
 Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“:
 Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I.Research unter MiFID II“

27.09.2018 – GBC Vorstandsinterview – Nebelhornbahn-AG

Unternehmen: Nebelhornbahn-AG^{*5a,5b,11}

ISIN: DE0008271107

Anlass des Research Kommentars: Vorstandsinterview zur Kapitalerhöhung

Analyst: Manuel Hölzle, Marcel Goldmann

Aktueller Kurs: 44,00 € (München 12:01; 25.09.2018)

Fertigstellung/Erstveröffentlichung: 27.09.2018 (12.28 Uhr) / Erstveröffentlichung
 27.09.2018 (13.00 Uhr)

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 4

Vorstandsinterview mit Hr. Schöttl von Nebelhornbahn zur aktuellen Kapitalerhöhung

Mit Meldung vom 13.9.2018 hat die Nebelhornbahn-AG Details zur geplanten Kapitalerhöhung veröffentlicht. GBC-Chefanalyst Manuel Hölzle hat auf dieser Basis mit dem Vorstand der Gesellschaft, Hr. Peter Schöttl, über die Details der Kapitalmaßnahme, die Mittelverwendung und die mittelfristigen Ziele gesprochen.

GBC: Sehr geehrter Herr Schöttl, im Juli haben Sie bekanntgegeben, dass Sie eine Kapitalerhöhung planen. Jetzt haben Sie diese Planungen konkretisiert und Details veröffentlicht. Für was wollen Sie das Kapital verwenden?

Schöttl: Wir werden die zwei Sektionen der Nebelhorn-Hauptbahn erneuern. Geplant ist der Bau einer 2-Seil Umlaufbahn mit 10-er Kabinen. Dadurch können künftig lange Wartezeiten für die Gäste vermieden und der Beförderungskomfort deutlich verbessert werden.

GBC: Bitte erläutern Sie uns die Details der Erweiterung, wie ist Ihr Zeitplan?

Schöttl: Die erste Sektion geht vom Tal zur Mittelstation Seealpe. Dort kann aus- und zugestiegen werden. Die Fahrgäste zur zweiten Sektion können sitzen bleiben. Die zweite Sektion geht von der Seealpe bis zur Station Höfatsblick. Den Fahrgästen soll eine sitzende Beförderung mit optimaler Aussicht auf jedem Platz ermöglicht werden.

Für das Jahr 2018 sind die Planung der Bahn, die Bauantragstellung, die Kapitalerhöhung mit Ausgabe von 338.000 neuen Aktien und die Beantragung der staatlichen Förderung vorgesehen.

2019 sollen die Aufträge an die Hersteller vergeben werden. Der Baubeginn der Fundamente und der Mittelstation kann dann ab Frühjahr erfolgen. In 2020 soll der Bau der Mittel- und Bergstation und der Stützen auf der Strecke fertiggestellt werden.

Im Winter 2020/21 ist die Einstellung des Fahrbetriebs zum Abbruch der Talstation notwendig. Der Bau der Seilbahn auf der unteren Teilstrecke sowie der Talstation wird in diesem Winter erfolgen. Im Frühjahr 2021 ist dann die Eröffnung der neuen Nebelhornbahn geplant.

GBC: Sie hatten mit dem Bau des Gipfelrestaurants schon einen großen Erfolg erzielt. Was erwarten Sie sich durch den Neubau bezüglich Kundenwachstum?

Schöttl: Die Nebelhornbahn in Oberstdorf beförderte im Jahr 2016/17, nach der Eröffnung des Gipfelrestaurants und des Nordwandsteigs rund 320.000 Fahrgäste im Sommer und 180.000 Fahrgäste im Winter. Der Komfort der bestehenden Bahn mit stehender Beförderung in sehr stark gefüllten Großkabinen mit 60 Personen ist nicht mehr zeitgemäß. Zudem mussten die Gäste der Bahn sowohl im Sommer wie auch im Winter mit längeren Wartezeiten rechnen.

Mit der neuen Bahn können wir dieses sehr hohe Niveau auf Dauer halten und auch noch leicht ausbauen ohne Einschränkungen bei den Wartezeiten hinnehmen zu müssen. Insbesondere in den Nebensaisonzeiten und beim Wintersport erwarten wir noch weiteres Potential.

GBC: Was soll der Neubau kosten?

Schöttl: Die Investitionskosten für die beiden Sektionen der Seilbahn plus Stationsgebäude im Tal, auf der Seealpe und am Höfatsblick sowie einem Garagierungsgebäude auf der Seealpe belaufen sich auf schätzungsweise 40 Mio. Euro.

GBC: Wie wird das Projekt finanziert? Erhalten Sie auch staatliche Förderungen?

Schöttl: Das Projekt neue Nebelhornbahn wird mit Eigenkapital durch die Ausgabe von neuen Aktien, durch staatliche Förderung aus dem bayerischen Seilbahnförderprogramm und durch die Aufnahme von Krediten finanziert.

Die Kapitalerhöhung mit der Ausgabe von 338.000 neuen Aktien zum Ausgabepreis von 28,50 Euro wird im Falle seiner Vollplatzierung ca. 9,5 Mio. Euro einbringen. Die Richtlinie zur Förderung von Seilbahnen in Bayern sieht für mittlere Unternehmen wie die Nebelhornbahn-AG eine Förderung von bis zu 25 % vor. Im Rahmen der laufenden Kapitalerhöhung sollen die Voraussetzungen für die Förderung aus diesem Programm geschaffen werden. Insbesondere muss der Aktienanteil der Großaktionäre auf jeweils unter 25 % abgeschmolzen werden, um den Förderrichtlinien für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) zu genügen.

GBC: Sind Sie zuversichtlich für das Gelingen der Kapitalerhöhung? Haben Sie schon positive Signale von Ihren Großaktionären?

Schöttl: Meiner Kenntnis nach werden die Großaktionäre im notwendigen und möglichen Umfang an der Kapitalerhöhung teilnehmen. Darüber hinaus findet unsere Kapitalerhöhung großes Interesse bei Organisationen, welche am Tourismus in Oberstdorf partizipieren. Auch bei den Kleinaktionären stoßen wir auf reges Interesse am Neubauprojekt. Daher gehe ich davon aus, dass auch die Kleinaktionäre an der Kapitalerhöhung sich rege beteiligen werden.

GBC: Von wann bis wann läuft die Zeichnungsfrist?

Schöttl: Die Zeichnungsfrist beginnt am 1. Oktober und läuft bis zum 15. Oktober 2018.

GBC: Der Angebotspreis liegt mit 28,50 Euro deutlich unter dem aktuellen Aktienkurs (aktuell 44 Euro) und erscheint damit sehr attraktiv. Warum haben Sie einen so großen Abschlag gewählt?

Schöttl: Aufgrund der Marktmenge unterliegt der Börsenkurs der NBO-Aktie stärkeren Schwankungen. Wir haben daher bei der Bemessung des Ausgabekurses zum einen auf ein langfristiges Mittel wie die 200 Tage Linie gesehen und zum anderen den Abschlag auf den Börsenkurs etwas großzügiger gewählt.

Nachdem die Großaktionäre ihren Kapitalanteil auf unter 25 % verwässern werden, benötigen wir zusätzliche Aktionäre für unser Unternehmen. Vor diesem Hintergrund sehen wir den gewählten Ausgabekurs als attraktiv und angemessen an.

GBC: Können Aktionäre auch mehr als Ihre Bezugsrechte zeichnen, über einen Mehrbezug?

Schöttl: Wir bieten unseren Aktionären an, auch einen Mehrbezug anzumelden. Nachdem es sich um eine Bezugsrechts-Kapitalerhöhung handelt, müssen zunächst die Bezugsrechte der bestehenden Aktionäre befriedigt werden. Ob und in welchem Umfang darüber hinaus noch Aktien zur Verfügung stehen, wird erst nach der Bezugsfrist fest stehen.

Nachdem aber erfahrungsgemäß nicht alle Kleinaktionäre mit Bezugsrecht an der Kapitalerhöhung teilnehmen werden, stehen mit hoher Wahrscheinlichkeit Aktien für einen Mehrbezug von interessierten Aktionären zur Verfügung.

GBC: Werfen Sie einen Blick in die Zukunft auf Sicht von 5 Jahren. Wie ist die Nebelhornbahn AG nach dem Neubau positioniert? (Auch im Vergleich/Wettbewerb mit anderen Bahnen)

Schöttl: Die Nebelhornbahn ist die höchste Seilbahn im Allgäu mit einem sensationellen Ausblick auf über 400 Gipfel und das Alpenvorland. Nach dem Neubau wird sie wieder über Jahrzehnte über zeitgemäßen Komfort und Technik verfügen. Die Attraktivität des Angebots hat sich nach dem Umbau der Gipfelstation eindrucksvoll bestätigt.

Die einzigartige Lage des Nebelhorns im Herzen der starken Tourismusdestination Oberallgäu, die grandiose Aussicht vom Gipfel und der zeitgemäße Beförderungskomfort werden eine herausragende und dauerhafte Nutzung durch die Gäste bringen.

Der Inlands-Tourismus hat sich in den vergangenen Jahrzehnten als außerordentlich robust gegen weltwirtschaftliche Schwankungen gezeigt und unser Angebot, mit Freizeitgestaltung und Bergerlebnis in herrlicher Natur, wird auch in kommenden Jahren nicht aus der Mode kommen.

GBC: Herr Schöttl, vielen Dank für das Gespräch und gutes Gelingen für die Kapitalerhöhung.

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

II.

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,11)
§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3% der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

(10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Kristina Bauer, Email: bauer@gbc-ag.de

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Manuel Hölzle, Dipl. Kfm., Chefanalyst

Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG

Halderstraße 27

D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0

Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de