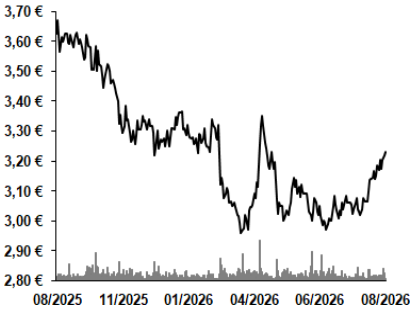
28.08.2026 **Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA**

Akt. Kurs *(28.08.2026, 11:58, Xetra)*: 3,28 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **5,00 (5,50) EUR**

Branche:	Sport & Freizeit (Fußball)
Land:	Deutschland
ISIN:	DE0005493092
Reuters:	BVB.DE
Bloomberg:	BVB:GR

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	3,72 €	2,86 €
Aktueller Kurs:	3,28 €	
Aktienzahl ges.:	110.396.220	
Streubesitz:	60,9%	
Marktkapitalis.:	362,1 Mio. €	



Kennzahlen

	23/24	24/25	25/26e	26/27e
Umsatz	509,1	526,0	460,5	510,8
bisher	---	*534,2*	*570,8*	---
EBIT	45,9	10,5	-19,2	3,6
bisher	---	*14,6*	*30,1*	---
Jahresüb.	44,3	6,5	-21,7	2,8
bisher	---	*12,8*	*26,9*	---
Erg./Aktie	0,40	0,06	-0,20	0,03
bisher	---	*0,12*	*0,24*	---
Dividende	0,00	0,06	0,00	0,00
bisher	---	---	*0,06*	---
Div.-Rend.	0,0%	1,8%	0,0%	0,0%
KGV	8,2	55,7	neg.	128,3

Angaben in Mio. Euro
Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:
Thorsten Renner

Tel.: +49 2501 44091-21
Fax: +49 2501 44091-22
t.renner@gsc-research.de

Kurzportrait

Die Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA betreibt das Profifußballgeschäft des Bundesliga-Vereins Borussia Dortmund („BVB“). Daneben bestehen Aktivitäten in verwandten Bereichen wie Sportbekleidung, Medien, Reise- und Reha-Angebote.

Durchwachsene Saison

In der Bundesliga musste Borussia Dortmund in der abgelaufenen Saison nicht um den Einzug in die Champions League bangen, sondern qualifizierte sich als Vizemeister souverän für die kommende Spielzeit. Dagegen verliefen die beiden anderen Wettbewerbe nicht nach dem Geschmack der Verantwortlichen. Im DFB-Pokal verlor der BVB im Achtelfinale das Heimspiel gegen Bayer 04 Leverkusen. Auch in der Champions League lief die Saison nicht wie geplant. In den Play-offs verspielte die Mannschaft noch einen 2:0-Vorsprung aus dem Hinspiel im Rückspiel in Bergamo, so dass sich Borussia Dortmund nicht für das Achtelfinale qualifizierte. Dies brachte entsprechend deutlich geringere Erlöse mit sich.

Zahlen nach neun Monaten 2025/26 noch im positiven Bereich

In den ersten drei Quartalen des am 30. Juni 2026 abgelaufenen Geschäftsjahres 2025/26 verbuchte Borussia Dortmund einen Umsatzrückgang auf 371,4 (Vj. 393,3) Mio. Euro. Bei einer gleichen Anzahl an Pflichtheimspielen verringerten sich die Spielbetriebserlöse geringfügig auf 44,4 (45,7) Mio. Euro. Trotz des früheren Ausscheidens aus der Champions League und der daraus resultierenden fehlenden Werbeeinnahmen erhöhten sich die Werbeerlöse insgesamt leicht auf 114,9 (113,6) Mio. Euro.

Bei den TV-Vermarktungserlösen ergab sich dagegen ein Rückgang auf 151,4 (162,7) Mio. Euro. Dies war vor allem auf das frühe Ausscheiden aus der Champions League zurückzuführen. Hier sanken die vereinnahmten Erlöse um fast 19 Mio. Euro. Dämpfend im Hinblick auf das Minus wirkten sich die Einnahmen aus der FIFA Klub-WM aus, die sich auf immerhin 11,2 Mio. Euro summierten.

Die Erlöse aus Merchandising blieben mit 28,9 (32,9) Mio. Euro ebenfalls unter dem Vorjahresniveau. Während die Sondertrikot-Aktion im Vorjahr komplett in das dritte Quartal gefallen war, verteilten sich die Erlöse diesmal auf das dritte und vierte Quartal. Die Umsätze im Bereich Conference, Catering, Sonstige reduzierten sich deutlich auf 31,8 (38,5) Mio. Euro. Allerdings waren im Vorjahr anteilige Erlöse aus der Austragung von Spielen im Rahmen der Europameisterschaft 2024 enthalten.

Das Ergebnis aus Transfergeschäften legte deutlich von 34,8 auf 55,1 Mio. Euro zu. Dies betraf vor allem die Spieler Gittens, Coulibaly, Reyna, Moukoko und Groß. Nach neun Monaten wies Borussia Dortmund eine Bruttokonzerngesamtleistung von 443,9 (453,9) Mio. Euro aus. Die sonstigen betrieblichen Erträge sanken auf 4,6 (6,4) Mio. Euro.

Der Materialaufwand reduzierte sich lediglich geringfügig auf 23,0 (23,4) Mio. Euro. Der Personalaufwand zeigte sich mit 197,6 (199,1) Mio. Euro ebenfalls nur leicht verändert.

Aufgrund einer geringeren Anzahl an Spielen sanken die sonstigen betrieblichen Aufwendungen auf 116,3 (123,7) Mio. Euro. Die meisten Kostenpositionen in diesem Bereich fielen niedriger aus, lediglich die Aufwendungen für Werbung lagen über dem Vorjahreswert.

Auf dieser Basis erhöhte sich das EBITDA auf 94,1 (88,3) Mio. Euro. Durch deutlich höhere Abschreibungen auf Spielerwerte reduzierte sich jedoch das EBIT auf 9,5 (14,9) Mio. Euro. Das Finanzergebnis verschlechterte sich geringfügig auf minus 0,5 (-0,3) Mio. Euro. So wies die Gesellschaft nach Steuern einen Periodenüberschuss von 5,9 (12,9) Mio. Euro aus. Das Ergebnis je Aktie verringerte sich dabei auf 0,05 (0,12) Euro.

Vorläufige Zahlen für 2025/26 weisen Verlust aus

Am 21. August 2026 vermeldete Borussia Dortmund vorläufige Zahlen für das Geschäftsjahr 2025/26. Demnach sanken die Umsatzerlöse auf 460,5 (Vj. 526,0) Mio. Euro. Der Rückgang basierte vor allem auf geringeren Erlösen im Bereich der TV-Vermarktung. Nachdem der BVB in der vorherigen Saison im Viertelfinale der Champions League gestanden hatte, verpasste man wie erwähnt im Geschäftsjahr 2025/26 das Achtelfinale. Auch die Einnahmen aus der FIFA Klub-Weltmeisterschaft fielen stichtagsbedingt geringer aus.

Im Einzelnen vereinnahmte Borussia Dortmund aus dem Spielbetrieb 50,3 (55,2) Mio. Euro. Die Werbeeinnahmen legten leicht auf 157,9 (153,6) Mio. Euro zu. Durch das deutlich frühere Ausscheiden in der Champions League gingen die Erlöse aus der TV-Vermarktung dagegen deutlich auf 168,5 (227,2) Mio. Euro zurück. Beim Merchandising kam es zu einem geringen Minus auf 38,7 (40,0) Mio. Euro.

Auch der Bereich Conference, Catering, Sonstige konnte mit 45,1 (50,0) Mio. Euro nicht an das Vorjahresniveau anknüpfen. Dagegen stieg das Ergebnis aus Transfergeschäften deutlich auf 59,3 (37,8) Mio. Euro. Insgesamt reduzierte sich die Bruttokonzerngesamtleistung jedoch auf 537,2 (589,6) Mio. Euro.

Auf dieser Basis publizierte Borussia Dortmund ein EBITDA von 92,2 (115,9) Mio. Euro. Bei den Abschreibungen kam es zu einem Anstieg auf 111,4 (105,3) Mio. Euro. In der Folge musste die Gesellschaft beim EBIT mit minus 19,2 (+10,6) Mio. Euro einen Rückfall in die roten Zahlen hinnehmen. Bei einem kaum veränderten Finanzergebnis belief sich das Jahresergebnis auf minus 21,7 (+6,5) Mio. Euro. Daraus errechnet sich ein Ergebnis je Aktie in Höhe von minus 0,20 (+0,06) Euro.

GSC-Schätzungen angepasst

Auf Grundlage der vermeldeten vorläufigen Zahlen zu dem am 30. Juni 2026 abgelaufenen Geschäftsjahr, die deutlich hinter unseren Erwartungen zurückblieben, haben wir unser Schätzungstableau angepasst. Dabei gehen wir angesichts des Ergebnisses je Aktie von minus 0,20 Euro für 2025/26 von einem Ausfall der Dividende aus.

Im laufenden Geschäftsjahr 2026/27 erwarten wir wieder einen Umsatzzuwachs von 10,9 Prozent auf 510,8 Mio. Euro. Beim EBIT gehen wir dabei mit 3,6 Mio. Euro von einer Rückkehr in die schwarzen Zahlen aus. Darauf aufbauend sehen wir das Ergebnis nach Steuern bei 2,8 Mio. Euro entsprechend 0,03 Euro je Aktie. Auf dieser Basis prognostizieren wir erneut keine Dividendenausschüttung.

Bewertung und Fazit

Am Wochenende steht der Start in die neue Bundesligasaison auf dem Programm. Borussia Dortmund hat einige Transfers realisiert und dafür durchaus tief in die Tasche gegriffen. Joey Veerman, Giannis Konstantelias, Konstantinos Karetsas und Joane Gadou kamen für über 90 Mio. Euro, während auf der Verkaufsseite vergleichsweise wenige Einnahmen zu verzeichnen waren.

Zum Saisonauftakt geht es zu Hause gegen den HSV und dann im Pokal wieder gegen Hamburg, allerdings gegen den Oberligisten HEBC Hamburg. Darauf basierend sollte ein guter Saisonauftakt gelingen, nachdem im Franz-Beckenbauer-Supercup gegen Bayern München eine Niederlage hinzunehmen war.

Der BVB hat vor dem Saisonstart viele junge, entwicklungsfähige Spieler verpflichtet. Hieraus könnten in Zukunft wieder attraktive Transfererlöse resultieren. Daneben gehen wir auch künftig angesichts der Bekanntheit der Marke Borussia Dortmund von weiter steigenden Einnahmen bei Werbung und Sponsoring aus.

Das international eher enttäuschende Abschneiden in der vergangenen Saison konnte dem Aktienkurs dementsprechend keinen Auftrieb verleihen. In den vergangenen Monaten schwankt die Notierung um die Marke von 3 Euro. Von finanzieller Seite her ist vor allem das Abschneiden in der Champions League bedeutsam. Hier muss das Ziel mindestens Achtelfinale lauten.

Die Seite www.transfermarkt.de veranschlagt den Wert des BVB-Kaders aktuell auf 529,45 Mio. Euro. Gelingt es der entwicklungsfähigen Mannschaft, auch sportlich zu überzeugen, eröffnet sich bei der Aktie deutliches Erholungspotenzial. Wir belassen unsere Empfehlung auf „Kaufen“, reduzieren jedoch unser Kursziel auf 5,00 Euro.

Gewinn- und Verlustrechnung

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA

in Mio. € / Geschäftsjahr bis 30.06.	2023/24		2024/25		2025/26e		2026/27e		2027/28e	
Umsatzerlöse	**509,1**	**100,0%**	**526,0**	**100,0%**	**460,5**	**100,0%**	**510,8**	**100,0%**	**543,8**	**100,0%**
Veränderung zum Vorjahr			3,3%		-12,5%		10,9%		6,5%	
Ergebnis aus Transfergeschäften	97,9	19,2%	37,8	7,2%	59,3	12,9%	47,0	9,2%	67,0	12,3%
Veränderung zum Vorjahr			-61,3%		56,7%		-20,7%		42,6%	
Sonstige betriebliche Erträge	11,3	2,2%	10,0	1,9%	8,0	1,7%	10,9	2,1%	11,4	2,1%
Veränderung zum Vorjahr			-11,6%		-19,4%		35,8%		4,6%	
Verwaltungskosten (Personalaufwand)	268,5	52,7%	268,3	51,0%	259,9	56,4%	271,7	53,2%	285,6	52,5%
Veränderung zum Vorjahr			-0,1%		-3,1%		4,5%		5,1%	
Materialaufwand / Sonst. betr. Aufwendg.	199,5	39,2%	189,7	36,1%	175,7	38,2%	182,4	35,7%	192,3	35,4%
Veränderung zum Vorjahr			-4,9%		-7,3%		3,8%		5,4%	
EBITDA	**150,3**	**29,5%**	**115,9**	**22,0%**	**92,2**	**20,0%**	**114,6**	**22,4%**	**144,3**	**26,5%**
Veränderung zum Vorjahr			-22,9%		-20,4%		24,3%		25,9%	
Abschreibungen	104,3	20,5%	105,3	20,0%	111,4	24,2%	111,0	21,7%	122,3	22,5%
Veränderung zum Vorjahr			1,0%		5,7%		-0,4%		10,2%	
EBIT	**45,9**	**9,0%**	**10,5**	**2,0%**	**-19,2**	**-4,2%**	**3,6**	**0,7%**	**22,0**	**4,0%**
Veränderung zum Vorjahr			-77,1%		-283,0%		118,7%		511,1%	
Finanzergebnis	2,7	0,5%	-1,0	-0,2%	-1,1	-0,2%	-0,5	-0,1%	-0,5	-0,1%
Veränderung zum Vorjahr			-135,6%		-14,4%		54,9%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	**48,6**	**9,6%**	**9,5**	**1,8%**	**-20,3**	**-4,4%**	**3,1**	**0,6%**	**21,5**	**4,0%**
Steuerquote	8,9%		31,9%		-6,8%		9,0%		9,0%	
Ertragssteuern	4,3	0,9%	3,0	0,6%	1,4	0,3%	0,3	0,1%	1,9	0,4%
Jahresüberschuss	**44,3**	**8,7%**	**6,5**	**1,2%**	**-21,7**	**-4,7%**	**2,8**	**0,6%**	**19,6**	**3,6%**
Veränderung zum Vorjahr			-85,3%		-434,3%		113,0%		593,5%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	**44,3**	**8,7%**	**6,5**	**1,2%**	**-21,7**	**-4,7%**	**2,8**	**0,6%**	**19,6**	**3,6%**
Veränderung zum Vorjahr			-85,3%		-434,3%		113,0%		593,5%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	110,377		110,377		110,377		110,377		110,377	
Gewinn je Aktie	0,40		0,06		-0,20		0,03		0,18	

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

Herr Bernd Geske	8,65%
Evonik Industries AG	8,20%
SIGNAL IDUNA Allgemeine Versicherung AG	5,98%
BV. Borussia 09 e.V. Dortmund	5,90%
PUMA SE	5,32%
Ralph Dommermuth Beteiligungen GmbH	5,03%
Streubesitz	60,92%

Termine

28.09.2026	Geschäftsbericht 2025/26
12.11.2026	Zahlen erstes Quartal 2026/27
23.11.2026	Ordentliche Hauptversammlung

Kontaktadresse

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA
Rheinlanddamm 207-209
D-44137 Dortmund

Internet: aktie.bvb.de (Unternehmen) und www.bvb.de (Verein)

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Dr. Robin Steden

Tel.: +49 (0) 231 / 9020 - 2745
Fax: +49 (0) 231 / 9020 - 852746
E-Mail: aktie@bvb.de

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cashflow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 24 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
10.06.2025	3,80 €	Kaufen	5,50 €
02.10.2024	3,70 €	Kaufen	5,50 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2026):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	81,8%	80,0%
Halten	18,2%	20,0%
Verkaufen	0,0%	0,0%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA	5, 7

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft bzw. von in diesem Research behandelten Unternehmen oder darauf bezogene Derivate.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.