

AG Hallenstadion

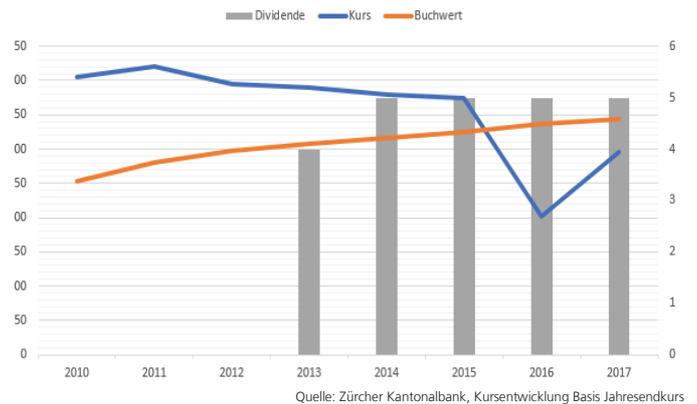
Auf zu neuen Ufern

Branche: Tourismus
 Val.-Nr.: N: 328 733 Kurs: CHF 300.00
 Autor: André Spillmann +41 44 293 65 58

| In CHF | 2015 | 2016 | 2017 |
|----------------|-------|-------|-------|
| GpA | 13.43 | 17.06 | 11.52 |
| KGv | 27.92 | 11.78 | 25.69 |
| Preis/Buchwert | 1.15 | 0.6 | 0.90 |
| Dividende | 5.00 | 5.00 | 5.00 |
| Preis/Umsatz | 1.14 | 0.60 | 1.00 |
| EV/EBITDA | 11.66 | 11.05 | 15.56 |
| Preis/Cashflow | 4.98 | 2.25 | 5.94 |

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Kursentwicklung vs. Buchwert und Dividende



Ausblick: Das Hallenstadion in Zürich ist die bedeutendste Mehrzweckhalle der Schweiz. Seit 1939 bietet die „Halle“ Raum für Konzerte, Ausstellungen, grosse Firmenanlässe, Corporate Events, Shows und Sportveranstaltungen. Jährlich werden rund 140 Anlässe in der grossen Arena durchgeführt. Zusätzlich steht ein Konferenzzentrum für kleinere Anlässe und Tagungen zur Verfügung. Die Hauptaktionäre sind die Stadt Zürich 39.12%, die Familie Wüger 35.38% und der Kanton Zürich mit 6%.

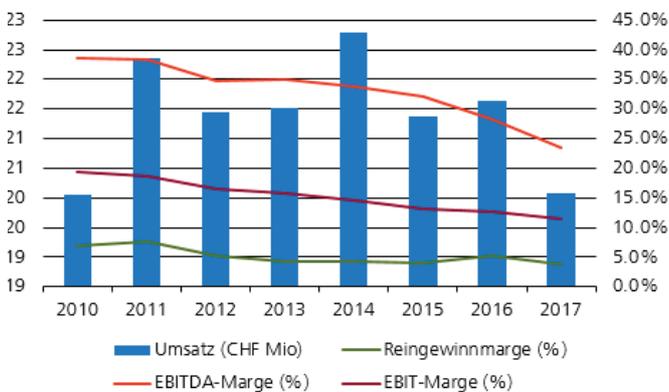
Geschäftsjahr 2017: Nach einer überdurchschnittlichen Belegung im letzten Berichtsjahr musste im vergangenen Jahr ein Rückschlag hingenommen werden. Die Eventtage lagen mit 122 Tagen etwas unter dem Fünfjahresdurchschnitt von 129.8 Tagen. Im Vergleich zum Vorjahr war insbesondere das internationale Tourneegeschäft schwächer und die ZSC Lions schieden in den Playoffs frühzeitig aus. Diese (üblichen) Schwankungen liegen jedoch im Normalbereich und zeigen das volatile Umfeld im Live Entertainment. Die Erträge sanken gegenüber dem Vorjahr um 7.3% auf CHF 20.1 Mio. Die EBITDA-Marge lag bei 23.6 % (Vorjahr 28.4 %), die Reingewinnmarge bei 3.7 % (Vorjahr 5.1 %). Auch im vergangenen Rechnungsjahr konnte aber eine weitere Einlage in der Höhe von CHF 0.75 Mio. in den strategisch wichtigen Fonds für künftige Grossreparaturen getätigt werden.

In den kommenden Jahren fokussiert die strategische Entwicklung auf die Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit des Unternehmens. Im Vordergrund stehen dabei neuer Content (Inhalt) und neue Formate von Events sowie der weitere Ausbau der bekannten Stärken der Location als «Flaggschiff für Schweizer Live-Entertainment-Veranstaltungen und für grosse Corporate Events». Die konsequente Digitalisierung und Energieeffizienz der Halle sind weitere Schwerpunkte. Für die Finanzierung der neuen Strategie werden in den nächsten 5 Jahren voraussichtlich rund CHF 10 Mio. an Kapital benötigt.

Die Gründe dafür liegen u.a. in der Volatilität der Besucherzahlen des modernen internationalen Konzertgeschäfts, in der Zunahme von (konkurrenzierenden) Festivals in der Schweiz, bei grossen Marktveränderungen in der Life Entertainment Branche und in einer derzeit stagnierenden Zahl von grossen Corporate Events. Das Unternehmen kämpft aber seit mehreren Jahren recht erfolgreich gegen Margenerosionen. Der lokale Eishockey Club ZSC plant zudem, das Hallenstadion 2022 zu verlassen und eine eigene Arena zu bauen. Dies wird sich zuerst negativ auf den Umsatz auswirken. Die neuen freien Termine öffnen jedoch Spielraum für interessante neue und evtl. margenstärkere Projekte. Bereits jetzt werden deshalb strategische Massnahmen für den "Tag X" eingeleitet und umgesetzt. Generell ist das Umfeld für Messen und Eventbetreiber zurzeit anspruchsvoll, auch hier steht die Digitalisierung im Fokus. Die künftige Kursentwicklung hängt stark mit der strategischen Weiterentwicklung der Halle zusammen. Sie wird allerdings volatil bleiben, weil sich das Handelsvolumen der Aktien auf einem tiefen Niveau bewegt. Die Gesellschaft weist aber mit einer ausgewiesenen Eigenkapitalquote von rund 30% (vor Auflösung der stillen Reserven) eine solide Bilanz und Substanz aus und besitzt interessante strategische Perspektiven. Das Liegenschaftsportfolio gibt dem Aktionär zusätzliche Sicherheit.

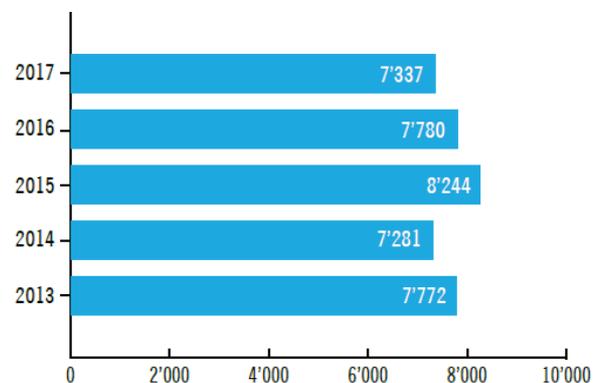
Fazit: Der Zürcher Arenabetreiber befindet sich in einem harten internationalen Wettbewerbsumfeld. Die Gründe dafür liegen u.a. in der Volatilität der Besucherzahlen des modernen internationalen Konzertgeschäfts, in der Zunahme von (konkurrenzierenden) Festivals in der Schweiz, bei grossen Marktveränderungen in der Life Entertainment Branche und in einer derzeit stagnierenden Zahl von grossen Corporate Events. Das Unternehmen kämpft aber seit mehreren Jahren recht erfolgreich gegen Margenerosionen. Der lokale Eishockey Club ZSC plant zudem, das Hallenstadion 2022 zu verlassen und eine eigene Arena zu bauen. Dies wird sich zuerst negativ auf den Umsatz auswirken. Die neuen freien Termine öffnen jedoch Spielraum für interessante neue und evtl. margenstärkere Projekte. Bereits jetzt werden deshalb strategische Massnahmen für den "Tag X" eingeleitet und umgesetzt. Generell ist das Umfeld für Messen und Eventbetreiber zurzeit anspruchsvoll, auch hier steht die Digitalisierung im Fokus. Die künftige Kursentwicklung hängt stark mit der strategischen Weiterentwicklung der Halle zusammen. Sie wird allerdings volatil bleiben, weil sich das Handelsvolumen der Aktien auf einem tiefen Niveau bewegt. Die Gesellschaft weist aber mit einer ausgewiesenen Eigenkapitalquote von rund 30% (vor Auflösung der stillen Reserven) eine solide Bilanz und Substanz aus und besitzt interessante strategische Perspektiven. Das Liegenschaftsportfolio gibt dem Aktionär zusätzliche Sicherheit.

Umsatz- und Margenentwicklung



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Bloomberg

Besucherdurchschnitt (ohne Corporate Events)



Quellen: AG Hallenstadion, Geschäftsbericht 2017

Dieses Portrait wurde nicht vom Research der Zürcher Kantonalbank («ZKB») erstellt, sondern von der Organisationseinheit Verkauf Aktien, und untersteht somit nicht den Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse der Schweizerischen Bankiervereinigung. Die ZKB ist die Betreiberin der ausserbörslichen Handelsplattform eKMU-X, an welcher sie auch als Liquiditätsprovidern am Handel der Effekten teilnimmt. Die Ausübung dieser beiden Funktionen, insbesondere wenn die ZKB eigene Bestände der porträtierten Gesellschaft hält, birgt das Risiko von Interessenkonflikten.