

Infrastructure

Skipark360

Översiktlig granskning av affärsplan

19 december 2011



Innehållsförteckning

Avsnitt	Översikt	Sida
1	Introduktion	1
2	Skipark - Affärsplanen	3
2.1	Företagsledningens prognos	7
3	Benchmarkstudie	14
3.1	Alpina skidanläggningar i Sverige	16
3.2	Internationella skidanläggningar inomhus	22
4	Slutsatser och kommentarer	25
Bilagor		
1	Skidanläggningar	28
1.1	Svenska skidanläggningar	29
1.2	Internationella skidanläggningar	31

Avsnitt 1

Introduktion

Uppdrag och syfte

Uppdrag

- PwC har fått i uppdrag av Håbo kommun, genom kommundirektör Per Kjellander, att genomföra en översiktlig granskning av den affärsplan som Skipark360 ("Skipark" eller "Bolaget") har distribuerat till Håbo kommun.

Syfte

- Syftet med uppdraget är att göra en bedömning av rimligheten i de antaganden som ligger till grund för Skiparks affärsplan.

Informationsunderlag och tillvägagångssätt

- Som underlag för uppdragets genomförande har vi haft tillgång följande material:
 - Affärsplan för Skipark för år 2010-2020, upprättad 2011-04-18 ("Affärsplanen").
 - Finansiell prognos 2011-2020, daterad 2011-04-06, och tillhörande noter ("Företagsledningens prognos").
- Materialet har kompletterats med muntliga och skriftliga uppgifter lämnade av:
 - Glenn Bovin, VD Skipark (i det följande benämnd "Företagsledningen").
 - Hans Gerremo, Svenska Liftanläggningens Organisation (SLAO).

- Utöver ovan nämnda källor har vi inhämtat offentligt tillgängligt material, från bl a Skistars hemsida, SLAO:s hemsida samt hemsidor för internationella alpinanläggningar.
- Information kommunicerad i Affärsplanen samt erhållen information från Företagsledningen har analyserats och jämförts med svenska anläggningar och internationella inomhusanläggningar.

Begränsningar

- Denna rapport har skrivits i det syfte som redovisats ovan och vi accepterar inget ansvar för dess användning till andra ändamål än detta.
- Vi har inte genomfört någon granskning av erhållet material utan vår analys bygger på förutsättningen att informationen är riktig.

Avsnitt 2

Skipark - Affärsplanen

Bakgrund

- I föreliggande avsnitt 2 sammanfattas information som kommuniceras i Affärsplanen samt kompletterande muntliga och skriftliga uppgifter från Företagsledningen. Vi kommenterar löpande i texten de fall då uppgifter i Affärsplanen har reviderats eller avviker från den information som lämnats av Företagsledningen.

Skipark

- Bolaget påbörjade en benchmarkstudie i maj 2010. I studien har skidanläggningar i Sverige med två timmars avstånd från Stockholm samt inomhusanläggningar för skidåkning i Europa kartlagts och analyserats.
- För närvarande arbetar Företagsledningen med en fördjupad affärsplan och aktivitetsplan i syfte att öka förståelsen för verksamheten samt underlätta kommunikationen med potentiella investerare.

Anläggning

- Skipark360 är projektnamnet på inomhusanläggningen för alpin skidåkning, längdskidåkning och skidskytte som planeras att uppföras i Bålsta.
- Den alpina byggnaden planeras vara 700 meter lång och ha en fallhöjd på 160 m. Backens maximala lutning är 14%, vilket motsvarar en blå alternativt en lätt röd backe.
 - Med en fallhöjd på 160 meter uppfyller inomhusbacken Internationella Skidförbundets kriterier för alpina världscuptävlingar.*

- Spårlängden för längdskidåkning ska uppgå till 3,5 km för motion och 4,5 km för tävlingsbruk.
- Skidskyttearenan kommer att förses med skjutbara läktarsystem som har kapacitet för 5 000 åskådare. Skidskytteområdet ska enligt plan även rymma isytor för bandy, konståkning och ishockey.
- Därutöver tillkommer enligt Affärsplanen, kommersiella ytor om ca 10 000 m² som ska hyras ut till boende, restauranger, caféer, butiker, kontorslokaler, gym och spa.
 - Uppgifter har reviderats av Företagsledningen som uppger att minst 16 000 m², av totalt ca 200 000 m², kommer att hyras/arrenderas ut.

*Enligt Företagsledningen ställer Internationella Skidförbundet enbart krav på fallhöjd och tar inte hänsyn till backens lutning.

Organisation och samarbetspartners

Legal struktur

- Skipark bildades 2010-08-01. Verksamheten bedrivs i aktiebolagsform och regleras av aktiebolagslagen.

Organisation

- För närvarande har Skipark tre anställda:
 - Glenn Bovin, VD.
 - Jenny Furtenbach, ansvarig försäljning, marknadsföring och kommunikation.
 - Per Hammarström, tekniskt ansvarig.
- Skipark består av följande affärsområden:
 - Skipark360 Fastighet, Skipark360 Energi, Skipark360 Drift samt Skipark360 Marknad.
 - Nedbrytningen av verksamheten syftar bl a till att skapa förutsättningar för en bättre förståelse och transparens gentemot investerare.

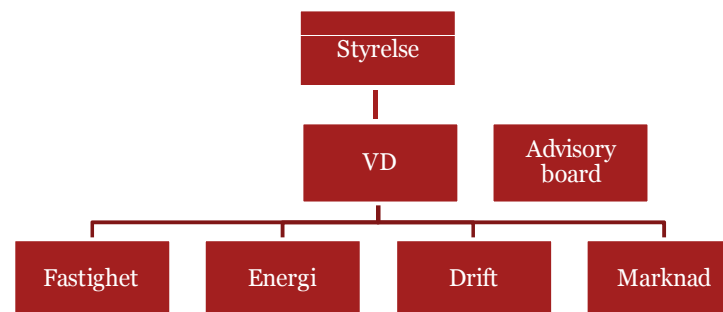
Styrelse

- Ordförande, Stefan Holmgren, har tidigare erfarenhet som VD för AB Stockholm Globe Arenas och Solvalla Travbana.
- Bland ledamöterna finns erfarenhet av bl a nöjesparker- och turistattraktioner (Gröna Lund, Kolmården m fl), organisations- och affärsutveckling samt varumärkesutveckling och kommunikation.

Advisory Board

- Knutet till verksamheten finns ett Advisory Board bestående av arbetsgrupper. Dessa inriktar sig på finans och struktur, byggprojektering samt destination, marknad och sport.

Organisationsschema



Befintliga samarbetspartners

- Under projekteringsfasen är samarbetspartners centrala då den egna organisationen är begränsad.
 - *Arkitektur/projektering* – Berg Arkitektkontor
 - *Marknadsföring* – Great Minds Sweden AB, Mastroc AB & Morkman
- Enligt Företagsledningen förs dialoger med Svenska, Norska och Finska Skidförbundet avseende respektive förbunds nyttjande av anläggningen.
- Branschkompetens hämtas från Svenska Skidförbundet, Svenska skidskytteförbundet och Riksidrottsförbundet.

Skipark planerar att driftsätta skidanläggningen säsongen 2015/16

Projektets tidsplan

- Etableringen av Skipark är i ett tidigt utvecklingsskede och projektet befinner sig nu i en förstudiefas av projekteringen.
 - Enligt Affärsplanen förväntas miljökonsekvensbeskrivningen (MKB) avslutas 2011. Företagsledningen uppger dock att MKB:n pågår och förväntas inte avslutas inom den närmaste tiden.
 - För närvarande pågår arbetet med konstruktionsritningar, som ska ligga till grund för bygglovsansökan.
- Mellan 2011 och 2012 antas detaljplanering och projektering pågå.
 - Enligt Företagsledningen avser Skipark förvärva marken av Håbo kommun när detaljplanen har vunnit laga kraft. Vidare uppger Företagsledningen att Alecta och Länsförsäkringar vid samma tidpunkt förklarar sig beredda att investera i projektet.
- Anläggningen ska enligt plan uppföras i etapper:
 - Etapp 1 avser byggnation av långdtunneln.
 - Etapp 2 avser byggnation av nedre delen av alpinanläggningen.
 - Etapp 3 avser byggnation av den övre delen av alpinanläggningen.
- Målsättningen är att byggnationen av anläggningen ska påbörjas 2013/2014 och att den driftsätts år 2015/16.
 - Enligt Företagsledningens prognos antas dock anläggningen tas i drift år 2018, vilket enligt Företagsledningen är en följd av att de tar höjd för en överklagansperiod om två år.

Tidplan enligt Affärsplanen



Avsnitt 2.1

Företagsledningens prognos

Företagsledningen prognostiserar 510 000 skiddagar första året anläggningen är i drift

Marknad och besöksunderlag

- Skidanläggningen planeras att uppföras i Bålsta. Det geografiska läget medför enligt Affärsplanen att 3,5 miljoner människor har mindre än en timmes bilresa från sin bostad. Närheten till Bromma och Arlanda flygplats förväntas attrahera ytterligare besökare.
- Enligt Affärsplanen baseras besöksunderlaget på jämförelser med befintliga anläggningar och deras upptagningsområden. Vilka de jämförda anläggningarna är specificeras dock inte i Affärsplanen.
 - Alpendel: 450 000 skiddagar* per år.
- Vad avser antalet längdskidåkare har inga djupare jämförelser gjorts med liknande anläggningar. I Affärsplanen refereras dock till antalet Vasaloppsåkare som årligen uppgår till ca 50 000 deltagare.
 - Längddel: 60 000 skiddagar per år.
- Anläggningen kommer att vara öppen för skidåkning alla dagar i veckan mellan 07:00-24:00 under hela året.
 - Bolaget uppskattar dock att Skipark kommer att vara stängd för allmänheten under ca två veckor per år då skidtävlingar äger rum.
- Enligt Företagsledningen visar Bolagets benchmarkstudie att säsongen för inomhusskidåkning startar tidigare än säsongen för traditionella utomhusanläggningar.
 - Utomhusskidåkningens peakperiod uppges vara mellan januari och april. För Skipark inleds motsvarande period i november/december och pågår till april.
- Bolaget uppskattar att Svenska Skidförbundet och lokala skidklubbar kommer att skicka 400 åkare till Skipark per år. Under perioden juli till november bedömer Företagsledningen att skidförbund och skidklubbar ska belägga skidanläggningen.
 - Skidlandslagen förväntas enligt Skipark nyttja anläggningen med start under juli månad.
 - Skidklubbarna uppskattas enligt Skipark nyttja anläggningen främst under oktober och november.
- Företagsledningen har ställt en fråga till Svenska skidförbundet om att etablera ett skidgymnasium i anslutning till anläggningen. Svenska skidförbundet har ställt sig positiva till detta. Företagsledningen uppger vidare att privata aktörer har visat intresse för att bedriva skolverksamhet.

* En skiddag är en dags skidåkning med liftkort/dagkort. Ska inte förväxlas med antal unika besökare.

Intäkterna relaterade till skidanläggningen förväntas uppgå till ca 310 MSEK, varav försäljning av liftkort ca 175 MSEK

Skidanläggning

- Intäkter direkt relaterade till skidanläggningen förväntas uppgå till 273 MSEK under det första året i drift.

Dagkort

- Alpdelen prognostiseras generera intäkter om ca 158 MSEK under det första driftsåret. Motsvarande prognos för längddelen är ca 15 MSEK.
 - Prognostiserad genomsnittlig intäkt från dagkort avseende alpin åkning uppgår till 350 SEK per skiddag.
 - Prognostiserad genomsnittlig intäkt från dagkort avseende längdskidåkning uppgår till 250 SEK per skiddag.
- Uppskattade prisnivåer är enligt Affärsplanen i nivå med befintliga skidanläggningar i Sverige och övriga Europa.

Skiduthyrning och skidskola

- Skiduthyrning och skidskola uppskattas enligt Företagsledningens prognos generera årliga intäkter om 96 MSEK.
 - Prognostiserade nivåer baseras på antagandet att 60% av besökarna hyr skidor och att 30% går i skidskola. Enligt Affärsplanen är dessa antaganden konservativa i jämförelse med motsvarande nivåer i befintliga anläggningar.

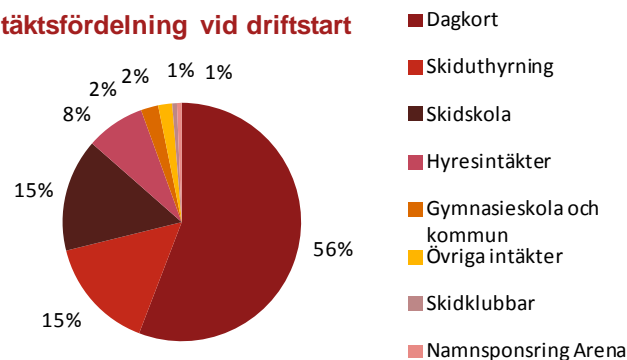
Svenska skidförbundet och skidklubbar

- Årliga intäkter från förbund och klubbar förväntas enligt Företagsledningens prognos uppgå till 2 MSEK.

Arrende av mark och uthyrning av kommersiella ytor

- Enligt Företagsledningen förväntas Skipark förfoga över ca 200 000 m² tillgänglig mark.

Intäktsfördelning vid driftstart



- Bolaget planerar att arrendera ut delar av marken till sidoverksamheter, bl a butiker, restauranger, gym, äventyrsbad, boende, idrottsskolor och andra idrottsetableringar. Totalt förväntas uthyrning av mark och lokaler generera intäkter om 32,5 MSEK per år.
 - Uthyrning av lokalytor om ca 5 000 m² till skolverksamhet förväntas generera årliga intäkter om 7,5 MSEK, vilket implicerar hyreskostnader om 1 500 SEK per m² och år. I hyreskostnaden ingår nyttjande av anläggningen.
 - Bolaget uppskattar att övriga hyres- och arrendeintäkter uppgår till 25 MSEK årligen. Uppgifterna avseende totalt uthyrd/utarrenderad yta i Affärsplanen respektive enligt Företagsledningen skiljer sig åt.
- Enligt Affärsplanen ska 5 000 m² mark arrenderas ut, vilket indikerar arrendeintäkter om 5 000 SEK per m² och år.
- Enligt skriftliga uppgifter från Företagsledningen prognostiseras totalt 11 000 m²* hyras och arrenderas ut, vilket indikerar arrendeintäkter om ca 2 270 SEK per m² och år.

*Exklusive uthyrning om 5 000 m² till skolverksamhet

Affärsområdet Marknad är den del av Bolaget som genererar intäkter innan driftsstart

Affärsområde Marknad

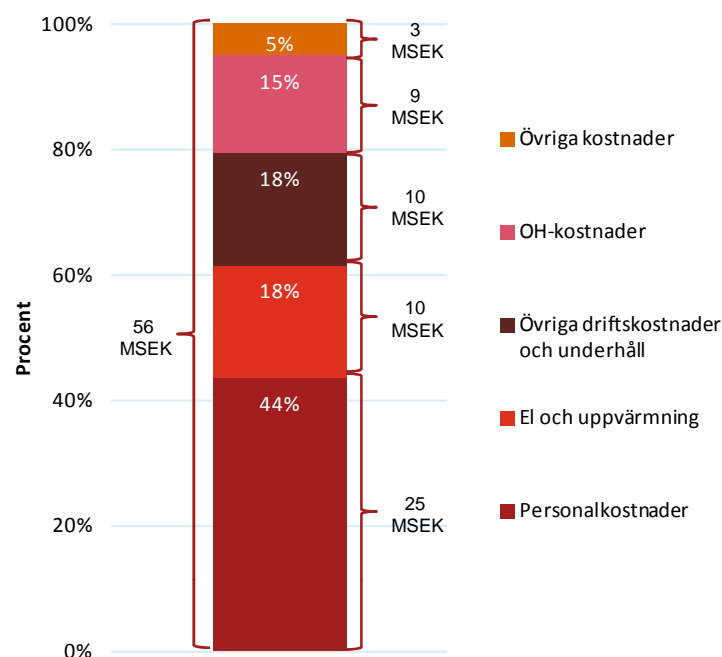
- Affärsområde Marknad förväntas medföra årliga intäkter om drygt 5 MSEK då anläggningen är i drift.
- Intäkterna ska genereras från namnsponsring av anläggningen, sponsring från kommuner, sponsring på webb och försäljning av merchandise, evenemang samt medlemskort.
- Namnrättigheterna till Skipark360 uppskattas medföra årliga intäkter om 1 MSEK under perioden 2012-2016. Därefter (d v s ett år före planerad driftsättning) prognostiseras årliga intäkter relaterade till namnrättigheter om 2 MSEK per år under en tioårsperiod.
 - Denna prognos har dock reviderats enligt skriftliga uppgifter från Företagsledningen. Nu estimeras namnsponsring generera minst 3,5 MSEK per år i 10 år (vilket dock inte är inlagt i den finansiella prognosen).
- Sponsring från kommuner förväntas generera intäkter om 500 kSEK per år och avser ett marknadsföringskoncept anpassat för grannkommuner.
- Intäkter från sponsring på webb och försäljning av merchandise uppskattas till ca 1,5 MSEK vid driftstart. Intäkterna förväntas därefter öka med 150 kSEK per år under perioden 2011-2020.
- Intäkter från evenemang prognostiseras till 4 MSEK per år.
 - Enligt Företagsledningen pågår diskussioner med arrangörer av skidtävlingar bl a Winter Jam, Redbull och Monster.
- Medlemskortet säljs i fyra olika nivåer och kostar mellan 500 SEK - 3 500 SEK per kort. Med medlemskortet följer VIP-inbjudningar, namn på hemsidan och liftkort användbart i 19 olika skidsystem i Sverige.
 - Bolaget prognostiserar intäkter från medlemskort om 500 kSEK per år under 2012-2013 och ca 1 MSEK år 2014. Företagsledningens prognos indikerar att försäljningen av medlemskort kommer att upphöra efter 2014.

Rörelsekostnader beräknas uppgå till 56 MSEK varav personalkostnader utgör 44%

Kostnadsposter

- Skipark förväntas belastas med årliga rörelsekostnader om ca 56 MSEK från och med att anläggningen tas i drift.
- Kostnader för löpande drift och underhåll uppskattas till ca 10 MSEK årligen.
 - Enligt Företagsledningen baseras denna kostnadsnivå på aktuella drift- och underhållskostnader för Landgraff i Holland respektive Torsby Ski Tunnel i Värmland. Nämnade anläggningars kostnader har justerats upp med ett påslag om 25% i syfte att inte underskatta kostnaderna.
- Energikostnader har uppskattats till 10 MSEK per år.
 - Enligt Affärsplanen visar genomförd energianalys att anläggningen har ett ungefärligt energibehov om 10 GWh. Elpriset har antagits till 1 SEK/kWh.
- Skiparks verksamhet förväntas sysselsätta ca 40 årsanställda vid drift, exklusive VD och tjänstemän. Prognostiserade personalkostnader uppgår enligt Affärsplanen till ca 25 MSEK per år.
- Årliga overheadkostnader antas uppgå till ca 9 MSEK.
- Övriga kostnader förväntas uppgå till ca 3 MSEK per år.

Kostnadsfördelning vid driftstart



NCC har säkrat ca 10% av emissionslikviditeten och därigenom tagit plats i Skiparks styrelse

Finansiering

Byggprojekteringsfas

- Projekterings- och personalkostnader samt förvärv av mark ska finansieras via nyemission, som förväntas tillföra mellan 30 MSEK och 60 MSEK.
 - Projekteringskostnaden uppgår enligt Företagsledningens prognos till till 30 MSEK.
 - Kostnader avseende förvärv av mark av Håbo kommun beräknas uppgå till 18 MSEK.
- Enligt Företagsledningen är per idag ca 10% av emissionslikviditeten säkrad via NCC Construction AB ("NCC"), som tillskjuter 6 MSEK till Bolaget (motsvarande en ägarandel om 4,4%). NCC tar även en plats i styrelsen, som specialister inom byggnation och fastigheter.

Byggnationsfas

- Den huvudsakliga investeringen avser byggnation av skidanläggningen samt tillhörande anläggningar och prognostiseras till ca 1 800 MSEK*.
- Årliga avskrivningar prognostiseras till ca 50 MSEK, vilket indikerar en genomsnittlig avskrivningstid om ca 36 år.

- Hälften av investeringen antas finansieras genom externa lån och resterande del via eget kapital genom nyemission.
- Räntekostnaden för lånet är antagen till 6%, vilket implicerar räntekostnader om 54 MSEK per år från det att lånen om 900 MSEK är upptagna.
 - Enligt Företagsledningen är ränteantagandet konservativt då diskussioner förts med banker i såväl Sverige som Europa, vilka indikerar att Bolaget kan erbjudas räntor om 3% - 4%.
- Lånet antas vara amorteringsfritt under prognosperioden.
- Enligt Företagsledningen förs det för närvarande diskussioner avseende finansiering av investeringar i infrastruktur med Håbo kommun.

Bidrag

- Bolaget uppskattar att ca 100 MSEK i bidragsfinansiering kommer att tillföras Skipark fram till färdig byggnation av anläggningen.
- Medel söks från ett antal stöd- och bidragsfonder för energi-, miljö- och byggnationsprojekt, bl a Vinnova och Innovationsbron.

Rörelsekapital

- Vid full drift förväntas verksamheten inte binda något rörelsekapital.

**Byggkostnad baseras på indikativa bud som tre byggföretag gett Skipark. De indikativa buden som ligger i intervallet 1 200 MSEK - 1 400 MSEK har därefter räknats upp av Skipark till 1 800 MSEK, p g a osäkerheten i projektets tidiga fas.*

Skipark förväntas uppnå en rörelsemarginal om ca 65%-70% efter att skidanläggningen har tagits i drift

- Vi har förstått att Företagsledningens prognos är uttryckt i 2011 års penningvärde.

Omsättningsutveckling

- Intäkterna förväntas uppgå till ca 314 MSEK första året i drift och öka till 350 MSEK år tre, vilket motsvarar en genomsnittlig årlig tillväxt om ca 6% under anläggningens tre första år i drift.
 - Intäktsökningen är huvudsakligen hänförlig till försäljning av liftkort och är enligt Företagsledningen ett resultat av såväl volym som prisjusteringar.

Resultat och marginal

- Från och med 2015 prognostiseras Bolaget nå positiva resultat, till följd av de bidrag om totalt 100 MSEK som förväntas erhållas 2015-2017.
- Bolagets rörelseresultat förväntas uppgå till ca 208 MSEK efter första året i drift, motsvarande en rörelsemarginal om ca 66%. Till följd av prognostiserade intäktsökningar i kombination med i princip oförändrade kostnader förväntas rörelsemarginalen öka till ca 70% under skidanläggningens tredje verksamhetsår.
- Beaktat prognostiserade räntekostnader indikerar Affärsplanen ett resultat före skatt om ca 154 MSEK det första verksamhetsåret, successivt växande till ca 159 MSEK år 3, motsvarande en marginalutveckling från ca 49% år 1 till 54% år 3.

Soliditet och nettoskuld

- Per 2018, anläggningens första driftsår, prognostiseras Bolagets soliditet uppgå till ca 53%. Till följd av starka kassaflöden förväntas soliditeten öka till knappt 59% år 2020.
- Bolagets finansiella nettoskuld prognostiseras minska från ca 853 MSEK 2017 till 378 MSEK år 2020 i samband med att likvida medel successivt ökar.

Utveckling av kassaflöde

- De första årens negativa kassaflöde minskar det kapital som tillskjuts Bolaget år 2011.
- Företagsledningens prognos indikerar att Skipark kan få problem med likviditeten om inte 60 MSEK erhålls genom den initiala nyemissionen. Per 2014 indikerar prognosen att likvida medel i princip är förbrukade (0,2 MSEK). Det kan innebära att Bolaget behöver genomföra ytterligare en nyemission alternativt ta upp finansiella lån tidigare än prognostiserat.
- Då byggnationen inleds 2015 förväntas ett negativt kassaflöde om ca 620 MSEK. I samband med detta tar Bolaget in nytt kapital i form av nyemission samt finansiella lån.
- Från driftstart indikerar Företagsledningens prognos snabbt växande positiva kassaflöden, vilka successivt bygger Bolagets kassa och soliditet.

Avsnitt 3

Benchmarkstudie

Inledning

Benchmarkstudie

- Prisuppgifterna i den planerade anläggningen är enligt Affärsplanen baserade på jämförbara anläggningar i Stockholms närhet samt liknande anläggningar i Europa.
- I syfte att bedöma rimligheten i Affärsplanens förutsättningar och antaganden har PwC genomfört en benchmarkstudie avseende:
 - Svenska skidanläggningar utomhus för utförsåkning.
 - Internationella skidanläggningar inomhus som avser utförsåkning med fokus på de europeiska anläggningarna.
 - Två svenska skidanläggningar inomhus för längdskidåkning, Torsby Ski Tunnel och planerade Västerås Ski Tunnel, samt europeiska skidanläggningar för längdskidåkning inomhus.

Avsnitt 3.1

Alpina skidanläggningar i Sverige

Närliggande utomhusanläggningar hade under säsongen 2010/11 ett genomsnittligt antal skiddagar om ca 100 000

Marknad och besöksunderlag

- Ungefär 2,1 miljoner svenskar i åldern 0-74 år har åkt utförsåkning under den föregående skidsäsongen vilket motsvarar 24% av svenskarna inom denna åldersgrupp.
- Majoriteten av svenskarna utgjordes av personer inom åldersintervallen 0-14 år respektive 30-45 år. Det indikerar att en betydande målgrupp för skidanläggningar är barnfamiljer.
- Enligt Företagsledningen riktar sig Skipark inte till någon specifik målgrupp eller ålderskategori.
- Företagsledningen uppskattar Skiparks upptagningsområde till 3,5 miljoner personer. Baserat på föregående års skiddata kan antalet potentiella unika besökare i upptagningsområdet estimeras till ca 770 000 st (se det övre stapeldiagrammet).

Konkurrens från närliggande utomhusanläggningar

- Under vinterhalvåret har personer i Skiparks upptagningsområde även möjlighet att välja andra närliggande alternativ för skidåkning.
- Antalet skiddagar i skidanläggningar belägna inom ca 370 km från Stockholm uppgick till totalt ca 1,2 miljoner under 2010/11. Det nedre stapeldiagrammet visar att antalet skiddagar inte överstiger 247 000 st (Romme Alpin) vid någon av de närliggande anläggningarna (genomsnitt motsvarande knappt 99 000).*
- Även med beaktande av att Skipark håller öppet året runt förefaller av Bolaget prognostiserade skiddagar (450 000), inte minst mot bakgrund av konkurrenssituationen under vinterhalvåret, vara högt.
 - En potentiell risk är också osäkerheten avseende den svenska befolkningens preferenser/inställning till skidåkning inomhus kontra upplevelser utomhus.

* Notera att jämförda närliggande skidanläggningar inte har samma upptagningsområde som Skipark.

Potentiella skidåkare i förhållande till befolkning i Skiparks upptagningsområde

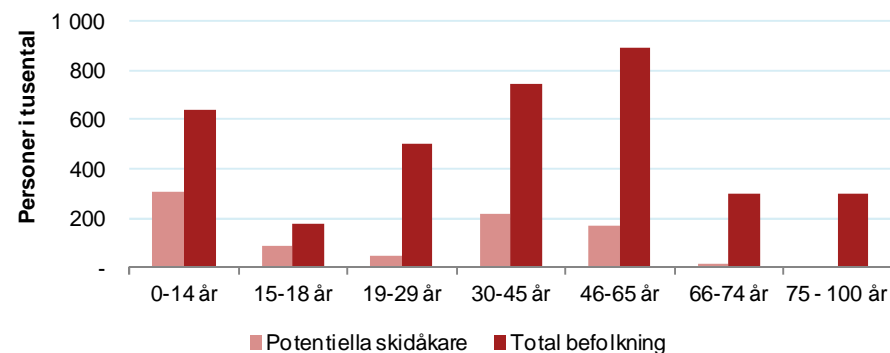
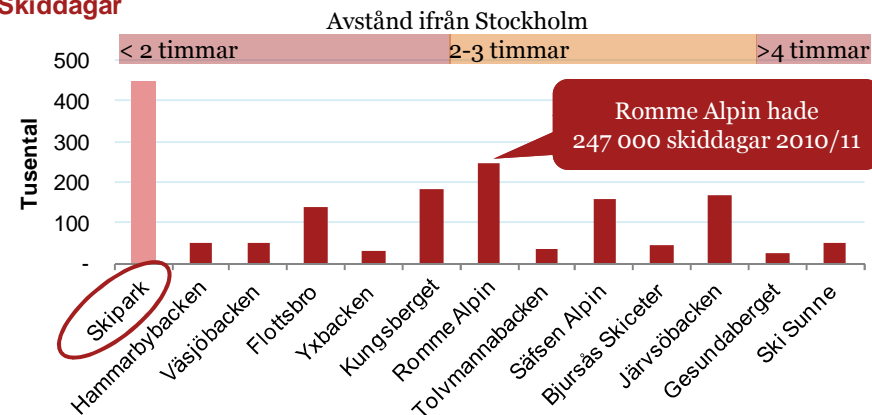


Illustration av åldersfördelning utav skidåkare i Sverige enligt SLAOs årliga studie.
Källa: SLAO Skiddata 2010, SCB Befolkningsstatistik 2010, PwC Analys

Skiddagar



Skiddagar 2010/11 vid skidanläggningar nära Stockholm samt prognostiserat antal utförsåkare i Skipark första året i drift. Skiddata saknas för Mullsjö Alpin
Källa: SLAO Skiddata 2010/11

Lindvallen hade högst liftomsättning av svenska utomhusanläggningar under föregående säsong

Utförsåkning i Sverige

- Under säsongen 2010/11 uppgick antalet skiddagar i Sverige till 8,3 miljoner st. Total liftomsättning motsvarade 1 212 MSEK under samma period.
- De största skidanläggningarna är belägna i Dalarna och Jämtland/Härjedalen och utgör ca 80% av de totala intäkterna.
- Säsongen för utomhusskidåkning börjar i november/december och pågår till april/maj beroende på temperatur och väder. De mest lönsamma månaderna är generellt februari och mars då sektorn genererar ca 50% av den totala liftomsättningen.

Liftomsättning per skiddag

- Liftomsättningen per skiddag i Sverige var i genomsnitt 146 SEK under säsongen 2010/11.
- Lindvallen hade högst liftomsättning per skiddag, 215 SEK, av samtliga jämförda svenska skidanläggningar under säsongen 2010/11.
- Enligt Företagsledningens prognos förväntas Skipark generera en liftomsättning om 158 MSEK första året i drift, vilket beaktat antalet skiddagar indikerar en genomsnittlig liftomsättning per dag om ca 350 SEK.
- Sammantaget indikerar jämförelsen att antagna prisnivåer för Skipark är höga.* En viss premie är dock rimlig då Skipark inte kommer att sälja liftkort till rabatterade priser, t ex veckokort, vilket är vanligt förekommande bland de studerade anläggningarna.

Skidanläggning	Liftomsättning (MSEK)	Skiddagar (i tusental)	Liftoms/ skiddag (SEK)
Lindvallen	149	691	215
Åre	212	998	212
Tandådalen-Hundfjället	136	654	208
Vallåsen	19	98	197
Romme Alpin	48	247	193
Stöten	34	187	182
Vemdalen	87	520	168
Isaberg	20	129	157
Branäs	48	310	154
Hemavan -Tärnaby	25	163	153
Kläppen Ski Resort	40	271	148
Lofsdalen	20	141	139
Idre fjäll	64	472	136
Tännaldalen	21	184	114
Kungsberget	19	184	102
Summa	941	5 249	179
Totalt i riket	1 212	8 300	146
Skipark (vid driftstart)	158	450	351

Källa: SLAO (2011), Skiddata Sverige 2010-11

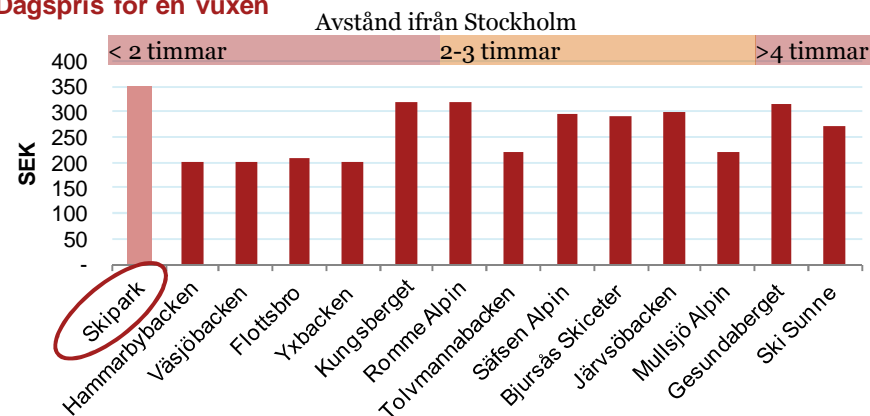
*Skiparks genomsnittliga liftomsättning per skiddag förväntas ligga ca 60% högre än Lindvallens liftomsättning per skiddag under säsongen 2009/10 första året anläggningen är i drift.

Det förefaller finnas ett samband mellan pris och antal erbjudna nedfarter i svenska skidanläggningar utomhus

Angivna dagspriser skidåkning vid närliggande alternativ

- Det övre stapeldiagrammet påvisar att priset inte överstiger 320 SEK för en dags skidåkning vid någon av skidanläggningarna inom ca 370 km från Stockholm.
- Priserna tenderar att vara lägre i närheten av Stockholm. Vid tre anläggningar som befinner sig i Stockholm med omnejd återfinns inom intervallet 200 SEK – 210 SEK.
- Vid de anläggningar som är belägna längre ifrån Stockholm erbjuds generellt ett större utbud av nedfarter.
- Sambandet mellan dagspris och antalet nedfarter illustreras i den nedre grafen. Anläggningar med ett större antal nedfarter har också högre priser på dagskort.
- Med ett antaget dagspris om 350 SEK placeras Skipark, med en nedfart, högt över regressionslinjen för de svenska utomhusanläggningarna.

Dagspris för en vuxen



Jämförelsepriser vid skidanläggningar nära Stockholm.

Dagspris i relation till antal nedfarter

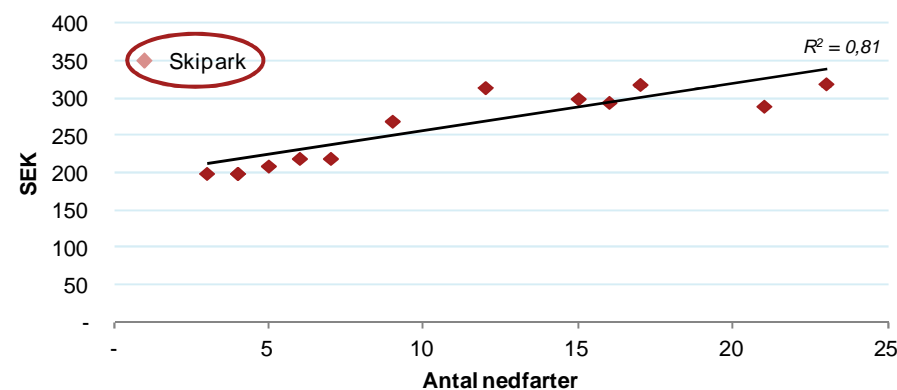


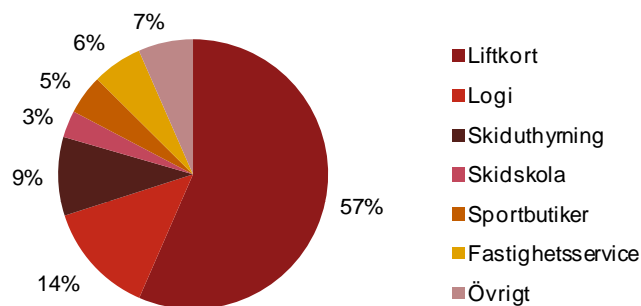
Illustration av hur priser vid konkurrerande skidanläggningar är beroende av antal nedfarter som erbjuds besökarna.

Förväntad intäkt per skiddag från skiduthyrning och skidskola är högre jämfört med Skistar, dock kan en viss avvikelse vara rimlig

Skistar

- Skistar äger och driver skidanläggningar i Sälen, Åre och Vemdalen samt Hammarbybacken i Sverige. Skistar äger och driver även anläggningarna Hemsedal och Trysil i Norge.
- Under 2009/10 uppgick antalet skiddagar i Skistars anläggningar till 4,7 miljoner, varav i Sverige ca 3,2 miljoner. Nettoomsättningen uppgick till 1 688 MSEK och resultatet före skatt till 347 MSEK, motsvarande en marginal om 20,6%.
- I diagrammet illustreras Skistars intäktsfördelning.

Fördelning av Skistars omsättning 2009/10

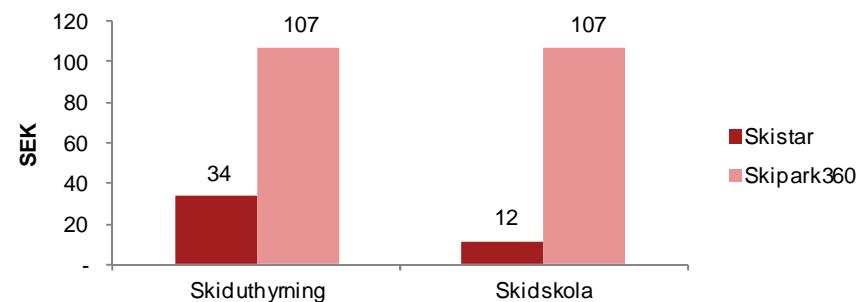


Försäljning av liftkort utgjorde majoriteten av Skistars intäkter 09/10. Den näst största intäktsposten var logi vilken uppgick till 14%.
Källa: Skistar bokslutskommuniké 2010/11

Skistars intäkter från skiduthyrning och skidskola

- Intäkter från skiduthyrningen uppgick till 159 MSEK under säsongen 2009/10, vilket motsvarar en andel om 9% i förhållande till Skistars totala intäkter.
 - Beaktat antalet skiddagar indikeras genomsnittliga intäkter från skiduthyrning om 34 SEK per skiddag.
- Intäkter hänförliga till skidskoleverksamhet uppgick under säsongen 2009/10 till 55 MSEK, vilket motsvarade en andel om 3% i förhållande till de totala intäkterna.
 - Beaktat antalet skiddagar indikeras genomsnittliga intäkter från skidskola om 12 SEK per skiddag.
- Motsvarande siffror för Skipark är väsentligt högre. Vi bedömer dock att en viss positiv avvikelse är rimlig då inomhusskidåkning utgör ett delvis annorlunda koncept, där en större andel besökare hyr utrustning.

Jämförelse Skistar: Intäkter från skiduthyrning resp skidskola per skiddag*

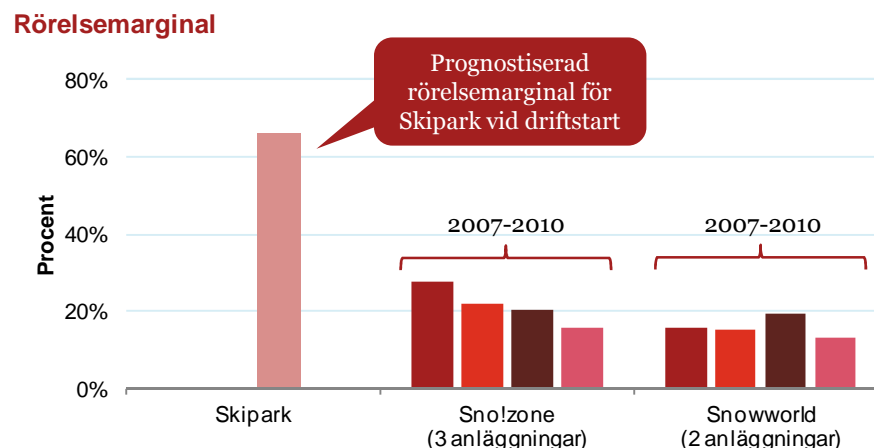


*Jämförelsen baseras på antagandet att alla intäkter från skiduthyrning och skidskola är hänförliga till den alpina delen av Skipark. Inkluderas längddelen kan respektive intäkt per skiddag beräknas till 94 SEK.
Källa: Skistar årsredovisning 2010

Skipark prognostiserar en rörelsemarginal om drygt 50%-enheter högre än bolag i Europa som äger och driver inomhusanläggningar

Marginaler

- I syfte att bedöma rimligheten i de resultatmarginaler som prognostiseras av Skipark har vi sökt motsvarande data för internationella inomhusanläggningar. Resultatet av vår sökning är dock begränsat till två bolag som redovisar relevanta siffror.
 - Sno!zone äger och driver tre anläggningar i Storbritannien, som under perioden 2007– 2010 har uppvisat en genomsnittlig rörelsemarginal om 21,4%.
 - Snowworld äger och driver två anläggningar i Holland som under motsvarande period uppvisade en genomsnittlig rörelsemarginal om ca 15,9%.
- I slutet av prognosperioden antar Företagsledningen att rörelsemarginalen för Skipark uppgår till ca 70%. Mot bakgrund av motsvarande marginaler för ovan nämnda europeiska bolag förefaller den prognostiserade nivån vara hög.
- Vidare borde de internationella jämförelseanläggningarna kunna dra nytta av skalfördelar avseende bl a administrativa kostnader vilket, allt annat lika, torde innebära högre lönsamhet



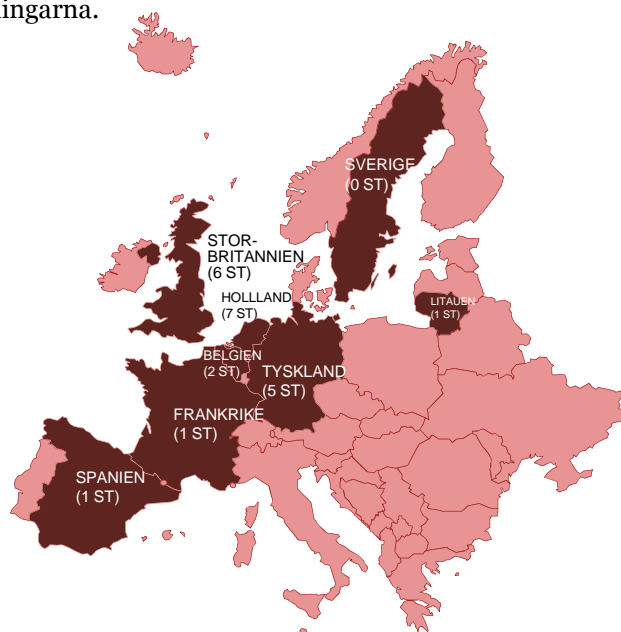
Avsnitt 3.2

Internationella skidanläggningar inomhus

Utbudet av skidanläggningar inomhus i Europa förefaller vara relativt stort

Relativt stort utbud av inomhusanläggningar

- I Europa finns 23 skidanläggningar inomhus varav merparten återfinns i Holland, Storbritannien och Tyskland (se karta nedan). Därtill finns det sju inomhusanläggningar i Japan. Huvuddelen av de internationella anläggningarna har fler än en nedfart.
- Som framgår av tabellen erbjuder huvuddelen av anläggningarna två till tre nedfarter. Dagspriser varierar inom intervallet 172 SEK – 401 SEK, med ett genomsnittligt dagspris om 312 SEK.
- Det för Skipark antagna dagspriset, 350 SEK, är i nivå med de dyraste anläggningarna.

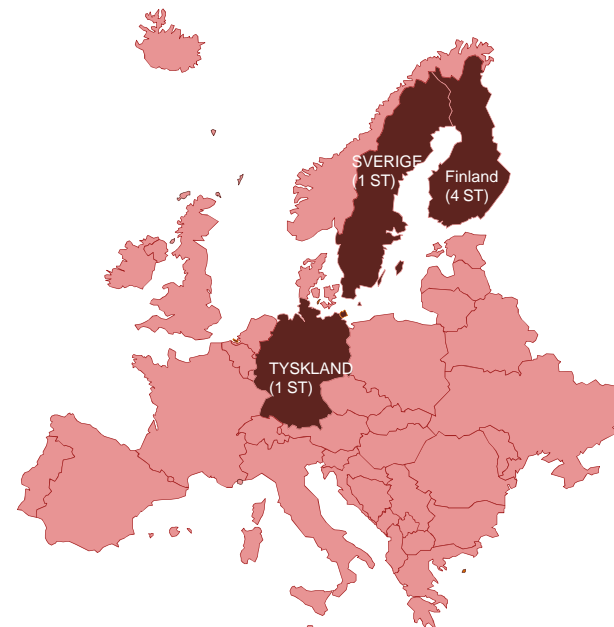


Land	Stad/Region	Antal nedfarter	Dagspris skidåkning i SEK
Belgien	Comines	2	344
Belgien	Peer	3	172
Frankrike	Amnéville	2	
Holland	Haag	1	271
Holland	Landgraaf	5	361
Holland	Rucphen	3	326
Holland	Spaarnwoude	2	303
Holland	Zoetermeer	3	361
Holland	Terneuzen		326
Holland	Westerhoven		280
Litauen	Druskininkai	2	
Spanien	Madrid	2	326
Storbritannien	Braehead, Glasgow	1	285
Storbritannien	Castleford, Yorkshire	1	285
Storbritannien	Manchester	1	348
Storbritannien	Milton Keynes	1	369
Storbritannien	Tamworth	3	
Storbritannien	Hemel Hempstead Krasnogorsk, Moskva		401
Tyskland	Bispingen		290
Tyskland	Bottorp	1	339
Tyskland	Neuss	2	290
Tyskland	Senftenberg	1	199
Tyskland	Wittenburg	2	317
Medel		2	312

*1 EUR = 9,05 SEK, 1 GBP = 10,55 SEK (Källa: Riksbanken, 1 november 2011)

Majoriteten av skidtunnlarna återfinns i Finland

- I tabellen redovisas nyckeldata för ett antal skidtunnlar belägna i Finland, Tyskland och Sverige. Anläggningen i Västerås planeras stå klar under 2013.
- I Finland uppgår priset för ett dagkort till 181 SEK per dag resp 163 SEK (för de anläggningar som redovisar dagspris), medan motsvarande pris i den tyska anläggningen uppgår till 317 SEK per dag.
- I Torsby skidtunnel, som invigdes i juni 2016 är 1,3 km lång kostar ett dagkort 300 SEK.
- Sammantaget förefaller antagna dagspriser i Skiparks skidtunnel vara rimliga, särskilt med beaktande av den planerade längden. Vi noterar vidare att det förväntade besöksantalet, 60 000 per år, i princip sammanfaller med de antagandet som görs av Västerås Ski Tunnel, som enligt uppgift från gruppen bakom satsningen har ett befolkningsunderlag om ca 2 miljoner personer inom en radie av 10 mil.



Land	Stad/ Region	Längd skidåkning (km)	Besökare (tusental per år)	Bygg- kostnad*	Dagspris skid- åkning i SEK*
Finland	Leppävirta	1,20	i.u.	i.u.	i.u.
Finland		1,20	i.u.	i.u.	i.u.
Finland	Paimio	i.u.	i.u.	i.u.	181
Finland	Jämijärvi	1,25	18-27	18,1 MSEK	163
Sverige	Torsby	1,25	30	61,2 MSEK	300
Sverige	Västerås	1,50	65	85 MSEK	i.u.
Tyskland	Oberhof	1,75	i.u.	i.u.	317
Medel		1,36			240
Skipark	Bålsta	3,5/4,5**	60		250

*1 EUR = 9,05 SEK (Källa: Riksbanken, 1 november 2011).

** 3,5 km vid motionsbruk och 4,5 km vid tävlingsbruk.

Avsnitt 4

Slutsatser och kommentarer

Affärsplanen är relativt översiktlig och realiseringen av densamma är förknippade med ett flertal riskfaktorer

Övergripande kommentarer

- En generell slutsats är att Affärsplanen, med tillhörande finansiella prognoser, ger ett relativt översiktligt intryck utan inslag av djupare analys och motiveringar av tillämpade förutsättningar och gjorda antaganden. Denna slutsats förefaller delas av Företagsledningen som sedan en tid har arbetat med att utveckla / förbättra bolagets affärsplan i syfte att underlätta kommunikationen med potentiella investerare.
- Vi kan vidare konstatera att vissa parametrar i Affärsplanen och Företagsledningens prognos har förändrats under projektet gång. Vi bedömer dock att detta är naturligt, inte minst mot bakgrund av projektets komplexitet och tidiga skede.
- En central parameter som vi bedömer utgör en väsentlig risk för avvikelser är den prognostiserade lönsamheten. Trots att insynen i jämförbara anläggningar är begränsad visar vår analys att den av Företagsledningen prognostiserade rörelsemarginal, ca 70%, ligger mycket högt över motsvarande marginal för de anläggningar vi funnit data för, ca 20%. Det skulle kunna indikera bl a att bedömda kostnadsnivåer är alltför låga.

Slutsatser avseende Affärsplanens antaganden

- I det följande kommenterar vi kort de riskfaktorer som vi bedömer kan komma att påverka Företagsledningens prognos negativt. Vi pekar också på de faktorer som vi tror har en positiv inverkan på Skiparks finansiella utveckling.
 - Varje faktor kommenteras kort tillsammans med (+): förhållande som är positivt för Skiparks prognos och därmed mildrar negativt effekt av / förstärker positiv effekt av aktuell faktor eller (-): förhållande som talar mot Skiparks prognos och därmed ökar sannolikheten för negativ påverkan av aktuell faktor.

Riskfaktorer med potentiell negativ inverkan på prognos

Intäktsnivå skidanläggning

- Antalet besökare (450 000 respektive 60 000):
 - (-) Jämförelse med andra svenska skidanläggningar
 - (-) Potentiella besökare i närområdet
 - (+/-) Prognostiserat besöksantal i längdtunneln är i nivå med antaganden bakom Västerås Ski Tunnel
- Prisnivå (350 SEK respektive 250 SEK):
 - (-) Jämförelse med andra svenska skidanläggningar, samt beaktande antalet nedfarter
 - (+/-) Jämförelse med internationella motsvarigheter
 - (+) Jämförelse med Torsby skidtunnel

Intäktsnivå arrende / uthyrning

- Betydande intäkter från arrende / uthyrning av lokaler:
 - (-) Oklara besked i Affärsplan / prognos samt information från Företagsledningen
 - (-) Starkt beroende av utfall avseende antal besökare
 - (-) Implicita hyresnivåer / arrendeintäkter per m² förefaller höga relativt det geografiska läget och osäkerhet avseende besöksantal

Finansiering är och kommer sannolikt att vara en betydande riskfaktor men koncept och geografisk placering är positiva faktorer

Slutsatser avseende Affärsplanens antaganden (forts.)

Riskfaktorer med potentiell negativ inverkan på prognos (forts.)

Lönsamhet

- Rörelsemarginal före skatt om ca 50% vid driftstart:
 - (-) Jämförelse med internationella inomhusanläggningar
 - (-) Marginaler för svenska utomhusanläggningar (Skistar)
 - (-) Hög osäkerhet avseende drift- och underhållskostnader

Tidsaspekt

- Högt beläggning / höga intäkter från första verksamhetsåret
 - (-) Lång tid att arbeta in nytt koncept
 - (-) Erfarenheter från svenska utomhusanläggningar (upp till 10 år)
 - (+) Nyfikenhet / ”nyhetens behag”

Finansiering

- Pågående finansieringsrunda (30 MSEK – 60 MSEK) är en förutsättning för fortsatt process:
 - (-) Endast 6 MSEK säkrade
 - (-) Nuvarande ekonomiska klimat
 - (-) Svårighet att övertyga / kommunicera med potentiella investerare
 - (-) Även med ett lyckosamt genomförande av pågående emission är prognosen beroende av betydande anslag
 - (-) Per 2014 prognostiseras kassan vara nära noll
- I samband med byggstart (2015-2016) görs ny emission om 90 MSEK samt nyupplåning om 900 MSEK (6% ränta):

(-) Indikerade lånevillkor förefaller något optimistiska

(-) Banken saknar bevis för starka kassaflöden / tillgångar som lätt kan avyttras

(-) Betydande osäkerhet avseende investeringsviljan hos investerare av ägarkapital

Avancerad byggnadsteknik

- Unik byggnad med ny teknik förväntas ge låga underhållskostnader:
 - (-) Obeprövad teknik inom material, energi etc, implicerar risk för avvikelser i estimerad byggkostnad / underhållskostnader
 - (-) Saknas referensobjekt

Faktorer med förväntat positiv inverkan på prognos

Kombination upplevelsecentra

- Skipark planerar att omfatta ett större koncept i syfte att upplevelse utöver skidåkning:
 - (+) Skidorter som erbjuder ett stort utbud av snöaktiviteter, t ex snöparker half pipes m m, i kombination med kringliggande verksamheter, t ex äventyrsbad och shopping tenderar att locka ett större antal besökare
 - (-) En realisering av visionen förutsätter riskvilliga aktörer som är beredda att satsa

Geografisk placering

- Placering i Bålsta med närhet till Stockholm samt ett relativt stort besöksunderlag:
 - (+) Goda kommunikationer (pendeltåg)
 - (-) Alltjämt en inte försumbar restid för resenärer från Stockholm

Bilaga 1

Skidanläggningar

Bilaga 1.1

Svenska skidanläggningar

Svenska skidanläggningar

Utomhusanläggningar / skidorter

Stad	Anläggning	Typ av anläggning	Avstånd från Stockholm	Nedfarter	Besökare per år	Kapacitet	Dagspris skidåkning (veckodagar/ helger)
Stockholm	Hammarbybacken	Utförsåkning	-	4	51 000	2 400 pers/h (lift)	200 SEK
Stockholm	Väsjöbacken	Utförsåkning	20 km	3	50 000		200 SEK
Stockholm	Flottsbro	Utförsåkning	22,5 km	5	140 000	4 250 pers/h	210 SEK
Norrköping	Yxbacken	Utförsåkning	159 km	4	28 000		200 SEK
Gävle	Kungsberget	Utförsåkning	206 km	17			319 SEK
Borlänge	Romme Alpin	Utförsåkning	211 km	23	247 000		320 SEK
Kinda	Tolvmannabacken	Utförsåkning	261 km	7	37 000		220 SEK (250 SEK inkl kväll)
Säfsen	Säfsen Alpin	Utförsåkning	275 km	16	158 000		295 SEK
Bjursås	Bjursås Skiceter	Utförsåkning	278 km	21	46 000		290 SEK
Järvsö	Järvsöbacken	Utförsåkning	317 km	15	166 000		300 SEK
Mullsjö	Mullsjö Alpin	Utförsåkning	364 km	6			220 SEK
Nära Mora	Gesundaberget	Utförsåkning	371 km	12	26 000		315 SEK
Sunne	Ski Sunne	Utförsåkning	372 km	9	51 000		270 SEK

Källa: http://www.alltomskidresor.se/skidorter_nara_stockholm, Skidanläggningars hemsidor, SLAO

Inomhusanläggningar för längdskidåkning

Stad	Anläggning	Typ av anläggning	Längd skidåkning	Besökare	Byggkostnad	Dagspris skidåkning (veckodagar/ helger)
Torsby	Torsby Ski Tunnel	Längdskidåkning	1,3 km		61,2 MSEK	300 SEK

Bilaga 1.2

Internationella skidanläggningar

Internationella inomhusanläggningar - längdskidor

Land	Stad/Region	Anläggning	Längd skidåkning	Besökare	Byggkostnad*	Dagspris skidåkning SEK (veckodagar/helger)*
Finland	Leppävirta	Kymppi Arena	1,2 km			
Finland		DNA Ski Tunnel	1,2 km			
Finland	Paimio	Paippi				181
Finland	Jämijärvi	Jämi Ski Tunnel	1,25 km	18-27 000 /år	18,1 MSEK	163
Tyskland	Oberhof	Skisporthalle Oberhof	1,75 km			317

*1 EUR = 9,05 SEK (Källa: Riksbanken, 1 november 2011)

Internationella inomhusanläggningar - utförsåkning

Land	Stad/Region	Anläggning	Längd skidåkning	Längd huvudpist	Antal nedfarter	m ² snö	Dagspris skidåkning SEK (veckodagar/helger)*
Belgien	Comines	Ice Mountain	295 m	210 m	2	10 000 m ²	344
Belgien	Peer	Snow Valley	420 m	235 m	3	9 435 m ²	172
Frankrike	Amnéville	Snowhall	720 m	620 m	2	21 700 m ²	
Förenade Arabemiraten	Dubai	Ski Dubai		400 m	5	27 870 m ²	599
Holland	Haag	Snowdome (Uithof)	211 m	211 m	1		271
Holland	Landgraaf	Snowworld		520 m	5	35 000 m ²	361
Holland	Rucphen	Ski Dome			3		326
Holland	Spaarnwoude	Snowplanet	330 m	230 m	2		303
Holland	Zoetermeer	Snowworld		210 m	3	14 400 m ²	361
Holland	Terneuzen	Snowbase				10 000 m ²	326
Holland	Westerhoven	Montana Snowcenter				6 000 m ²	280
Japan	Fukuoka	Big Air Fukuoka					
Japan	Hashima	Snova Hashima					
Japan	Kawasaki	Snova Mizonokuchi					
Japan	Ryūgasaki	Kamui Ryūgasaki Snowboard Park				9 000 m ²	
Japan	Sayama	Sayama Ski Area		320 m			
Japan	Tōon	Across Shigenobu					
Japan	Yokohama	Snova Shinyokohama					

*1 EUR = 9,05 SEK, 1 AED = 1,99 SEK (Källa: Riksbanken, 1 november 2011 & Dagens Industri 18 november 2011)

Källa: snow365 och anläggningars hemsidor
Skipark360 • Översiktlig granskning av affärsplan
PwC

Internationella inomhusanläggningar - utförsåkning

Land	Stad/Region	Anläggning	Längd skidåkning	Längd huvudpist	Antal nedfarter	m ² snö	Dagspris skidåkning SEK (veckodagar/helger)*
Kina	Shanghai	Shanghai Yinqixing Indoor Skiing Site	380 m	380 m	1	>25 000 m ²	
Kina	Shenzhen	Window of the World Indoor Skiing Site					
Kina	Beijing	QbSki	700 m	300 m	3		
Litauen	Druskininkai	Snoras Snow Arena	610 m	460 m	2	25 000 m ²	
Nya Zeeland	Auckland	Snowplanet	200 m	200 m	1		311
Spanien	Madrid	SnowZone	350 m	250 m	2	18 000 m ²	326
Storbritannien	Braehead, Glasgow	Sno!Zone		170 m	1		285
Storbritannien	Castleford, Yorkshire	Sno!Zone	170 m	170 m	1		285
Storbritannien	Manchester	Chill Factor	180 m	180 m	1	18 000 m ²	345
Storbritannien	Milton Keynes	Sno!Zone	170 m	170 m	1	9 500 m ²	369
Storbritannien	Tamworth	Snowdome	223 m	170 m	3		
Storbritannien	Hemel Hempstead Krasnogorsk, Moskva	The Snow Centre		160 m		>8000 m ²	401
Tyskland	Bispingen	SnowDome Bispingen	300 m	300 m		23 000 m ²	290
Tyskland	Bottrop	AlpinCenter Bottrop	640 m	640 m	1		339
Tyskland	Neuss	Jever Skihalle	400 m	300 m	2		290
Tyskland	Senftenberg	Snowtropolis	135 m	135 m	1		199
Tyskland	Wittenburg	AlpinCenter Wittenburg		330 m	flertalet	19 200 m ²	317

*1 EUR = 9,05 SEK, 1 GBP = 10,55 SEK, 1 NZD = 5,27 SEK (Källa: Riksbanken, 1 november 2011)

Källa: snow365 och anläggningars hemsidor