

## En järv i fårakläder?

- Ackord stärker det egna kapitalet med 8,5 Mkr – motsvarande 0,42 SEK/aktie
- Miljökrav gynnar SnoWolverine
- Revolutionerar en 50-miljardersmarknad
- Satsning på legotillverkning minskar kapitalbehovet – och riskerna
- En procents marknadsandel ger rejält genomslag på resultaträkningens sista rad

### Sammanfattning

Efter fem år utveckling stod den svenska snöskotern SnoWolverine äntligen klar och bolaget stod nu inför den spännande uppgiften att ta marknadsandelar på en mångmiljardmarknad. Först krävdes emellertid ett kapitalstillskott varvid Snowolverine under den bistraste tiden av finanskrisen försökte sig på att genomföra en nyemission.

Emissionen misslyckade men Snowolverine tog sig istället in bakvägen på Aktietorget genom ett så kallat *omvänt förvärv*, där Fragus Group köpte verksamheten. I förra veckan lät sedan bolaget meddela att det avslutat en ackordsförhandling med sina leverantörer, något som stärker balansräkningen med 0,42 SEK per aktie, nästan lika mycket som aktien handlas till i dag.

Redan i år har företaget att levererat sina första snöskotrar, till två stycken svenska uthyrningsfirmor, och intresset för den första svenska snöskotern sedan 1990 är redan stort. För att få en jämn beläggning i verksamheten utför bolaget legoarbeten inom rörbockning, svetsning och vattenskarvning. Förutom att bidra med en årlig omsättning om 7 Mkr också gör SnoWolverine till en självförsörjande enhet.

Nästa steg är att lansera den nya snöskotern i Sverige och internationellt, något som nu kommer att ske tillsammans med nordamerikanska Redline Performance Products LCC. Axier är av den bedömningen att marknaden har missat vad som i skymundan skett i Snowolverine och vi anser att det är en spännande aktie som vi rekommenderar köp av.

<b>Antal aktier</b>	21 142 500
<b>Notering</b>	Aktietorget
<b>Styrelseordförande</b>	Richard Åkerman
<b>Största ägare (%)</b>	AS Building AB, 56,75 %
<b>Webb</b>	<a href="http://www.snowolverine.se">http://www.snowolverine.se</a>
<b>Market Cap</b>	9,1 Mkr
<b>Axiers rekommendation</b>	Köp
<b>Risk</b>	Hög
<b>Potential</b>	Hög

## Beskrivning av verksamheten

Verkstadsföretaget SnoWolverine har sedan starten 2003 utvecklat den första svenska snöskotern på snart trettio år. Skotern baseras på en helt ny teknikplattform som bygger på tretton patent och patentansökningar. Dessutom erbjuder skotern användaren nya lösningar inom chassi-, transmissions- och motorkonstruktion. Skoterns försäljningspris ligger i det övre prissegmentet, kring 200,000 SEK. Axier gör bedömningen att det finns förutsättningar att anta att den kommer att kunna saluföras till detta pris. Redan inför säsongen 2009/2010 hade bolaget omkring 160 intresseanmälningar från intresserade köpare, trots att ingen marknadsföring skett.

På sikt bedömer vi även att det kommer att produceras en billigare version av samma snöskoter, vilket är realistiskt att tro, särskilt då vi jämför med övrig fordonsindustri. Bolaget säger självt att det har för avsikt att bredda produktportföljen, bland annat genom framtagande av *touring* och *utility* skotrar. Det finns inget uttalat om prisnivån på dessa.

Under 2005 stod den första prototypen klar och sedan dess har 28,5 Mkr investerats i verksamheten. Kapitalet har tillförts för att säkra den fortsatta utvecklingen men också för att bygga upp en egen tillverkningsindustri. Denna är främst inriktad mot rörböckning, vattenskarvning, skärande industri och avancerad svetsning. Sammanlagt har bolaget i dag 15 anställda som tillsammans bidrar till en omsättning på cirka 7 Mkr.



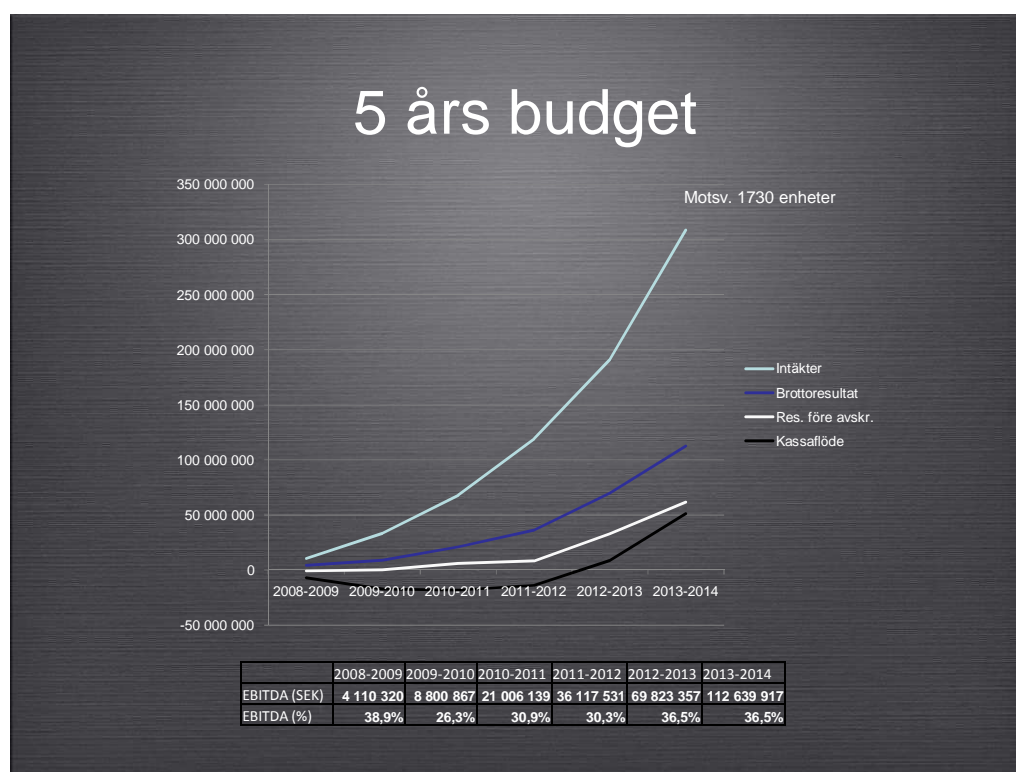
*\* Namnet SnoWolverine som betyder snöjäv, har sitt ursprung i järvens oöverträffade förmåga att ta sig fram i snö. Järven är Skandinaviens största mårddjur, men förekommer även på bolagets framtida marknader. Järv förekommer runt hela det norra halvklotet, inklusive Alaska och Kanada. Järven tar sig fram både på tundran och i norra delen av skogsbältet. I Sverige förekommer den så långt söderut som ända till Dalarna. Namnet passar därför på både bolagets egenutvecklade skoter som företagsnamn.*

Under innevarande år skall bolaget kommersialisera skotern, vilket till att börja med endast skall ske på den svenska marknaden. På sikt är tanken emellertid att

marknadsföring skall ske även i Nordamerika och de nya marknaderna Kina och Ryssland. Ingen av dessa aktiviteter kommer emellertid att äga rum under de tre närmaste åren. Bolagets ledning anser att den svenska marknaden anses vara tillräckligt stor för att kunna sysselsätta SnoWolverine under de kommande åren. Även de norska och finska marknaderna är intressanta och kommer bearbetas försiktigt.

Inom ramarna för satsningen för den snöskoter som SnoWolverine tagit fram bedriver bolaget legotillverkning till möbel-, handikapp- och fordonsindustrin. Det är denna satsning som gjort att bolaget redan i dag klarar av att redovisa vinst. Strategin har varit att satsa på att bygga upp en tillverkningsindustri redan innan dess att skotern varit färdigutvecklad.

All prototyp och förserieproduktion har kunnat hanteras internt, samtidigt som legoproduktionen har bidragit med värdefulla kassaflöden. Satsningen har medfört att SnoWolverine är en självförsörjande enhet, och endast behöver köpa in en mindre andel av externa underleverantörer. Beroendet av dessa minskar således.



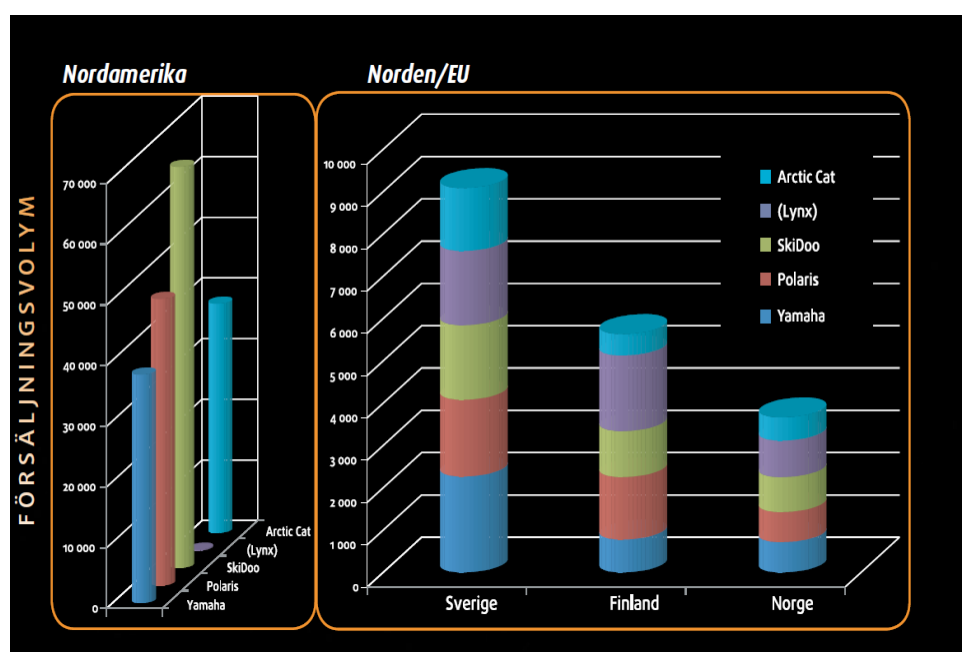
## Marknad

I dag omsätter branschen cirka 50 miljarder SEK i Nordamerika och Europa, fördelat på huvudsakligen fyra aktörer. Av dessa 50 miljarder utgör en tredjedel nyförsäljning, vilket visar på att det finns en potential för den marknad som SnoWolverine försöker slå sig in på.

De kinesiska och ryska marknaderna är inte tillräckligt väl utvecklade för att det skall vara relevant att ta med dessa delmarknader i en översikt. Axier gör bedömningen

att dessa två marknader kommer att öka i betydelse i takt med framväxandet av en allt mer kapitalstark medelklass. En ytterligare följd är att det är troligt att anta att vinterturismen kommer att öka i dessa länder. Ett sådant scenario gynnar skoterförsäljningen.

Totalt sett säljs det i Sverige 10,000 nya skotrar per år, vilket utgör cirka fem procent av det totala svenska beståndet. I närliggande länder som Norge och Finland säljs tillsammans lika många skotrar varje år. En stor del av de snöskotrar som finns ute på marknaden i dag är tvåtaktsmotorer, varför Axier i sin prognos har antagit en marknad om 10,000 sålda skotrar totalt. Vi tror också att det är realistiskt att anta att SnowWolverine inom fyra år har uppnått en marknadsandel om mellan fyra och fem procent av den skandinaviska nyförsäljningen. Bolaget tror själv på en dubbelt så hög marknadsandel men har då inte tagit med Norge eller Finland i sina prognoser.



I och med att det globalt förs diskussioner om förändrade lagrum där bland annat miljöpåverkan får en ökad betydelse är det rimligt att anta att fler och fler skotrar av nyare sort kommer att säljas. Samma synsätt har redan anammats av kunder inom såväl fordons- som vitvaruindustrin.

## Konkurrenter

Sverige är i dag inte representerat bland existerande tillverkarna av snöskotrar, detta trots att den svenska marknaden enligt SnowWolverines ledning är den största i världen, sett till befolkningmängden. Inte sedan 1990 då Ockelboskotern slutade att tillverkas har det funnits en svensk tillverkare på marknaden.

Under 70-talet fanns det omkring 150 tillverkare av snöskotrar i världen, men som en följd av att kanadensiska Can-Am köpte upp motortillverkaren Rotax, i ett försök att konsolidera branschen och stärka sitt eget varumärke blev det svårare för oberoende företag att marknadsföra sina produkter. Kvar blev fyra företag som i princip har hela

marknaden.

- **Artic-Cat** baserat i Kanada, omsatte 2002 4,7 miljarder SEK, vilket resulterade i en vinst om 267 MSEK. Med sin marknadsandel om 17 procent utgör detta bolag det minsta varumärket i Sverige.
- **Can-Am** från Kanada har två varumärken, *Ski-Doo* och *Lynx*, vilka har marknadsandelar om 17,5 respektive 24 procent globalt. Bolaget omsatte 14,7 miljarder SEK 2002, med en vinst om 837 Mkr. Under 2003 såldes bolaget av konglomeratet Bombarier för 7,3 miljarder SEK. vad som inte framgår av memorandumet är att Can-Am delat upp världen mellan dessa märken. *Ski-Doo* finns främst på den nordamerikanska marknaden, medan *Lynx* i huvudsak tillhandahålles i Europa. Can-Am är SnoWolverines största konkurrent.
- **Polaris** är ett nordamerikanskt företag som även säljer ATV:er. Bolagets marknadsandel uppgår till cirka 18 procent. Under 2002 omsatte bolaget 12,4 miljarder SEK, med ett slutresultat om 850 MSEK.

**Yamaha** är det bolag som SnoWolverine ser som sin största och allvarligaste konkurrent. Yamaha är både ledande och mest pådrivande inom tillverkning av fyrtaktsmotorer. En uppskattning tyder på att bolaget har en marknadsandel om cirka 23,5 procent.

## Ledning, styrelse och ägare

I dag har SnoWolverine en styrelse som består av fyra personer. Som styrelsens ordförande finns advokat Richard Åkerman, en man Axier inte stött på tidigare i noterade sammanhang. Denne kompletteras i styrelsearbetet av Johan Frilund, till vardags VD i Sensys Traffic, noterat på Nasdaq OMX Small Cap lista. Johan är också en av de större ägarna i Snowolverine.

I styrelsen finns också Staffan Ljungdahl en av grundarna och före detta VD i Hittapunkt.se. Senaste gången som Axier tittade på Snowolverine ansåg styrelsen att den ännu inte hade en optimal sammansättning, och har därför för avsikt att öka denne med en person med en uttalad kompetens inom konsumentmarknad. Det är uppfriskande med styrelser som vet med sig att de saknar kompetens på vissa delområden. Det är ännu mer uppfriskande med styrelser som faktiskt gör detta och inte bara uttalar ett mål om att den har för avsikt att ta sig för detta. Sedan dessa har bolaget kompletterat styrelsen med Emilia Molin som har en lång erfarenhet av varumärkesbyggande.

Grundaren, tillika VD Anders Sterner har ett förflutet inom den amerikanska *SanMina*-koncernen, som sig på att köpa upp underentreprenörer och legotillverkare, bland annat Anders gamla arbetsgivare Segerström & Svensson.

I vissa fall har vi sett hur tekniker utvecklar produkter som är bra, men som inte alltid är vad kunderna efterfrågar. Detta sker även hos större företag, vi har bland annat

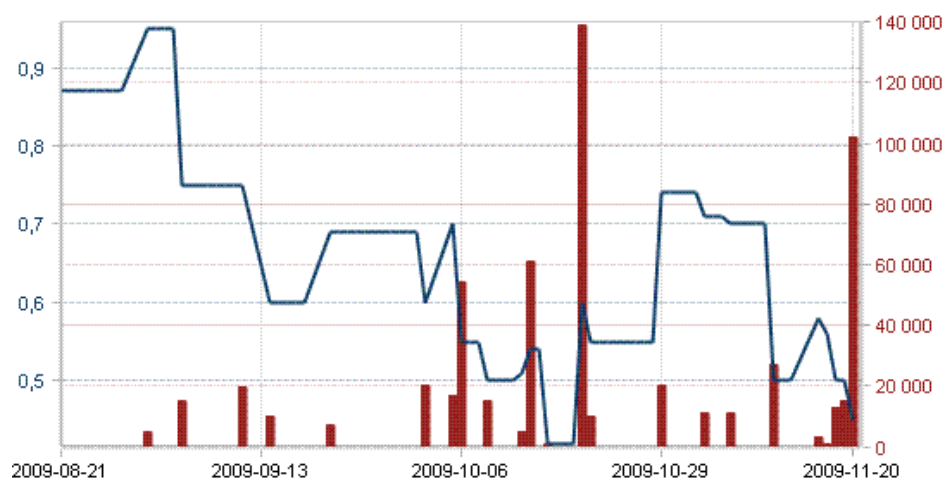
sett detta i fråga om de telefoner som Ericsson utvecklade i egen regi.

Axier tror att många slutanvändare är intresserade av att ta del av utvecklingen av detta företag, och gör bedömningen att dessa kommer att teckna sig en ganska omfattande andel. Detta gynnar bolaget kortsiktigt då det tar in kapitalet, men kan på sikt ha en hämmande effekt på handeln då dessa ägare kan antas göra investeringen med hjärtat istället för med plånboken.

## Aktien

Snowolverine noteras i dag på Aktietorgets observationslista under akronymen SNOW, som en följd av det omvända förvärv som genomfördes under året. I och med den nyligen genomförda företagsrekonstruktionen och det ackordet som detta förde med sig i dotterbolaget Sveg Produktion AB kan ledningen i Snowolverine ägna kraft åt att arbeta med det omnoteringsmemorandum som Aktietorget kräver för att aktien skall kunna åternoteras på den ordinarie listan.

I syfte att öka antalet aktieägare tillförde Snowolverine 300,000 aktier till Värmlands Finans som därefter delade ut aktierna till sina egna aktieägare. För varje aktie i Värmlands Finans erhöll ägarna 0,15 aktier i Snowolverine. På detta sätt har bolaget tillförts närmare 1,600 nya aktieägare vilket gör att bolaget med råge uppfyller de spridningskrav som finns på de flesta listorna.



*Axier har valt att inte göra någon teknisk analys av Snowolverine då vi finner att vi inte har tillräckligt med underlag för att kunna genomföra en tillräckligt bra sådan analys. De tekniska analyser Axier genomför väljer vi uteslutande att göra på större bolag då vi funnit att vårt arbetssätt lämpar sig bäst för dessa bolag.*

## Resultat och prognoser

Vi vet redan nu att Snowolverine kommer att redovisa ett negativt resultat i år, givet att inte ackordsvinsterna tas upp i resultaträkningen. Nu skall de emellertid bokföras som en intäkt, en icke-skattepliktig sådan. Vi anser emellertid att detta är att betrakta som en extraordinär intäkt och att dessa ger en mycket dålig bild av den verksamhet som bedrivs i Snowolverine. Vi väljer således att lämna dessa därhän, i

alla fall tills vidare.

Orsakerna till att Snowolverine kommer att redovisa ett negativt resultat är att så pass mycket energi lagts ned på såväl emission, påföljande notering som att öka marknadsföringsinsatserna för kommande säsonger. Vidare har den företagsrekonstruktion som dotterbolaget Sveg Produktion genomfört kostat bolaget inte bara tid men också förlorade intäkter då verksamheten i princip har stått still under innevarande år.

Andra förklaringar till att resultatet kommer att bli negativt är den försiktighet som ledningen för SnoWolverine uppvisar. Istället för att sälja de knappa tjugotalet snöskotrar som finns klara, så har ledningen valt att hyra ut dem till två stycken skoteruthyrare mot att dessa används som referensobjekt och är SnoWolverine behjälpliga med den framtida utvecklingen av maskinerna. Detta ger kortsiktiga negativa effekter på SnoWolverines resultat men bör i gengäld ge en bättre skoter då många barnsjukdomar upptäcks i tid.

Utan dessa två faktorer skulle SnoWolverine klara av att redovisa ett positivt resultat även i år. Bolaget har också valt att göra stora nedskrivningar, närmare 2,7 Mkr, vilket kommer att minska det redovisade resultatet. Notera att det inte kommer att ha någon effekt på kassaflödet. I grunden är det emellertid en mycket stark prognos som lades fram i våras, med en prognos om en bruttomarginal på nästan 40 procent. De tidigare årens resultat tyder på att detta är ett realistiskt mål även för framtiden.

	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Snöskoter</b>	2 560	18 400	50 064	95 226	163 144
<b>Legotillverkning</b>	8 000	15 000	18 000	24 000	28 000
<b>Totala intäkter</b>	<b>10 560</b>	<b>33 400</b>	<b>68 064</b>	<b>119 266</b>	<b>191 143</b>
<b>Kostnader</b>	6 450	24 600	47 057	83 148	121 320
<b>Bruttoresultat</b>	4 110	8 801	21 006	36 117	69 823
<b>Bruttomarginal</b>	38,9 %	26,3 %	30,9 %	30,3 %	36,5 %
<b>Resultat e skatt</b>	-2 891	-3 144	2 596	3 176	21 043
<b>Nettomarginal</b>	<b>-27,4 %</b>	<b>-9,4 %</b>	3,8 %	2,7 %	11,0 %
<b>Resultat/aktie</b>	<b>-0,35 SEK</b>	<b>-0,37 SEK</b>	0,31 SEK	0,38 SEK	2,52 SEK
<b>Sålda skotrar</b>	16	115	313	595	1 020

*Samtliga belopp i Tkr. Det kan emellertid inte uteslutas att ytterligare ett kapitaltillskott kan komma att behövas innan företaget uppnått prognostiserat resultat.*

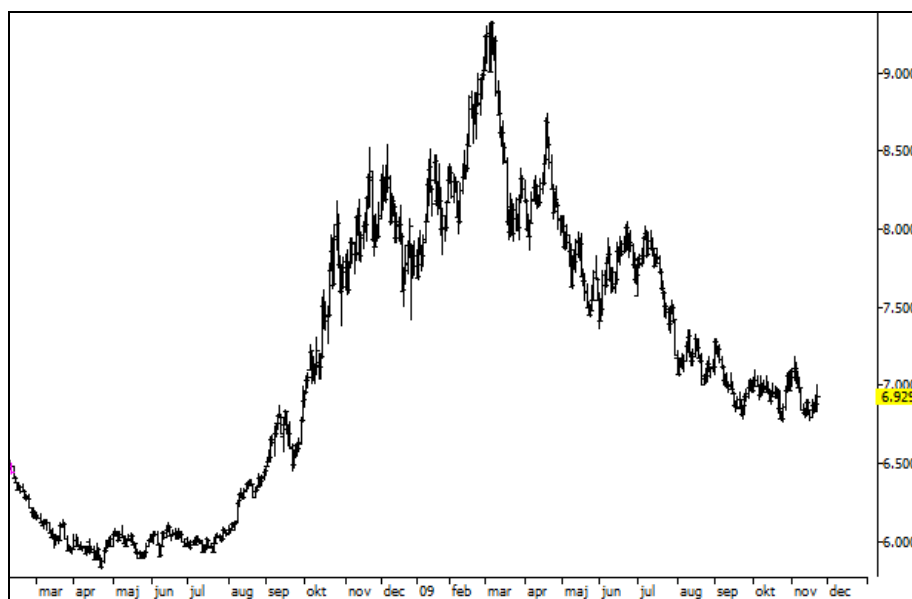
## Möjligheter och risker

Den fastighet som bolaget i dag äger i Sveg är väl tilltagen och har

utvecklingspotential då det finns obebyggd mark på denna vilket möjliggör en framtida expansion. I dag har SnoWolverine endast 15 personer anställda. På sikt skall det vara möjligt för bolaget att växa utan att behöva flytta sin verksamhet. Sammanlagt beräknas Anders Sterner kunna sysselsätta upp till 60 personer och tillverka upp till 1,500 skotrar per år i denna lokal.

Skulle bolaget inte ta så pass stor andel som prognostiseras går det att på ett enkelt sätt konvertera ytorna till legoproduktion. Axier bedömer detta som en styrka, och att det därmed inte föreligger alltför stora investeringar i en specialanpassad produktion. Det är också möjligt att tredubbla den befintliga produktionsanläggningen på den mark bolaget äger.

En av de möjligheter som kan komma att gynna SnoWolverine är valutornas påverkan på priset till slutkund. Under det senaste året steg den amerikanska dollarn med trettio procent gentemot den svenska kronan. Även andra valutor följde med i denna utveckling. I och med att en snöskoter är en ganska dyr investering i sig så måste priset på en importerad skoter i en sådan händelse öka för att den svenska återförsäljaren inte skall tvingas sälja dessa med förlust. Därmed är det som vid första anblicken ser ut som en ganska dyr svensktillverkad produkt helt plötsligt inte längre så pass dyr.



*Ovanstående graf visar utvecklingen av valutaparet USD/SEK sedan början av 2008. Som synes har detta valutapar haft en synnerligen volatil utveckling det senaste året, vilket gör att det är svårt för de svenska importörerna av konkurrerande märken att veta när de skall placera sina ordrar. Alltför stora slag i dollarkursen kan komma att leda till att priset på importerade snöskotrar blir både dyrare och billigare än föregående säsong. Detta kan leda till att konkurrenternas snöskotrar kan komma att bli både betydligt dyrare och billigare än de som Snowwolverine marknadsför.*

En av de stora riskerna som Axier ser med att investera i mindre bolag på Aktietorget är att de sällan uppmärksammas i den omfattningen de förtjänar. Många av de bolagen som finns noterade på de mindre listorna beläggs därför med en riskpremie



på grund av avsaknaden av information. Av vad Axier sett av bolagets VD Anders Sterner hittills så gör vi bedömningen att denne kommer att arbeta synnerligen proaktivt med dessa frågor, inte bara i fråga om att göra bolagets skoter kända, utan även för att bidra till att tillhandahålla finansiell information till sina aktieägare. Vi har under året sett hur denne valt att delta i ett antal presentationer runt om i landet, bland annat på Aktietorgsdagen, Stora Aktie- och Fonddagen som anordnades av Aktiespararnas Riskförbund.

Axier förespråkar att de företag som noteras på de mindre listorna ägnar tid åt sina aktieägare och den finansiella kommunikationen gentemot dessa. Görs detta på ett korrekt sätt så kommer antalet aktieägare att öka, men framförallt kommer handeln att bli mer genomlyst. Bolag med alltför få aktiva ägare drabbas ofta av såväl en låg likviditet som en stor *spread*. En av riskerna med att investera i ett bolag som noteras på en av de mindre listorna är således att det kan vara svårt att sälja alltför stora poster vid ett tillfälle som en ägare önskar.

En annan risk vi ser är att bolagets prognoser varit alltför förhoppningsfulla. Axier är efter att ha studerat marknaden och snöskotern ganska övertygade om att så inte är fallet, men vi är inte experter på snöskotrar. Vi anser därför att det är på sin plats att alltid behandla en försäljningsprognos som just en prognos. Är det dessutom fråga om ett nytt varumärke är det dessutom ännu svårare att göra relevanta prognoser om framtiden.

Produkten kan vara bra, men uppnås inte en tillräckligt hög marknadsacceptans är det svårt att sälja denna. Räcker det köpintresset som bolaget kan skapa hos *early adopters*, till att övertyga även andra köpare om skoterns förträfflighet? Vi har skrivit mer om detta under stycket Axiers bedömning.

Vi vet inte i dag om bolaget verkligen kommer att kunna attrahera köparna, och om dessa i slutändan verkligen är villiga att betala för att äga en skoter utan historik. Marknadsundersökningar i all ära, men de är just marknadsundersökningar och det är först då det finns skotrar till försäljning som vi kan göra en bedömning om trovärdigheten i dessa. Det kan komma att visa sig att köparna inte är beredda att satsa så pass mycket som SnoWolverine prognostiserat.

Den sista punkten vi vill peka på är kapitalet, eller mer korrekt, bristen på kapital. I dag har bolaget inte avsatt medel för olika garantiåtaganden, vilket gör att det kan uppstå ett framtida problem om det skulle visa sig att dessa behövs. Axier gör den bedömningen att den strategi bolaget valt, att inte starta massproduktion utan att försiktigt utvärdera årets försäljning, gör att behovet av en garantifond kommer att minska men vi anser att denna fråga är viktig och vill se att bolaget i kommande rapporter avsätter medel för detta. Notera också att även om ackordsförhandlingarna ledde till att balansräkningen stärktes med 8,5 Mkr så innebär inte detta att bolaget tillförs några likvida medel. Istället omförs kapital från skuldsidan i balansräkningen till eget kapital. Likviditeten kan således bli ett kortsiktigt problem för Snowwolverine.

## Axiers bedömning

Vid första anblicken ser detta ut att vara ett *en-produkts-företag*, och vi ägnade lång tid åt att titta närmare på detta företag innan vi valde att gå vidare med denna analys. Axier anser nämligen att det memorandum som togs fram inför emissionen i våras till viss del underskattar SnoWolverine och dess framtida intäktsmöjligheter.

Under de sista åren i denna budget som lades fram säger Snowwolverine att skall bolaget försöka sig på att marknadsföra sin snöskoter på den Nordamerikanska marknaden, och det är otroligt svårt att förutsäga om det verkligen är realistiskt att anta att de redan det första året kan komma att sälja så pass många som 700 skotrar i USA och Kanada. Bolaget har insett att det inte kommer att klara av detta ensamma och har istället inlett ett samarbete med amerikanska Redline Performance Products LCC.

Siffran kan emellertid visa sig vara alltför låg också, särskilt med tanke på det teknik- och paradigmskifte som just nu pågår i branschen. Tittar vi på marknadsandelen är den långt ifrån orealistiskt att anta att SnoWolverine skall kunna ta en marknadsandel om en procent. Svenska Ockelbo hade en dubbelt så stor marknadsandel 1990 då de lade ned sin tillverkning, och detta med en snöskoter som var har en lägre teknikhöjd än den som SnoWolverine marknadsför. Parallellen är emellertid inte helt enkel att dra, eftersom Ockelbo funnits en längre tid och därför hade uppnått en högre marknadspenetration och varumärkeskännedom än vad en helt ny produkt kan förväntas erhålla de första åren.

Vad Axier däremot observerar är att bolaget inte tagit med någon offentliggjord prognos för eftermarknaden. Bara i Sverige omsätter eftermarknaden drygt 2 miljarder SEK, globalt sett uppgår denna till 30 miljarder SEK varje år. Vi anser därmed att det finns en viss försiktighet i de prognoser som presenterats för oss. Utmärkande för de flesta typer av eftermarknader är att det här som bolagen tjänar sina pengar. Vi tror sålunda att SnoWolverine kan komma att överraska, och att kringprodukterna kan komma att bidra med en betydande del i fråga om både omsättningen som resultat, och det redan initialt. Vi vet att redan i dag så säljer bolaget främst reservdelar men också eftermarknadsprodukter, främst till åkare som önskar anpassa sina egna fordon. Marginalerna på detta område är mycket goda, i många fall bättre än den för den ursprungliga produkten.

I och med att ledningen har visat prov på gott omdöme så har de valt att inte lägga samtliga ägg i en och samma korg. En av de försiktighetsåtgärder denna valt är att utveckla sin legotillverkning, för att på detta sätt se till att finansiera utvecklingen av sin snöskoter. Det är egentligen först 2012 som dess betydelse kommer att minska så pass mycket att dess betydelse inte längre kommer att ha en signifikant påverkan på resultatet.

Det är Axiers uppfattning att legotillverkningen inte kommer att bidra till någon större del av resultatet på längre sikt det vill säga då snöskoterns högre marginaler kommer att stå för en allt större del av resultatet, men vi anser att denna

verksamhet inte skall underskattas. Det finns bevisligen pengar att tjäna här, och ledningen för SnoWolverine har erfarenhet av legotillverkning så de vet vad de gör. Risken minskar sålunda betydligt i och med att bolaget kan stödja sig på detta ben även om försäljningen av snöskotern skulle fördröjas.

Vi väljer att lämna de första två åren därhän, det kommer vara först 2012 som vi ser hur vinsterna börjar komma bolaget och dess aktieägare till godo. Vi ser därför längre fram, och använder oss av den prognos som bolaget själv angivit i sitt memorandum. Axier anser emellertid att SnoWolverine underskattar intäkterna, bland annat från eftermarknaden som inte alls finns med i dessa siffror. Vi noterar även att någon hänsyn inte tagits till skatter varför en skattebelastning om 28 procent är för hög. Vi tror inte ens att bolaget kommer att behöva betala en schablonskatt om 26 procent. Mindre saker emellertid, och vi väljer att inte fördjupa oss i detta. Med fyra miljoner i avskrivningar så tror sig bolaget kunna redovisa en vinst efter skatt på 2,6 Mkr. P/e talet ser således bättre ut, det hamnar kring fyra, utan några som helst justeringar.

Kassaflödet ser vi emellertid som betydligt viktigare Stämmer dessa siffror så betalar sig tillväxten redan inom något år. I detta läge kommer SnoWolverine att betalas till knappt fyra gånger det årligen generade kassaflödet.

Bolagets VD, Anders Sterner, säger potentialen är enorm, *tar vi en procent av marknaden så gör vi rejält med pengar*. Axier kan inte annat än att hålla med, vi ser fram emot att ta del av de kommande årens utveckling från Järven. Vi tror också att då bolaget väl är uppe på banan och har ett antal färdiga skotrar ute på marknaden så är det inte orimligt att anta att det kommer att dyka upp propåer från andra tillverkare, endera om samarbeten, licenstillverkning eller kanske rent av uppköp? Det sistnämnda låter vi vara osagt, men siffrorna talar sitt tydliga språk, det finns pengar att hämta i snöskoterbranschen, i alla fall för långsiktiga och uthålliga investerare med uthållighet.

*\*Axier Equities har av styrelsen i Snowwolverine anlåtats för att underlätta kommunikationen med svenska kapitalplacering och nyhetsmedier. En av de uppgifter som Axier Equities har är att vara styrelsen behjälplig att kommunicera nyheter och rapporter till placerarkollektivet, bland annat i form av denna analys.*

*Vare sig Axier Equity eller någon av Axiers anställda eller frilansande analytiker äger aktier i Snowwolverine. Samtliga eventuella förändringar av innehav i Snowwolverine kommer att rapporteras löpande.*

## Ansvarsbegränsning

Att investera i aktier är alltid förknippat med risk. Axier.se tar inget ansvar för eventuella förluster till följd av investeringsbeslut som grundar sig på bolagets analyser. Axier.se garanterar inte heller att informationen i analysmaterialet är fullständig eller korrekt.

## Disclaimer

Axier.se är en oberoende aktör som ägs av Axier Equities AB. Fokus ligger på teknisk och statistisk analys samt fundamentala analyser av small- och microcapbolag.

## Intressekonflikter

Axier Equities strävar efter att undvika intressekonflikter. Det finns interna regler för hur eventuella intressekonflikter skall hanteras. Syftet med rutinerna är att säkerställa Axier Equities:s ställning som oberoende.

Axier.se erbjuder olika typer av tjänster till sina kunder, bland annat erbjuder Axier Equities:

- ❖ Annonsering via banners och utskick
- ❖ Sponsorbevakning, en tjänst varvid kunden betalar för en oberoende aktieanalys som sprids via Axier.se
- ❖ Prenumerationer av teknisk, statistisk och fundamental analys
- ❖ RåvaruJournalen

Axier Equities:s analytiker eller frilansande analytiker kan inneha värdepapper i bolag som analyseras på Axier.se. I förekommande fall anges det i samband med publicering av initial analys.

## Axier Equities lämnar inte investeringsråd

Analys och annat material på Axier.se tillhandahålls endast som allmän information och skall under inga förhållanden användas eller betraktas som någon uppmaning, rekommendation eller något råd, att köpa eller sälja enskilda aktier. Axier Equities tar inte hänsyn till kundens särskilda ekonomiska situation, syfte med investeringar eller andra kundspecifika behov.

Placerare bör söka finansiell rådgivning i det enskilda fallet avseende lämpligheten av tilltänkta aktieinvesteringar som Axier Equities analyserar. Kunden bör därför endast beakta Axier Equities och Axier.se som en av flera källor för sitt investeringsbeslut.

## Källor

Analyserna är baserade på källor som betraktas som tillförlitliga. Trots att Axier Equities försöker säkerställa att innehållet i analyserna skall vara korrekt och inte missvisande garanterar inte Axier att uppgifterna är tillförlitliga eller fullständiga. Vidare måste läsare vara införstådd med att de framtidsutsikter som Axier Equities prognostiserar i analyser inte alltid kommer att infrias.

Axier Equities friskriver sig från och svarar inte i något fall, oavsett vårdslöshet, gentemot läsare av analyserna eller tredje man, för förlust, vare sig direkt eller indirekt, som uppkommer på grund av innehållet i analys publicerad på Axier.se.

Material publicerat på/av Axier.se är skyddat av upphovsrätt och får inte utan tillstånd kopieras, återanvändas, distribueras eller publiceras.

## Important notice

The information in this presentation is not for release, publication or distribution, directly or indirectly, in or into the United States, Australia, Canada, Hong Kong or Japan.

The information in this presentation shall not constitute an offer to sell or the solicitation of an offer to buy, nor shall there be any sale of the securities referred to herein in any jurisdiction in which such offer, solicitation or sale would require preparation of further prospectuses or other offer documentation, or be unlawful prior to registration, exemption from registration or qualification under the securities laws of any such jurisdiction.

The information in this presentation does not constitute or form a part of any offer or solicitation to purchase or subscribe for securities in the United States. The securities mentioned herein have not been, and will not be, registered under the United States Securities Act of 1933 (the "Securities Act"). The securities mentioned herein may not be offered or sold in the United States except pursuant to an exemption from the registration requirements of the Securities Act. There will be no public offer of securities in the United States.

The information in this presentation may not be forwarded or distributed to any other person and may not be reproduced in any manner whatsoever. Any forwarding, distribution, reproduction, or disclosure of this information in whole or in part is unauthorized. Failure to comply with this directive may result in a violation of the Securities Act or the applicable laws of other jurisdictions.