



LULEÅ CAPITAL MANAGEMENT

AKTIEANALYS



Analytiker: Max Fahlström Forsgren

2020-12-06

LULEÅ CAPITAL MANAGEMENT



SKISTAR AB

INTRODUKTION

SkiStar AB är ett Svenskt företag som äger och driver skidanläggningar i Sverige, Norge och Österrike. Affärsidén bakom bolaget är att utveckla fjällturism genom att paktera produkter och tjänster som stärker skidupplevelsen. Verksamheten är idag uppdelad i två affärsområden; drift av skidanläggningar och fastighetsutveckling & exploatering. SkiStar AB är noterat på Nasdaq Stockholm och ligger i segmentet Mid Cap. Aktien har under pandemin sjunkit med anledning av osäkerhet huruvida kommande säsong kommer generera förväntade intäkter. Den begränsning i utbud som pandemin medfört och en efterfrågan som kvarstår gör att bolaget sannolikt kommer stå som vinnare säsongerna efter att pandemin är över. Något som gör aktien intressant för köp.

BESKRIVNING AV BOLAGET

SkiStar som vi känner de idag grundades under mitten av 70-talet och har sedan dess förvärvat såväl skidanläggningar som fastigheter och digitala plattformar. Idag har företaget totalt 6 skiddestinationer varav två i Norge en i Österrike och resterande i Sverige. De anläggningar som är belägna i Skandinavien utgör tillsammans 43% av den totala marknaden för skidåkning. Vidare har SkiStar 53% av marknaden i Sverige. Företaget har som affärsidé att skapa värde för aktieägare och gäster genom förmedling av tjänster och produkter. Exempel på tjänster som SkiStar erbjuder utöver skidåkning är skidskola, boende och skiduthyrning. Som tidigare nämnt så består företaget av två affärsområden. Nedan följer en beskrivning av repsektive affärsområde.

Drift av skidanläggning är det första av två affärsområden, här innefattas bolagets kärnverksamhet som till huvudsak driver intäkter genom försäljning av SkiPass. Under detta affärsområde finner vi också skidskolan, skiduthyrningen, logiförmedlingen samt SkiStarshop. Det andra affärsområdet, fastighetsutveckling och exploatering, innefattar anläggningstillgångar såsom mark, fastigheter och investeringar genom delägda företag. Segmentet bildades under verksamhetsåret 18/19 och bidrar med intäkter till företaget genom till exempel försäljning av mark och byggnation för uthyrning. Idag står denna del av verksamheten för mindre än 1% av de totala intäkterna.



SkiStar AB Kursutveckling



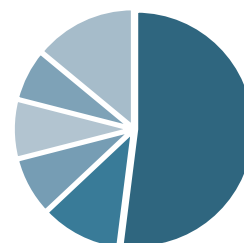
Nyckeltal (Rullande nuvärde)

Omsättning: 2 406 M SEK	Vinst: 291 M SEK
Soliditet: 42,5	Vinst-marginal: 12,1%
P/E: 25,5	P/S: 3,1

Direktavkastning: 0 (Tidigare 3,5 men indragen på grund av pandemin)

Största ägare (19/20)	kapital %	röster %
Mats och Fredrik Paulsson	24,2	47
Fam. Erik Paulsson	23	16
Swedbank Robur Fonder	5,3	3,7
Handelsbanken Fonder	2,7	2

Omsättningsfördelning



- SkiPass
- Logi
- Sportbutiker
- Andelar i logi
- Skiduthyrning
- Övrigt

BRANCHEN OCH KONKURENTER

Turismen stod för 2,5% av BNP i Sverige 2019, motsvarande 125 miljarder kronor. Turismindustrin är en av världens största ekonomiska sektorer och 2019 utgjorde semester och fritidsaktiviteter 56% av denna. Vad gäller markanden för alpin skidåkning, som utgör en del av sektorn semester och fritidsaktiviteter, så har den till skillnad från sektorn i stort, varit stabil under de senaste åren. SkiStar har som tidigare nämnt över hälften av den Svenska markanden för alpin skidåkning. Under verksamhetsåret 19/20 minskade antalet skiddagar med 16% i Sverige, detta till följd av Covid-19 och att skidanläggningar tvingades stänga efter myndighetsbeslut.

Vad gäller andra aktörer i samma bransch och på samma marknad så finns framförallt två företag i Sverige, Branäsgruppen och Grönlittsgruppen. Ingen av dessa två är börsnoterade och inte i närheten av

SkiStars storlek sätt till både omsättning och antal anställda. Se tabell nedan med data från verksamhetsåret 19/20 och bild 1 som visar omsättningen per skidort över 5 år.

(Mkr)	SkiStar	Branäsgrp.	Grönskittsgrp.
Oms.	2 694	401	409
Ans.	1 322	271	289
Vinst	460	20	4,7

SkiStar konkurrerar även med andra typer av bolag som nödvändigtvis inte agerar på samma marknad. Då skidsemester är en prioriteringsfråga som kan ersättas av till exempel en renovering, en annan typ av resa eller andra former av sällanköpsvaror bör även denna form av konkurrens beaktas. Eventuella konsekvenser av denna form av konkurrens är svår att bedöma, men intuitionen är att SkiStars besökare är trogna till skidåkning och prioriterar detta högt.

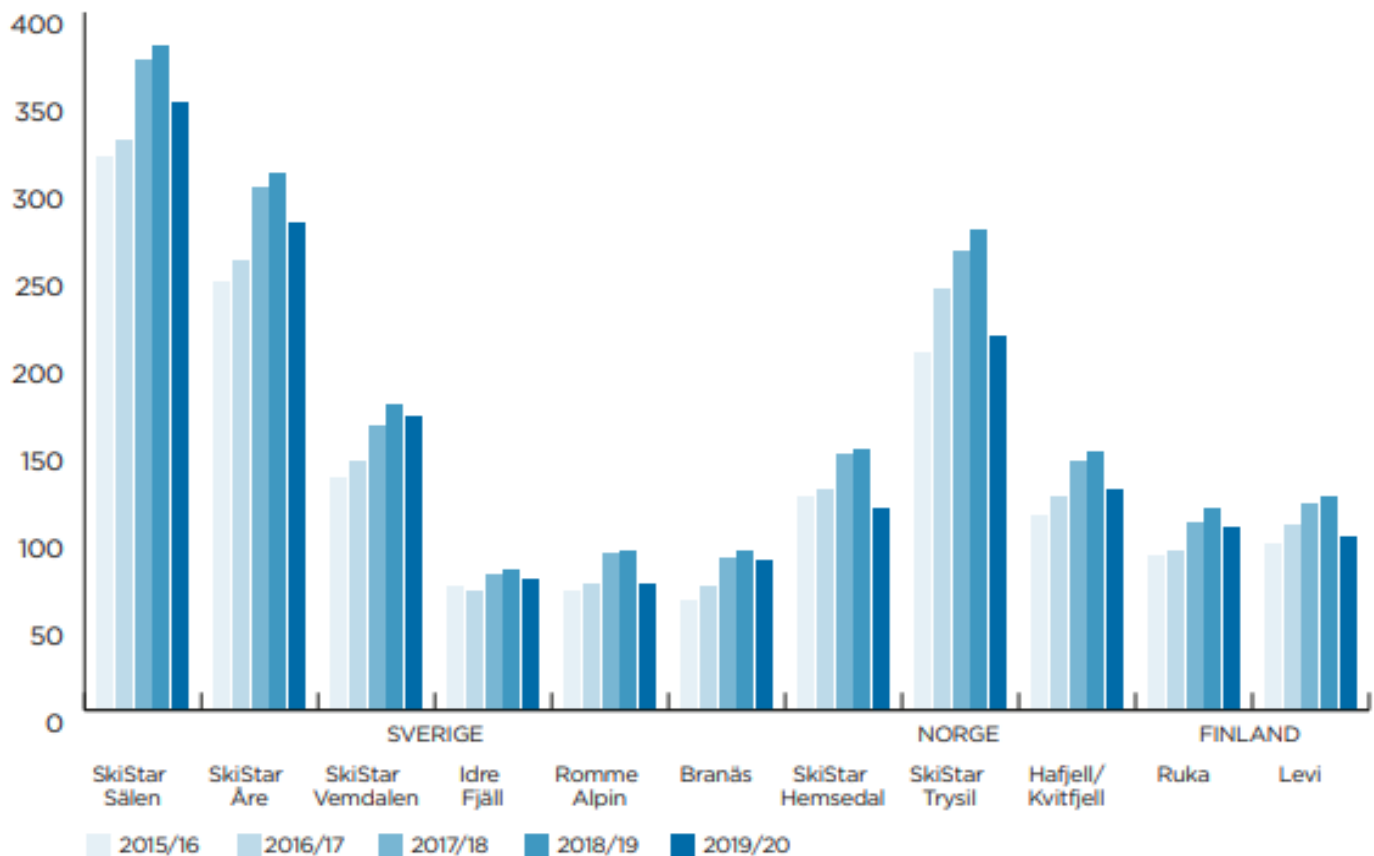


Bild 1: Omsättning från liftkort över 5 år per destination

FRAMTIDEN FÖR SKISTAR AB

SkiStar jobbar ständigt för att förbättra verksamheten och skapa värde för såväl ägare som besökare. Nedan kommer ett urval av åtgärder som presenteras.

SkiStar satsar mycket på sin digitalisering. När de kommer till försäljning av såväl SkiPass som boende så sker 64% av försäljningen innan kunden anländer till destinationen. Detta medför ett minskat behov av personal för bolaget, vilket är positivt ur ett kostandsperspektiv. Även för kunden skapas ett värde med denna typ av digitala tjänster då resan kan bokas när de passar och kunden behöver inte anpassa sig till öppettider eller köer. Företaget erbjuder även en app där kunden kan få en översikt över sina bokningar och ta del av aktuell information. Denna typ av lösning är skalbar och kan utan större kostnader tillämpas på en ny destination.

När de kommer till investeringar i verksamheten så fokuserar SkiStar främst på de anläggningar som bolaget äger idag. Med tanke på pandemin är det sannolikt att det dröjer innan vi ser några nya förvärv i form av skidorter från SkiStars sida. Det framgår dock att bolaget önskar att fortsätta att investera i segmentet fastighetsutveckling och exploatering. Detta har enligt mig stor potential att växa till en större del av den totala omsättningen och på så sätt bidra till tillväxt inom bolaget.

Kommande verksamhetsår avser SkiStar att lansera sin hittills största satsning någonsin på sommarsäsongen; SkiStar Sports & Adventures. Syftet med denna är att utnyttja barmarksäsongen bättre och driva intäkter från denna. Satsningen på sommarsäsongen ligger helt rätt i tiden då många svenskar väljer att semestra på hemmaplan, detta i kombination med att satsningen har en bred målgrupp gör att potentialen enligt mig är stor. Risken finns dock att längtan efter utlandsresor leder till minskad efterfrågan på semester inom Sverige. Med detta sagt skulle SkiStars nya koncept kunna bli lidande, detta såklart helt beroende på hur pandemin utvecklas.



HÅLLBARHET

Hållbar utveckling är något som SkiStar arbetar flitigt med och idag tillämpar de standarden GRI för redovisning av arbetet. För att sammanfatta den information som bolaget presenterade i den senaste årsrapporten så ligger fokus på att bidra positivt till välmående, minimera påverkan på fjällmiljön samt effektivisera vattenanvändningen vid tillverkning av konstsnö. Nedan syns en bild där de punkter som bolaget fokuserar på ligger inom den mörkare cirkeln.

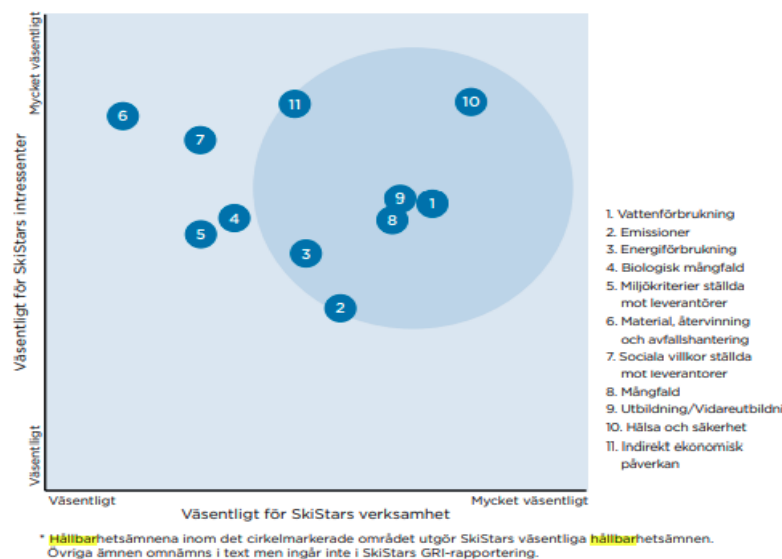


Bild 2: SkiStars fokusområden inom hållbarhet.

ANALYS

Sedan slutet på Mars när pandemin tog fart har SkiStars aktie varit volatil. Det finns anledning att tro att investerare ser den kortsiktiga nersidan som en anledning att sälja och att detta är en av anledningarna till den intensiva handeln. Jag anser dock att avyttring av ett bolag som SkiStar bör kräva mer än en pandemi som den vi just nu befinner oss i. När pandemin är över och resandet inom Sverige återupptas tror jag att SkiStar kommer stå som vinnare med sin dominerande marknadsposition inom skidåkning. Det är av denna anledning som jag anser att nu är ett bra tillfälle att förvärva aktien till ett bra pris med relativt låga multiplar.

P/E talet uppgår idag till 26,4 vilket kan tolkas som högt. Detta är dock till följd av att resultatet har minskat till följd av pandemin. Om vi justerar vinsten till motsvarande nivåer som bolaget tidigare uppvisat och justerar för vinsttillväxten som uppskattas till 7% så är P/E talet 13,5 om två år. Detta undersäger bolagets tidigare lägsta värdering på årsbasis som uppgår till 14,44. Detta motiverar köp av aktien, självklart med risken att tillväxten om 7% inte uppnås.

SkiStar har historiskt delat ut delar av vinsten till aktieägarna. Detta upphörde dock i samband med pandemin. Om utdelningen återinförs, vilket antyds av bolaget att den kommer göra, och vinsttillväxten fortsätter kan vi räkna med en utdelning om cirka 4,2kr/aktie. Även detta förutsatt att vinsten försätter i den trend av vinsttillväxt som bolaget uppvisat under åren de har varit noterade på börsen.

Sammanfattningsvis ser jag positivt på bolagets framtid och tror inte att vinsttillväxten kommer att påverkas märkbart av pandemin om vi ser 2-3år framtåt i tiden. Detta i kombination med den låga värderingen gör SkiStar till ett intressant case att krydda portföljen med.



RISKER

Snö. För att SkiStar ska kunna bedriva sin verksamhet och generera intäkter krävs snö. Detta är något som inte är en självklarhet vilket gör att detta utgör en risk för bolaget. SkiStar hanterar denna risk genom att investera i snökanoner och säkerställa att en stor del av bokningarna sker långt i förtid. Vidare existerar även risken att det kommer mycket snö i de södra delarna av landet, något som leder till att mindre aktörer kan hålla anläggningar öppet längre. Detta ser dock bolaget som positivt då fler potentiella kunder rekryteras.

Covid-19. Den pågående pandemin påverkar som tidigare nämnt bolaget negativt sett till att antalet besökare minskar. Kostnaderna för att hålla anläggningarna öppna kvarstår dock och denna kombination riskerar att medföra negativa resultat. Det som dock talar för att SkiStar kommer att klara denna kris är deras starka kassa och den höga graden av visstidsanställda. Med dagens kostandssituation skulle SkiStar klara mer än 1 år utan intäkter och med samma kostnader som under föregående år. Att denna situation skulle uppstå är dock högst osannolikt. Den höga graden av visstidsanställda arbetare gör att bolaget snabbt skära ned på kostnader.



Stefan Sjöstrand, VD



Mats och Fredrik Paulsson

VD

Veckan innan WHO klassade covid-19 som en pandemi tillsattes en ny VD för bolaget, Stefan Sjöstrand. Stefan kommer senast från IKEA-koncernen där han haft en rad olika ledarroller, senast var han digital chef på Ingka Centers. Stefans tid på bolaget har präglats av pandemin och det är svårt att bedöma hans prestationer på grund av den unika situationen. Värt att nämna är att han inte förvärvat några aktier sedan han tillträdde som VD för bolaget. Något som bidragit till min positiva bild av Stefan som VD är att han spenderade den första månaden på sin post genom att besöka alla SkiStars anläggningar och skaffa sig en bra bild av verksamheten. För mig ger detta ett intryck av att han tar sin post i företaget på största allvar.

ÄGARNA

Högst på bolaget ägarlista står Mats, som är en av de två grundarna till bolaget. Tillsammans med sin son Fredrik äger de totalt 24% av kapitalet och 46,6% av rösterna genom ett holdingbolag. Lite längre ner på listan finner vi Erik Paulsson med familj som är den andre av de två grundarna till bolaget. Att båda dessa står kvar som stora ägare är en trygghet för investeraren då de i hög grad påverkas av verksamhetens utfall och därmed kommer utnyttja sitt inflyttande på ett, för bolaget, bra sätt.

SAMMANFATTNING

Det som sammanfattningsvis gör detta caset intressant är den långsiktiga potentialen i bolaget. Den kortsiktiga påverkan av pandemin kan komma att påverka akitekursen negativt men i min mening så är SkiStar ett bolag som inom de närmsta åren kommer att hämta sig och växa ytterliggare på marknaden för skidåkning inom Norden. Jag anser att en kurs på 92kr – 100kr är en värdering som gör bolaget intressant för förvärv. Vidare kan det dröja innan bolaget åter når sin fulla potential när de kommer till intäkter. Med detta sagt anser jag att en horisont på minst 2-3år är rimlig.



Max Fahlström Forsgren

2020-12-06

Disclaimer
De köp- och säljmotiveringar som Luleå Capital Management publicerar är varken investeringsråd eller rekommendationer. Före ni genomför ett köp respektive sälj bör ni alltid genomföra en egen analys och därmed inte handla enbart baserat på vad Luleå Capital Management presenterar. Handel med finansiella instrument är förknippade med ekonomisk risk och Luleå Capital Management friskriver sig helt från ansvar för det resultat som kan bli följden.

