

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

Rating: Kaufen
Kursziel: 50,02 €
(zuvor: 45,44 €)

aktueller Kurs: 39,10
08.07.2019 / München
(Schlusskurs)
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0008271107
WKN: 827110
Börsenkürzel: NHB
Aktienanzahl³: 1,352
Marketcap³: 52,86
EnterpriseValue³: 51,42
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 14,6%

Transparenzlevel:
m:access

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.10.

Analysten:

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5

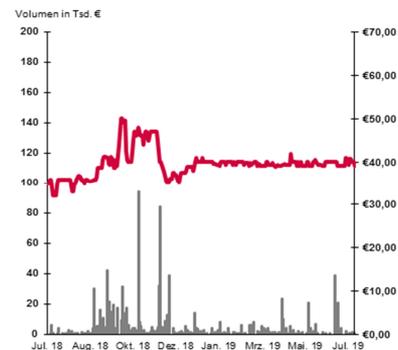
Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 09.07.19 (09:45 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 09.07.19 (10:30 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2020

Unternehmensprofil

Branche: Tourismus
Fokus: Betrieb einer Seilbahn (Nebelhornbahn)
Mitarbeiter: 105 (April 2019)
Gründung: 1927
Firmensitz: Oberstdorf (Bayern)
Vorstand: Peter Schöttl, Johannes Krieg, Henrik Volpert



Die Nebelhornbahn-AG wurde 1927 gegründet und betreibt eine Seilbahn auf den Gipfel des Nebelhorns in den Allgäuer Alpen. Die Nebelhornbahn ist seit 1930 im Einsatz und wurde seitdem mehrfach erneuert und saniert. Das Kerngeschäft der Nebelhornbahn-AG besteht im Betrieb der Nebelhorn-Bergbahn sowie den dazu gehörigen Gastronomiebetrieben in Oberstdorf (Allgäuer Alpen). Das Nebelhorn ist ein beliebtes Ausflugsziel und bietet im Sommer ein breites Wander-, Touren- und Kletterangebot sowie ein großes, beschneites Skigebiet im Winter. Die Region in den Allgäuer Alpen zeichnet sich als höchstes Skigebiet im Allgäu aus, wobei die Bergbahn pro Jahr mehr als 450.000 Gäste auf das Nebelhorn befördert.

GJ.-Ende (in Mio. €)	GJ 2017/18	GJ 2018/19e	GJ 2019/20e	GJ 2020/21e	GJ 2021/22e	GJ 2022/23e
Umsatz	10,98	10,60	10,40	6,55	13,23	13,58
EBITDA	2,84	2,76	2,51	-0,36	4,43	4,62
EBIT	0,90	0,81	0,61	-2,11	1,28	1,52
Jahresergebnis	0,53	0,47	0,27	-1,88	0,50	0,66

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,39	0,35	0,20	-1,39	0,37	0,49
Dividende je Aktie	0,20	0,20	0,20	0,00*	0,00*	0,00*

*Aufgrund der Baumaßnahmen und dem hierdurch temporär anfallenden Bilanzverlust erwarten wir für diesen Zeitraum keine Dividende

Kennzahlen

EV/Umsatz	4,68	4,85	4,94	7,85	3,89	3,79
EV/EBITDA	18,11	18,63	20,49	neg.	11,61	11,13
EV/EBIT	57,14	63,49	84,30	neg.	40,17	33,83
KGV	99,74	112,47	195,79	neg.	105,73	80,10
KBV	3,34					

Finanztermine

18.07.2019: m:access Analystenkonferenz
(Börse München)

01.04.2020: Hauptversammlung
(Datum unter Vorbehalt)

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

14.05.2019: RS / 45,44 / Kaufen

19.03.2019: RS / 45,44 / Kaufen

07.12.2018: RS / 43,50 / Kaufen

11.07.2018: RS / 45,12 / Kaufen

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

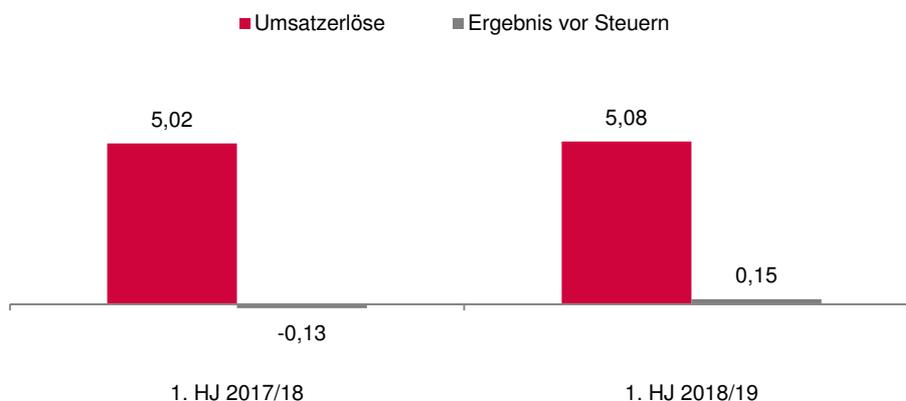
Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

Solide Geschäftsentwicklung im 1. Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres; Planungs- und Projektarbeiten rund um den Neubau der Nebelhornbahn schreiten weiter voran; Baubeginn des Großprojekts für Sommer 2019 erwartet

Die ersten sechs Monate des Geschäftsjahres 2018/19 (von 1. November 2018 bis 30. April 2019) waren bei der Nebelhornbahn-AG insbesondere von dem angestoßenen Großprojekt Neubau Nebelhornhauptbahn geprägt. Die Planungs- und Projektarbeiten diesbezüglich sind bereits sehr weit fortgeschritten. Im Rahmen dessen wurden die Aufträge für die Seilbahn und die Baumeisterarbeiten mittlerweile vergeben. Diese Aufträge wurden unter dem Vorbehalt des noch ausstehenden Förderbescheids erteilt. Laut Unternehmensangaben wurde kürzlich die Baugenehmigung für das Großprojekt von der hierfür zuständigen Behörde erteilt und damit ein weiterer wichtiger Meilenstein bei der Umsetzung des Neubaus der Nebelhornhauptbahn erreicht.

Daneben wurde das erforderliche Eigenkapital für das Großprojekt im Zuge einer erfolgreichen Kapitalerhöhung (Oktober 2018) im Volumen von ca. 9,60 Mio. € (Bruttoemissionserlös) bereits aufgebracht. Das Unternehmen rechnet laut eigenen Aussagen in naher Zukunft mit der noch ausstehenden Bewilligung des eingereichten Förderantrags (Förderbescheid). Entsprechend plant die Gesellschaft den Baubeginn der neuen Nebelhornhauptbahn noch im Sommer 2019.

Geschäftsentwicklung im 1. Halbjahr des Geschäftsjahres 2018/19 (in Mio. €)

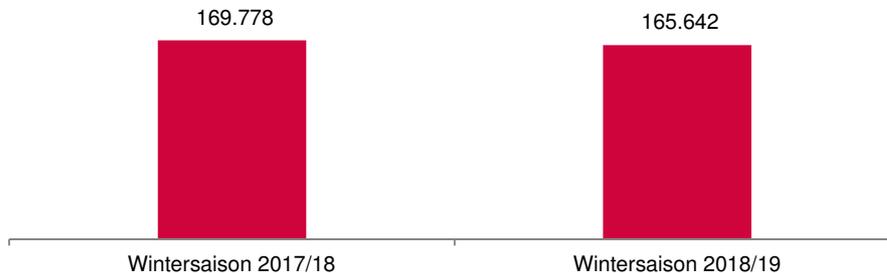


Quelle: Nebelhornbahn-AG; GBC AG

Auf operativer Ebene konnte das Unternehmen im ersten Halbjahr 2018/19 eine solide Geschäftsentwicklung verzeichnen. Hierbei kam der Gesellschaft ein normaler Verlauf der Wintersaison zugute. Aufgrund des zum Teil wechselhaften und stürmischen Wetters entwickelten sich die Fahrgastzahlen in der Wintersaison 2018/19 mit 165.642 Gästen leicht unterhalb der Unternehmensplanung. Laut Unternehmensangaben liegt dieses Niveau jedoch immer noch oberhalb des langjährigen Durchschnitts der Winterhalbjahre.

Darüber hinaus hat das Unternehmen auch geringfügige Investitionen in den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres getätigt. Diese betreffen den verbesserten Hochwasserschutz am Oybele Parkplatz, die Ergänzung der Schneeerzeugungsanlagen sowie Installationen für das neue Adler 7 Produkt. Bei Letzterem handelt es sich um kleine Stationen (Aussichtspunkte), die auf allen sieben Bergen mit Bergbahnen in Oberstdorf-Kleinwalsertal zu erreichen sind und die schönsten Plätze des jeweiligen Berges besonders zum Ausdruck bringen.

Historische Entwicklung der Fahrgastzahlen im Winterhalbjahr (Wintersaison)



Quelle: Nebelhornbahn-AG; GBC AG

Das neu eingeführte Adler 7 Produkt soll den bereits bestehenden gemeinsamen Auftritt der Gesamtmarke bzw. Dachmarke „Oberstdorf-Kleinwalsertal Bergbahnen“ unterstützen und damit auch den Gästen die Zusammengehörigkeit der Region verdeutlichen. Hierdurch soll auch die Gesamtdestination (Region) gestärkt werden.

Darüber hinaus sind vor dem Hintergrund des bevorstehenden Ausscheidens des bisherigen Vorstands Peter Schöttl die Herren Johannes Krieg und Henrik Volpert zu weiteren Vorständen berufen worden. Beide Vorstände sind mit den Oberstdorf-Kleinwalsertal Bergbahnen sehr vertraut und verfügen über ein tiefes Branchen-Knowhow. Die zukünftige „Doppelspitze“ soll ebenso den gemeinsamen Auftritt der Dachmarke Oberstdorf-Kleinwalsertal Bergbahnen als Dachmarke stärken und unterstreicht die Kontinuität der Unternehmensgruppe.

Im Zuge der Veröffentlichung der Halbjahreszahlen hat die Nebelhornbahn-AG ebenso ihren Ausblick bekräftigt. Die Gesellschaft rechnet weiterhin mit einem Jahresüberschuss leicht unterhalb des Vorjahresniveaus. Zudem wurde auch die Ausschüttung einer Dividende in Aussicht gestellt.

Vor dem Hintergrund der soliden Geschäftsentwicklung der ersten sechs Monate des laufenden Geschäftsjahres 2018/19 und des im Rahmen unserer Erwartungen verlaufenden Großprojektes, bestätigen wir unsere Prognosen für das aktuelle Geschäftsjahr sowie für die Folgejahre.

Basierend auf unseren unveränderten Umsatz- und Ergebnisprognosen sowie des einsetzenden „Roll-Over-Effekts“ (Kurszielbasis nun auf das darauffolgende Geschäftsjahr 2020), erhöhen wir unser Kursziel auf 50,02€ je Aktie (zuvor: 45,44 € je Aktie). In Anbetracht des aktuellen Kursniveaus vergeben wir weiterhin das Rating KAUFEN. Das vom Management angestoßene Großprojekt Neubau Nebelhornhauptbahn sollte das Unternehmen unseres Erachtens nach insgesamt auf ein nochmal höheres Niveau heben, insbesondere auf wirtschaftlicher Ebene.

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>

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>

§ 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>

§ 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,5b,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 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:

Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst

§ 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