

# Zürichsee-Fähre Horgen-Meilen AG

## Liehaberwert

Branche: Transport  
 Val.-Nr.: N: 265 844 Kurs: CHF  
 Autor: André Spillmann +41 44 293 65 58

In CHF	2012	2013	2014
GpA	102.31	100.61	105.89
KGv	79.17	80.51	72.24
Preis/Buchwert	8.34	8.35	7.87
Dividende	100	100	100
Preis/Umsatz	4.71	4.69	4.36
EV/EBITDA	26.95	27.96	20.61
Preis/Cashflow	23.31	31.9	23.05

Quelle: Zürcher Kantonalbank



Quelle: Zürcher Kantonalbank

**Nachricht:** Die Zürichsee-Fähre Horgen-Meilen AG (ZFHM) blickt auf ein positives Geschäftsjahr 2015 zurück. Als Hauptgrund, wird die Grossbaustelle am Bellevue in der Stadt Zürich genannt. Viele Autofahrer benutzen lieber die Fähre, als im Stau zu stehen. Zwischen April und September betrug der Mehrverkehr zwischen 3% und 8.5%. Was auf das ganze Jahr verteilt rund 2% ausmacht. Die Mehrerträge verwendete der Betrieb für den Aufbau der beiden, aufgrund der Pausenregelung, notwendigen Stellen. Unter dem Strich erwartet die ZFHM ein Ergebnis auf Vorjahresniveau (2014), welches CHF 635'326 betrug. Bereits jetzt ist bekannt das im vergangenen Jahr, mit den 5 Fähren, 1.28 Mio. Autos und 2 Mio. Passagiere befördert wurden. (Quelle: Zürichsee Zeitung, ZFHM)

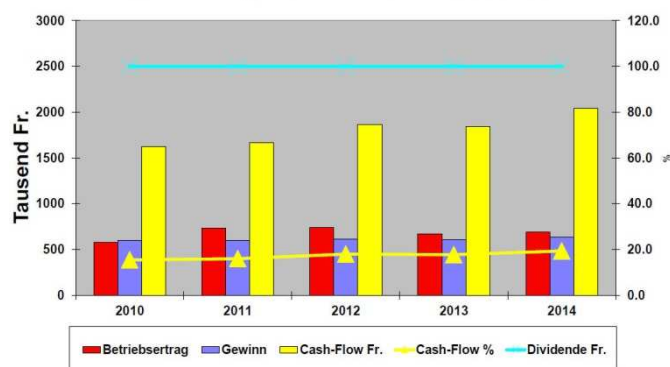
**Ausblick 2016:** Die ZFHM hat beim Bundesamt für Verkehr ein Baugesuch für einen vierten Standplatz eingereicht. Gebaut werden soll der zusätzliche Platz direkt anschliessend an die bereits bestehenden drei Standplätze. Die Arbeiten werden im ersten Quartal 2017 in Angriff genommen und auch beendet werden. Die Baukosten sollen CHF 650'000 betragen und werden von der Zürichsee Fähre übernommen. Durch den zusätzlichen Standplatz erhofft man sich beim Schifffahrtsunternehmen mehr Flexibilität beim Wechsel der Fähren im Betrieb. Der zusätzliche Platz wird auch deshalb benötigt, weil die altgediente Fähre «Meilen» im Sommer 2017 durch ein neueres Schiff ersetzt wird. Das alte Schiff wird im Frühling 2018 entsorgt.

**Fazit:** Der Vorbericht auf den Jahresabschluss sieht sehr solide aus. Der Fährbetrieb, ist nur zum Teil von der Entwicklung im Touris-

mussektor abhängig. Hier geht es mehr um die Verkehrssituation in der Region Zürich. Dieser dürfte auch in Zukunft weiter zunehmen, was für den Fährbetrieb essentiell ist. Aufgrund der Abschreibungs-politik, nach OR, enthält die Bilanz hohe stille Reserven. Dies sieht man an der stabilen Gewinnentwicklung und dem seit längerer Zeit gleichbleibenden ausgewiesenen Eigenkapital. Alleine der Versicherungswert der Schiffe beträgt CHF 6'302 pro Aktie. Weshalb sich der von uns berechnete Preis/Buchwert von 7.87 relativiert. Am besten kann man die operative Bewertung am Preis/Umsatz einschätzen welche mit über 4x doch relativ hoch im Vergleich zur Zürichsee Schifffahrtsgesellschaft ist, diese weist ein Verhältnis von 1.76x auf. Somit muss die Substanz mit dem Ertragswert abgewogen werden, da der Aktionär nur bei der Auflösung der Gesellschaft an der Substanz partizipieren kann. Die Finanzierung des neuen Nachtliegeplat-zes und der Fähre erfolgt einerseits durch Eigenmittel und andererseits aus einem Investitionskredit. Dieser Umstand wird den Verschul-dungsfaktor erhöhen. Mit dem aktuellen Cashflow könnte diese in 7 bis 8 Jahren wieder auf den heutigen Stand reduziert werden. Der momentan tiefe Treibstoffpreis dürfte die Betriebskosten entlasten. Die Aktie ist trotz des regen Handels ein Liehaberwert für Zürcher mit einer Verbundenheit zum See. Mit einer Dividendenrendite von 1.50% gehört das „schwere“ Papier sicher nicht zu den Renditeper-len. Zählt man hingegen die zwei „Fährbilette“, welche für die Über-fahrten genutzt werden können, hinzu, kommt man jedoch fast zur 2% Grenze.

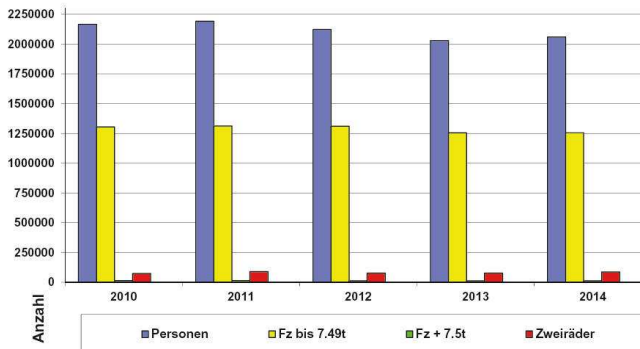
## Entwicklung der Gewinnkennzahlen

Entwicklung Gewinnkennzahlen 2010-2014



Quellen: Zürichsee-Fähre Horgen-Meilen

## Entwicklung der Frequenzen



Quellen: Zürichsee-Fähre Horgen-Meilen

Diese Seiten wurden nicht vom Research der Zürcher Kantonalbank erstellt, sondern von der Organisationseinheit Handel für nicht kotierte Aktien, und unterstehen somit nicht den Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse der Schweizerischen Bankiervereinigung.