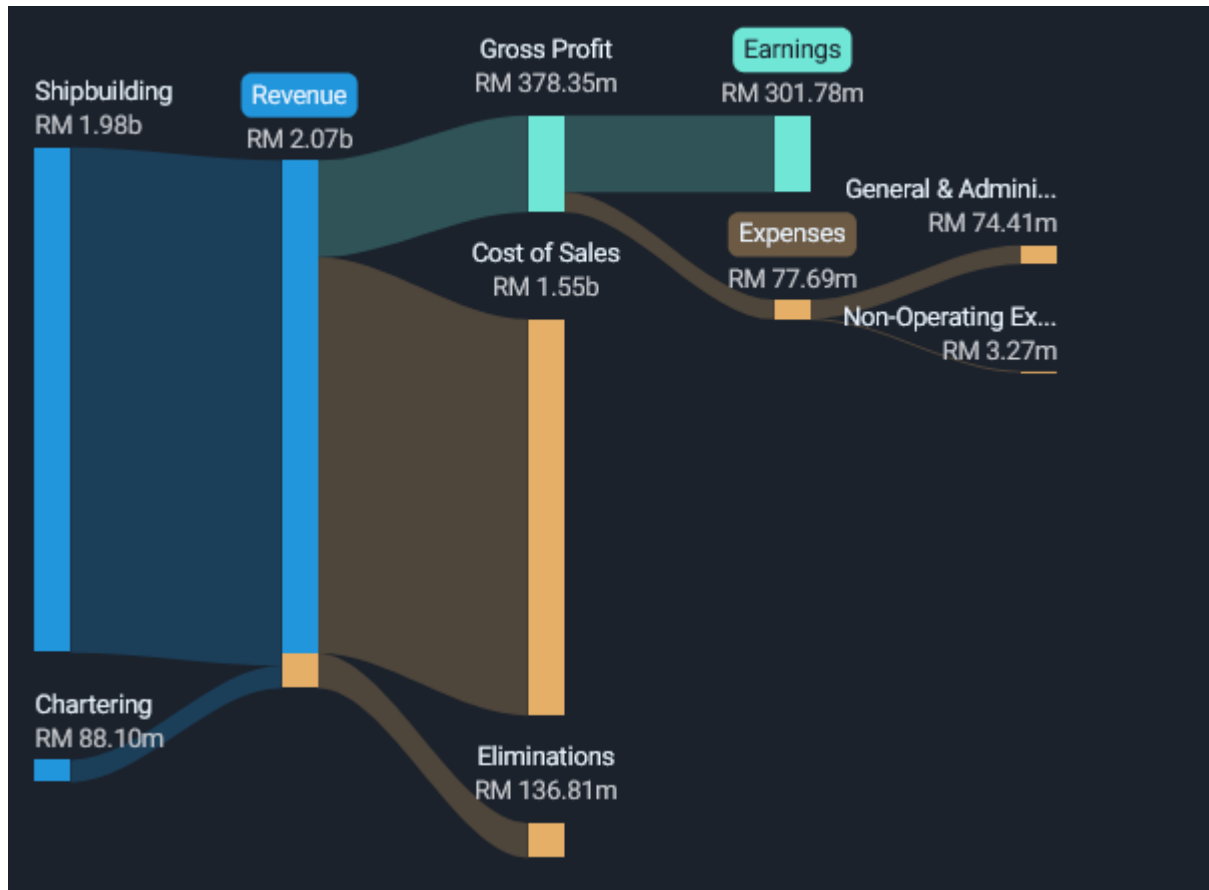
Eli ei se nyt ihan alaskirjattu hanke ole eikä sitä olla myymässä - ainakaan toistaiseksi - pois. No mutta minkälaista bisnestä tuo laivojen rakentelu voi sitten olla? Ilmeisesti ihan hyvää. Yhtiön verkkosivuilta ei paljon kuranttia tavaraa löydy, mutta taulukoita monen vuoden takaa löytyy. Tässä yksi:

FINANCIALS BY BUSINESS SEGMENT

Revenue

RM'000	FY2022	FY2021	FY2020	FY2019	FY2018	FY2017	FY2016	FY2015	FY2014	FY2013	FY2012
Shipbuilding	-	-	72,212	-	195,340	239,379	121,933	905,586	1,840,502	1,192,367	839,015
Vessel Chartering	365,721	286,159	300,084	285,362	134,522	80,199	48,491	44,444	88,099	65,079	37,557
Total	365,721	286,159	372,296	285,362	329,862	319,578	170,424	950,030	1,928,601	1,257,446	876,572

Kuvan lukemat on Malaysian "ringgeissä(?)" ja se kertoo liikevaihdon jakautumisen 2012-2022 laivanrakennuksen ja OSV-vuokrauksen välillä. Kun edellisen kerran OSV-tilauskirja osoitti ylöspäin, teki Nam Cheong vuodessa jopa 600M SGD liikevaihtoa telakkabisneksellä ja ilmeisesti yli 10 % katteella. Eli tässä ehkä, mahdollisesti, tuurilla, saattaa olla vielä yllättävä bonus tähän ideaan, jos OSV-purkkeja aletaan tilaamaan reippaammin ja Nam Cheong pääsee tähän mukaan.



2014 suurin osa Nam Cheongin liiketoiminnasta oli laivanrakennusta.

Velkojen uudelleenjärjestely ja omistajat

Kello käy ja deadline lähestyy, mutta otetaan vielä lyhyesti kiinni tästä kevään tapahtumasta.

Yrittäjä herrasmies Tan Sri Datuk Tiong Su Kouk, 82, on ollut Nam Cheongin suurin omistaja yli 20 vuotta. Mies oli mukana rahoittamassa myös yhtiön vuoden 2018 kiipeliä, jossa hän laittoi ~\$17M SGD firmaan kiinni omia rahojaan. Sitten tuli covid ja Nam Cheong oli taas vaikeuksissa velkojensa kanssa, mutta Tiong ei luovuttanut. Hän laittoi omia rahojaan tällä kertaa ~\$9M edestä firmaan samalla menettäen osakkeensa suhteessa 1-100 kaikkien muiden sijoittajien kanssa. Lisää tietoa uudelleenjärjestelystä pörrsitiedotteissa ja vaikka [tästä](#) ja [tästä](#)

Kevään uudelleenjärjestelyn jälkeen Tiong omisti firmasta hulppeat 37,6 % ja velkojapankeille jaettiin osakkeita ja velat puoliintuivat \$150 SGD:hen. Takaisinmaksusuunnitelma sovittiin tapahtuvan 7 vuodessa ja yhtiöllä onkin kannustinpalkkiomalli noiden velkojen maksamiseen. Myöskään osinkoja se ei saa maksaa ennen kuin velat on kuitattu.

Pankeista ainakin Rhb Bank Berhad sai kasan osakkeita ja se myikin niitä liukuhihnalla heti hintaan mihin hyvänsä tasaisesti, oletettavasti niin pitkään että ainakin suurin osa oli myyty. (En ole varma häviääkö pankeilta Singaporen pörssissä ilmoitusvelvollisuus myynneille kun osakkeita on tarpeeksi vähän ja loput myynnit ei siten näy sisäpiirikauppojen joukossa, vai jättikö Rhb Bank kuitenkin vielä kasan osakkeita odottelemaan.)

7.1 Recent Insider Transactions

Date	Value	Name	Entity	Role	Shares	Max Price
24 Jun 24	Sell S\$119,123	Wei Jie Saw	Individual		753,000	S\$0.16
21 Jun 24	Sell S\$622,614	Rhb Bank Berhad., Asset Management Arm	Company		3,904,900	S\$0.16
05 Jun 24	Sell S\$65,802	Rhb Bank Berhad., Asset Management Arm	Company		388,100	S\$0.17
27 May 24	Sell S\$246,292	Rhb Bank Berhad., Asset Management Arm	Company		1,365,500	S\$0.18
24 May 24	Buy S\$103,294	Wei Jie Saw	Individual		563,000	S\$0.18
23 May 24	Sell S\$327,427	Rhb Bank Berhad., Asset Management Arm	Company		1,800,000	S\$0.18
14 May 24	Sell S\$367,922	Rhb Bank Berhad., Asset Management Arm	Company		2,856,000	S\$0.13
09 Apr 24	Sell S\$569,726	Rhb Bank Berhad., Asset Management Arm	Company		2,978,000	S\$0.19
08 Apr 24	Sell S\$539,869	Rhb Bank Berhad., Asset Management Arm	Company		2,843,100	S\$0.19
01 Apr 24	Sell S\$652,760	DBS Group Holdings Limited, Asset Management Arm	Company		3,382,200	S\$0.19
13 Mar 24	Buy S\$15,635,126	Rhb Bank Berhad., Asset Management Arm	Company		39,087,853	S\$0.40
13 Mar 24	Buy S\$8,747,831	Su Tiong	Individual	 	125,507,689	S\$0.07

Tämä oli joka tapauksessa yksi selkeä syy sille, miksi osake kynti pohjamudissa uudelleenlistautumisen jälkeen vielä hetken ennen kuin lähti nousuun. Itsellä kävi uskomaton tuuri kun satuin tämän idean äärelle tuossa loppukesästä ja sain positiota kasaan keskihinnalla ~\$0,2. Osake tosiaan löytyy Singaporen pörssistä symbolilla "1MZ" ja itse ostin osakkeet Interactive Brokersin kautta.



Kurssi huhtikuusta lähtien

Yksi huomionarvoinen asia on, että meidän 82 vuotias suuromistaja on aika vanha suuromistaja. Ja mahdollisesti juuri tästä syystä, hän on siirtänyt ihan hiljattain jo melko suuria määriä osakkeistaan lapsilleen (37 % on muuttunut jo 27 prosentiksi). Siinä missä mies itse on selvästi pitänyt kynsin ja hampain yhtiöstä kiinni, on vaikea arvioida miten hänen lapsensa käyttäytyy. Tässä piilee varmasti yksi riski niiden normaalien operatiivisten ja sektorikohtaisten riskien lisäksi: Mitä jos Su Tiong kuolee tai siirtää kaikki osakkeensa lapsille ja lapset pistävät kaikki myyntiin? Näin pienellä firmalla ja melko pienellä vaihdolla tuosta seuraisi taatusti melko iso alamäki osakkeelle olettaen, että ostajaa ei etsitä taustalla erikseen.

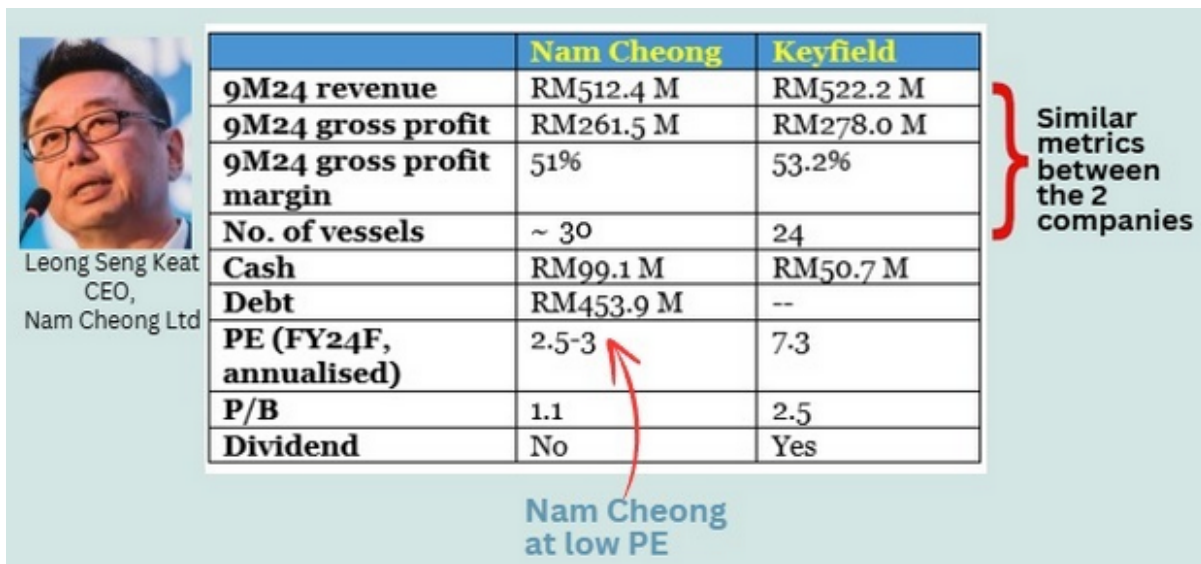
6.3 Leadership Team

Name	Position	Tenure	Compensation	Ownership
Su Tiong	Executive Chairman	13.7yrs	RM 1.90m	27.69% SGD 43.5m
Seng Keat Leong	Chief Executive Officer	11.6yrs	RM 3.87m	3.53% SGD 5.5m
Chiong Tiong	Finance Director & Executive Vice Chairman	13.7yrs	RM 1.77m	0.061% SGD 95.6k

Sisäpiiristä Su Tiongjin lisäksi toimari omistaa reilut 3 % yhtiöstä.

Yhteenveto

Eli tässä olisi mahdollisesti tarjolla malesialaista Tidewateria 4 vuoden takaa. Jos offshore ja sen OSV alasegmentin uskoo pärjäävän, on tässä mielestäni todella kiinnostava idea salkkuun. Pelkästään offshore tukialusten vuokrausbisneksellä on mielestäni mahdollista saada tästä hyvät tuotot, jos yhtiö arvostetaan lopulta lähelle lajitovereitaan. Keyfield International on yksi verrokki, joka on listattu Bursa Malesiaan 7,3 PE:llä.



	Nam Cheong	Keyfield
9M24 revenue	RM512.4 M	RM522.2 M
9M24 gross profit	RM261.5 M	RM278.0 M
9M24 gross profit margin	51%	53.2%
No. of vessels	~ 30	24
Cash	RM99.1 M	RM50.7 M
Debt	RM453.9 M	--
PE (FY24F, annualised)	2.5-3	7.3
P/B	1.1	2.5
Dividend	No	Yes

Leong Seng Keat
CEO,
Nam Cheong Ltd

Similar metrics between the 2 companies

Nam Cheong at low PE

Muita katalyyttejä on potentiaalinen Bursa Malesiaan listautuminen, OSV päivätksojen nousu entisestään ja mahdollinen bonus laivarakennusbisneksen heräämisestä.

Lisätutkimukset kannattaa aloittaa ensisijaisesti [Singaporen pörssin ilmoituksista](#) sillä yhtiön omat verkkosivut ovat surkeat ja niitä ei paljoa päivitetä. Vuoden 2024 kirjettä myös odottelen, sillä [sellainen on julkaistu joka vuosi](#) ja vuoden 2023 raportti on tutustumisen arvoinen.

Warrior Met Coal (HCC)

Aikahan se meinaa loppua taas kesken. Yritin kyllä kirjoittaa tarinani lyhyesti ja mielestäni kirjoitinkin, mutta enhän minä saa tälläkään kertaa kaikkia niitä asioita paperille, joista olin suunnitellut kirjoittavani.

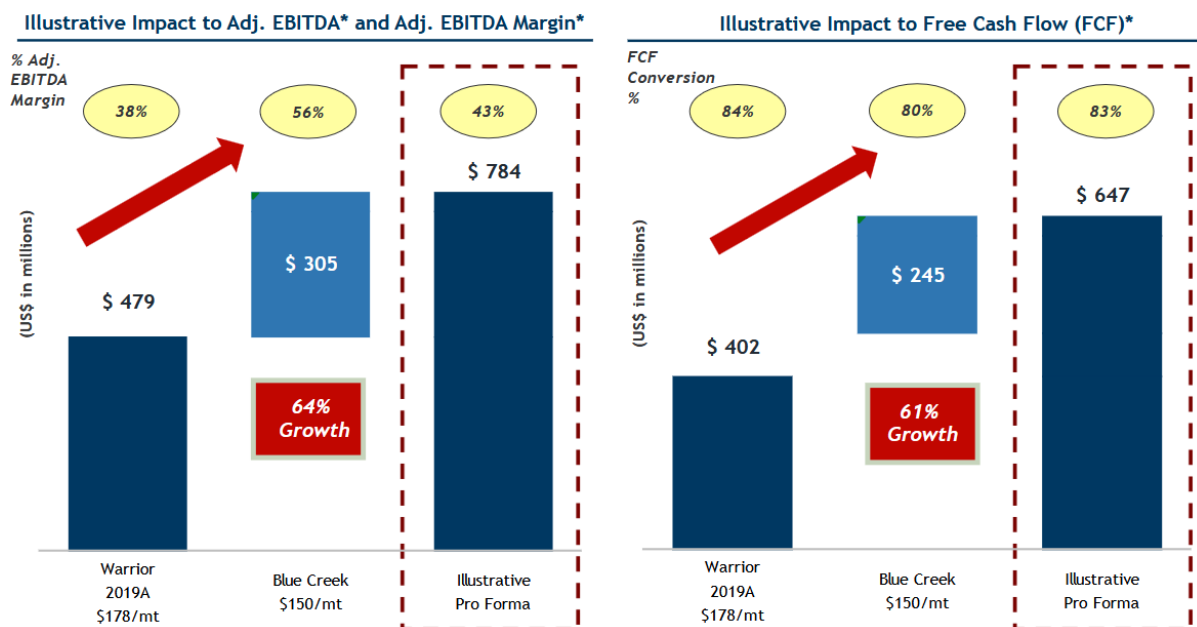
Tästä uudesta ideasta tuleeikin täten aika torso, mutta onneksi tästä sentään on dataa muuallakin kun vuonna 2014 rakennetuilla malesialaisella nettisivuilla.

Ostin kesällä amerikkalaista kivihiiltä. **Warrior Met Coal** on yhdysvalloissa toimiva kivihiilen tuottaja, jolla on tulossa parhaillaan uusi kaivos tuotantoon. Yhtiö keskittyy nimenomaan ”koksiihiileen” (metallurgical coal tai ”met coal”), jota käytetään pääasiassa teräksen valmistamiseen.

Warriorin uusi projekti ”Blue Creek” on jo aloittanut pienimuotoisen tuotannon, ja vuonna 2027 sen on määrä tuottaa 4,4Mmt hiiltä vuodessa. Projekti on valmistuessaan maailman kustannustehokkaimpia koksiihliikaivoksia ja Warriorin muutkin projektit ovat todella tehokkaita kaivoksia. Kaivoksen tuotantoonsaattaminen on tarkoitus rahoittaa loppuun täysin nykyisten projektien kassavirroilla ja itse projekti maksaisi itsensä takaisin muutamassa vuodessa.

Nykylukujen valossa Warrior tekisi Blue Creekin kanssa \$150/metcoal tonninn hinnalla vuodesta 2027 eteenpäin **jopa \$650M vapaata kassavirtaa vuodessa** ja yrityksen markkina-arvo tätä kirjoittaessa on **~\$3,22mrd**. Siinäpä se on tämä sijoitusidea lyhykäisyydessään. Jos koksiihiilen hinta ei romahda (ja jopa nousee seuraavien vuosien aikana), on Warrior Met Coal kassavirtakone vailla vertaa.

...and Enhances Warrior's Profitability and Cash Flow Generation



Uskon, että kivihiilen kuolema on ennenaikaisesti ennustettu ja tässä markkina hinnoittelee yhtiön näin halvaksi vain ja ainoastaan, ”koska kivihiili”. Kannattaa tutustua yhtiön omiin materiaaleihin ja kuunnella osarit. Vaikuttaa todella sijoittajaystävälliseltä porukalta.

Miten tämän idean äärelle pääsin, on herra nimeltä "Matt Warder". Kannattaa aivan ehdottomasti kuunnella tämä kivihiilikeisarin ajatuksia sillä mies on tämän teeman päällä paremmin kuin kukaan muu, luulen. Laita "Matt Warder" Youtuben hakuun ja kuuntele pari kolme haastattelua, niin alat olemaan tästä markkinasta perillä. Yksi hyvä podcast-jakso viime viikoilta on esim. tämä [Antonion haastattelu](#). Matt tekee vastaavia haastatteluja ainakin tällä hetkellä todella tiuhaan, joten kuunneltavaa materiaalia riittää aika hyvin.

ASP Isotopes (ASPI)

Olen mukana **ASP Isotopes** (ASPI) -saagassa ymmärtämättä täysin mihin olen rahojani laittanut (mikä ei liene ihan paras mahdollinen lähtökohta). Firma on uraanin ja muiden isotooppien rikastamiseen pyrkivä firma, jonka ympärillä kohisee. Yhtiöllä on monta puolestapuhujaa ja samaan aikaan monta eri tahoa, jotka eivät usko tähän tarinaan *ollenkaan*, mennen jopa niin pitkälle, että yhtiöstä on julkaistu kaksi short-raporttia, jossa firman julistetaan olevan käytännössä täysi huijaus. X:ssä on rivi ketjuja ja artikkeleita, joissa näitä huijausraportteja yritetään kovasti kumota ja toimari itsekkin on pitänyt aiheesta jo ilmeisesti ainakin neljä(?) infotilaisuutta ja on haastamassa tätä viimeisimmän short-raportin kirjoittajaa käräjille.

Olen itse tässä mukana arpalipulla, jonka keskihinta on ~\$2,2. Olen lueskellut useamman raportin molempiin suuntiin ja kuunnellut toimarin infoja ja haastatteluja. Aihe on niin tekninen, että tämä yksinkertainen insinööri ei ainakaan sitä täysin ymmärrä, mutta olen kallistunut sen puoleen, että yhtiö saattaa onnistua siinä mitä se väittää.

Todella, todella riski sijoitus, mutta en malttanut olla sivussa, jos Etelä-Afrikasta alkaakin ilmestyä mullistavalla teknologialla maailmalla kovasti tarvittavia rikastettuja isotooppeja. Tässä sijoituksessa on varmaan aika lailla kaksi eri tulevaisuutta:

1. ASPI:n teknologiat on jätetty/huijausta ja se ei toimi tai ole lainkaan taloudellinen -> Menetän about kaikki sijoittamani rahat
2. ASPI:n teknologia pelittää kuten he nyt väittävät ja tämä firma on muutaman vuoden päästä monta kertaluokkaa arvokkaampi.

Tässä pari linkkiä, josta voi tämän sirkuksen tutkimista aloittaa:

- [FuzzyPandan uusin short-report](#)
- [ASPI:n oma vastaus raporttiin](#)
- [Vastine Pandalle X:ssä](#)
- Rogue Funds kirjoitus [Numero 1](#) (Tässä itse sijoitusidea)
- Rogue Funds kirjoitus [Numero 2](#) (vastaus pandan väitteisiin)
- [Canaccord toimarin haastattelu](#) Pandan raportin jälkeen

En lähde laiskuuttani kopioimaan Rogue Fundsin ideaa tähän. Kaikki kunnia kuuluu sinne.

Tässä ei todellakaan ole mitään muuta varmaa, kuin erittäin pomppuinen kyyti kohti epäselvää määränpäättä. Lähesty varoen.

Bitcoin

Bitcoin osuus alkaa

Uudet huiput saavutettu ja 100 000 USD korkattu.

Minulle on melko ällistyttävää, että ajoittain tulee edelleen vastaan kommentteja kuten "bitcoin on tulppaanikupla" näin **14 vuoden jälkeen** bitcoinin julkaisusta. Ehkä ne on kaikki reaktioita hakevia trolleja, mutta mitä ikinä bitcoin onkaan, niin ei sillä ole kerrassaan mitään yhteistä tulppaanien kanssa.

Lue nämä kirjat, tai aloita nyt ainakin ensimmäisellä, ja päätä sitten itse olisiko omassa salkussasi syytä olla siivu bitcoinia. Pelkäänpä ettei tämän idean omaksumiseen oikein ole muuta keinoa kun opiskella.

- The Bitcoin Standard - Saifedean Ammous
- The Fiat Standard - Saifedean Ammous
- Price of Tomorrow - Jeff Booth
- Broken Money - Lyn Alden

Bitcoin osuus päättyy

Epilogi

Nyt mentiinkin jo huomattavasti kevyemmällä kirjeellä etenkin siitä syystä, ettei salkkuuni jo aiemmin asettuneista teemoista tarvinnut kirjoittaa uudelleen. Siitäkin huolimatta ajaudu in täsmälleen samaan ongelmaan kun ensimmäisenkin kirjeen osalta: Juttua olisi ollut enemmänkin ja suunnitelmissa oli kirjoittaa pari osiota, jotka jäivät nyt kokonaan pois. Täytynee vielä miettiä hajoitanko osan näistä jutuista takaisin blogin puolelle, koska nyt yhteen kirjeeseen tuntuu kasaantuvan vähän liikaa kirjoitettavaa ja siten en saa niitä kaikkia ajallaan paperille.

Oma sijoittamistoiminta on myös rauhoittunut huomattavasti ihan ajankäytännöllisistä syistä. Vajaan parin vuoden ikäinen taapero saa suurimman osan vapaa-ajastani ja nyt tuli se jäljelle jäävä ”oma-aika” vietettyä suurilta osin muissa hommissa, kuten järvellä kalastuksen parissa. Sijoitusasioihin olen siis laittanut entistä vähemmän tunteja eikä se tule varmaankaan tässä ainakaan seuraavan vuoden sisään muuttumaan.

Siitäkin syystä haluan jälleen mainita, että **älä herraisä sentään peesaa sokkona mitään näistä muutaman hassun lauseen perusteella**. Osa datasta ja kirjoituksista voi olla jo julkaisussa vanhentunutta tai muuten vaan sisältää ihan rehellisiä virheitä. Leikkaan myös omistuksiani surutta pois salkustani sen enempää kenellekään mainostamatta, jos tilanteet muuttuvat. Olen tässä osakepoiminnassa edelleen täysi amatööri ja turvallisempi paikka kovalla työllä ansaituille euroillesi on varmasti vaikka ETF-rahastoissa.

Ideani onkin tuottaa ideoita, joiden perusteella sinä voit mahdollisesti saada uusia ajatuksia omaan sijoitustoimintaasi. Ja ennenkaikkea koen kirjoittamisen itseäni hyödyttäväksi prosessiksi, joten ihan hukkaan tämä ei mene vaikei kukaan näitä lukisikaan.

Pyrin kirjoittamaan kirjeestä vielä seuraavankin numeron, mutta en taaskaan lupaa mitään. Arvostaisin erittäin paljon, jos jakaisit tätä kuponkia eteenpäin omissa ympyröissasi (olettaen tietenkin että koit itse tästä olevan jotain iloa) ja siten edesautat seuraavan vastaavan kirjelmän syntymää. Pahoittelut kirjoitusvirheistä, muotoilusta ja mahdollisista asiavirheistä. Oikolukuun ja viimeistelyyn panostin jälleen vähänlaisesti, mutta sainpas sentään valmiiksi!

Laita [@KaljuKoo](#) seurantaan X:ssä ja pistä siellä rohkeasti kommentteja tai kysymyksiä. Yhteyttä voi ottaa myös sähköpostilla kaljukoo@kaljukapitalisti.fi tai [suoraan nettisivuiltani](#).

Muista irrota säännöllisesti ruudun ääreltä, käy luonnossa ja lue joulunpyhinä viltin alla kirja tai kaksi. Oikein mukavaa joulua ja mahtavaa alkavaa vuotta 2025!

-Topi ”KaljuKoo” Rytönen