

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA

WKN: 549309 | ISIN: DE0005493092 | Bloomberg: BVB GY

Attraktive Kapitalerhöhung zur finanziellen Stärkung

BVB erhöht das Gezeichnete Kapital im Verhältnis 5:1: Für uns überraschend hat der BVB am 16.09.2021 eine ordentliche Kapitalerhöhung im **Verhältnis 5:1 zu 4,70 Euro je Aktie** bekanntgegeben. Die neuen Aktien sind für das GJ.21/22e voll dividendenberechtigt. Das Grundkapital der Gesellschaft steigt von 92,000 Mio. Euro auf 110,396 Mio. Euro an. Der Nettoerlös wird bei rund 81,3 Mio. Euro liegen. Zwei bestehende Aktionäre sowie ein neuer Aktionär haben gegenüber der Gesellschaft Festbezugsvereinbarungen abgegeben, die bis zu rund 11,7 Mio. Euro betragen können. Für die übrigen Aktien ist die Emissionsbank eine Übernahmeverpflichtung eingegangen; damit werden dem BVB die Erlöse auf jeden Fall zufließen.

Wirtschaftlicher Hintergrund: Finanzielle Stärkung: Nach Unternehmensangaben ist geplant, die zufließenden Mittel zur vollständigen Tilgung der Finanzschulden von derzeit 68,0 Mio. Euro einzusetzen. Die darüberhinausgehenden Mittel stehen zur Verfügung als Ausgleich für weitere, eventuell durch COVID-19-Maßnahmen entstehende Verluste sowie für Investitionen in die Lizenzspielermannschaft.

Erfolgreicher Start in die Bundesliga-Saison 21/22: Der BVB ist erfolgreich in die neue Saison gestartet und belegt nach fünf Spieltagen den dritten Tabellenplatz hinter München und Wolfsburg. In der UEFA Champions League war der BVB im Auswärtsspiel bei Beşiktaş Istanbul mit 2:1 erfolgreich. Der nächste Gegner wird am 28.09. Sporting Lissabon sein.

FMR: Unternehmenswert bestätigt: Wir haben den Unternehmenswert bei unverändert 1,04 Mrd. Euro belassen. Bezogen auf die neue, höhere Aktienzahl ergibt sich ein neuer Wert je Aktie von gerundet 5,60 Euro (siehe Seite 2).

Der festgelegte Ausgabekurs von 4,70 Euro je Aktie bedeutet einen hohen Abschlag von 23% gegenüber Schlusskurs von 6,13 Euro vom 15.09.2021. Die längerfristigen sportlichen und wirtschaftlichen Perspektiven für den Club beurteilen wir weiterhin positiv und empfehlen daher die Teilnahme an der Kapitalmaßnahme.

GJ Ende: 30.06.; in Mio. Euro	CAGR (20-22e)	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21e	21/22e
Umsatz	1,0%	405,7	536,0	370,3	370,2	334,2	378,0
EBITDA	9,0%	74,1	137,3	116,0	63,0	39,0	74,8
Marge		18,3%	25,6%	31,3%	17,0%	11,7%	19,8%
EBIT	n.m.	10,7	39,0	23,5	-43,1	-72,1	-12,6
Marge		2,6%	7,3%	6,3%	-11,7%	-21,6%	-3,3%
Nettoergebnis	n.m.	8,2	31,7	17,4	-44,0	-72,8	-11,8
GpA, Euro *	n.m.	0,09	0,33	0,18	-0,46	-0,76	-0,11
Dividende je Aktie, Euro		0,06	0,06	0,06	0,00	0,00	0,06
EV		420,7	423,1	413,0	416,6	540,7	540,7
EV/Umsatz		1,0	0,8	1,1	1,1	1,6	1,4
EV/EBITDA		5,7	3,1	3,6	6,6	13,9	7,2
KGv *		53,3	13,8	25,2	n.m.	n.m.	n.m.
Nettoverschuldung/EBITDA		-0,7	-0,4	-0,5	-0,9	-2,0	0,2

Quelle: BVB, FMR * adjustiert um Kapitalerhöhung

Veröffentlicht: 24.09.2021

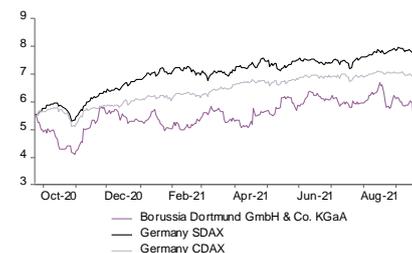
Kaufen

Vorher: Kaufen

Kursziel Euro 5,60 (6,80)
Aktienkurs* Euro 5,18 (+8,1%)

*letzter XETRA Schlusskurs

Veränderung	19/20	20/21e	21/22e
Umsatz	0,0	0,0	0,0
EBIT	0,0	0,0	0,0
GpA *	0,02	0,03	0,02



Quelle: Factset

Basisdaten Aktie

Anzahl Aktien (Millionen)	110,4
Free Float (in %)	69,86%
Market Cap (in Mio. Euro)	571,9
Handelsvolumen (Ø)	247,165
Hoch (Euro, 52 Wochen) *	6,47
Tief (Euro, 52 Wochen) *	3,91

Aktionärsstruktur

Evonik Industries	9,8%
Bernd Geske	9,4%
Free float, Sonstige	80,8%

Unternehmenskalender

Veröffentlichung GB 20/21	28.09.2021
---------------------------	------------

Analyst

Winfried Becker
 Senior Equity Analyst

Winfried.becker@fmr-research.de
 +49 (0) 69 – 247 42 72 76

Kontakt

FMR Frankfurt Main Research AG
 Kleiner Hirschgraben 10-12
 60311 Frankfurt am Main
 Germany

+49 (0) 69 - 247 42 72 70
 www.fmr-research.de

Bewertung: Update

Wegen der gerade angekündigten Kapitalerhöhung haben wir unsere Bewertung angepasst. Den Wert des Unternehmens haben wir unverändert bei 1.038 Mio. Euro belassen. Aufgrund der von 92,0 Mio. auf 110,4 Mio. gestiegenen Aktienzahl (+20%; Verhältnis von 5:1) sinkt der faire Wert je Aktie auf gerundet 5,60 Euro (-16,7%).

Unternehmenswert bei unverändert 1.038 Mio. Euro

Bor. Dortmund: Bewertung

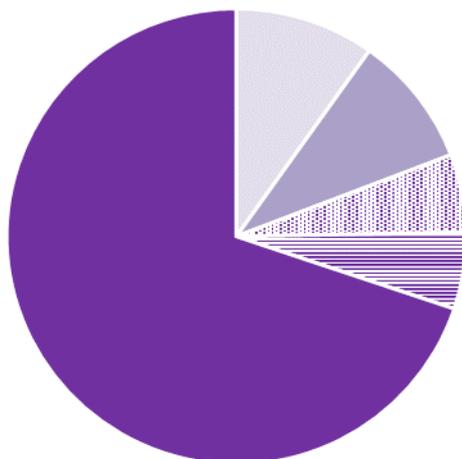
Mio. Euro	16.08.2021		17.09.2021	
	Present Value (PV)	PV/Aktie, Euro	Present Value (PV)	PV/Aktie, Euro
Mannschaftskader-Wert	587,0	6,38	587,0	5,32
Discount (um verkaufsfähigen Marktwert zu erhalten)	-30%		-30%	
Marktwert Mannschaft	410,9	4,47	410,9	3,72
Stadion	235,0	2,55	235,0	2,13
Marke BVB	234,0	2,54	234,0	2,12
Ende des Sport Five Vertrags (gesparte, abgezinst CFs)	232,0	2,52	232,0	2,10
1 & 1 neuer Trikotsponsor	50,0	0,54	50,0	0,45
Gesamt-Barwert	1.161,9	12,63	1.161,9	10,52
Nicht betriebsnotwendige Liquidität (Ende Gj. 19/20)	-4,7	-0,05	-4,7	-0,04
Corona-Effekt auf das EBITDA	-119,0	-1,29	-119,0	-1,08
Fairer Wert	1.038,2	11,28	1.038,2	9,40
Discount		-40%		-40%
Kursziel		6,77		5,64

Quelle: transfermarkt.de, BVB, FMR

Weitere Einzelheiten:

Aktionärsstruktur:

Bor. Dortmund: Aktionärsstruktur Stand: 10.08.2021



■ Evonik Ind. AG ■ B. Geske ■ Bor. 09 e.V. Dortmund ■ SIGNAL INDUNA ■ Streubesitz

Quelle: BVB Kapitalmarktpräsentation zur Kapitalerhöhung, Sept. 2021

Neben den hier aufgeführten Großaktionären gibt es mit der Ralph Dommermuth Beteiligungen GmbH und der Puma SE zwei weitere Großaktionäre, die jeweils 4,99% Anteile halten. Weiterhin hält Lansdowne European Absolute Opportunities

Fund Limited derzeit 3,0% der Anteile. Gemäß der Definition der Deutschen Börse sind sie dem Streubesitz zugeordnet. Der Streubesitz ergibt sich danach mit 69,86%.

Drei Aktionäre haben der Gesellschaft gegenüber verbindliche Festbezugs- bzw. Verpflichtungsvereinbarungen für die Zeichnung von insgesamt 2.489.360 Aktien abgegeben, was einem anteiligen Bruttoemissionserlös von rund 11,7 Mio. Euro entspricht. Im Einzelnen sind dies:

- SIGNAL IDUNA Allgemeine Versicherung 1.000.000 Aktien
- PUMA SE 1.276.595 Aktien
- Setanta GmbH (neuer Aktionär) 212.765 Aktien.

Attraktiver Ausgabekurs der neuen Aktien

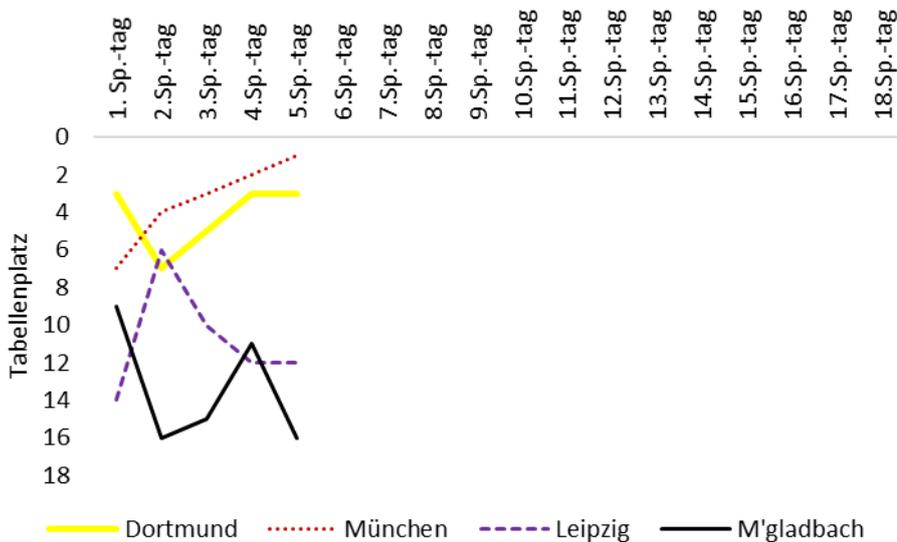
Der Ausgabekurs von 4,70 Euro für die neuen Aktien ist aus unserer Sicht attraktiv. Gegenüber dem Schlusskurs vor Bekanntgabe der KE (15.09.2021) von 6,13 Euro liegt der Abschlag bei 23,3%. Am 16.09. schloss die Aktie bei 5,19 Euro, immer noch deutlich über dem Ausgabekurs. Die neuen Aktien sind für 2021/22e voll dividendenberechtigt.

Teilnahme an KE empfohlen

Sportliche und wirtschaftliche Perspektiven positiv

Der BVB ist erfolgreich in die neue Bundesligasaison gestartet. Nach fünf Spieltagen belegt die Mannschaft den dritten Tabellenplatz. Einige Mitkonkurrenten um die Meisterschaft sind wesentlich schlechter gestartet.

Bor. Dortmund: Bundesliga-Platzierungen nach fünf Spieltagen



Quelle: FMR

Ein wesentlicher Bestandteil des sportlichen und wirtschaftlichen Erfolges ist nach unserer Einschätzung das erfolgreiche Scouting-Konzept des Vereins. Mit rund 30 Scouts wird weltweit nach neuen Talenten gesucht. Bisher hat der Club rund 100 Jugendlichen zum erfolgreichen Sprung in den Profifußball verholfen.

Bor. Dortmund: Scouting-Konzept

High Potentials Junior talent concept approach – intensifying the promotion of up-and-coming talent



Quelle: BVB, Kapitalmarktpräsentation zur Kapitalerhöhung Sept. 2021

Auch unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten hat der Verein eine Reihe junger Spieler weiterentwickelt und bei den Transferschäften erfolgreich agiert. Erwähnenswert sind unter anderem die Transfers von Mario Götze, Christian Pulisic (aus der BVB-Akademie) oder Ousmane Dembélé (Entdeckung in Frankreich durch das Scouting-Team). Zuletzt konnte der Spieler Jadon Sancho nach vier Jahren für die stattliche Summe von 85 Mio. Euro an Manchester United abgegeben werden. Vom Erlös muss ein Teil an den Vorgängerverein abgegeben werden, und der verbleibende Kaufpreis fließt dem BVB in vier bis fünf Jahren in mehreren Raten zu.

Weitere positive Impulse sind von der Rückkehr der Zuschauer ins Stadion (derzeit max. 25.000 pro Heimspiel), Stärkung der internationalen Markenbekanntheit sowie durch Potenziale mit Hilfe der Digitalisierung zu erwarten.

Anhang

GuV					
in Mio. Euro (IFRS)	17/18	18/19	19/20	20/21e	21/22e
Umsatzerlöse	536,0	370,3	370,2	334,2	378,0
Veränderung zum Vorjahr in %	0,0%	-30,9%	0,0%	-9,7%	13,1%
Herstellungskosten des Umsatzes	-20,1	-21,3	-22,4	-19,6	-23,4
in % vom Umsatz	-3,8%	-5,8%	-6,1%	-5,9%	-6,2%
Rohertrag	515,9	349,0	347,8	314,6	354,6
in % vom Umsatz	96,3%	94,2%	93,9%	94,1%	93,8%
Personalkosten	-186,7	-205,1	-215,1	-215,7	-196,6
in % vom Umsatz	-34,8%	-55,4%	-58,1%	-64,5%	-52,0%
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-191,9	-27,9	-69,8	-60,0	-83,2
in % vom Umsatz	-35,8%	-7,5%	-18,8%	-17,9%	-22,0%
EBITDA berichtet	137,3	116,0	63,0	39,0	74,8
in % vom Umsatz	25,6%	31,3%	17,0%	11,7%	19,8%
Abschreibungen	-98,3	-92,5	-106,1	-111,0	-87,4
in % vom Umsatz	-18,3%	-25,0%	-28,7%	-33,2%	-23,1%
EBIT	39,0	23,5	-43,1	-72,1	-12,6
in % vom Umsatz	7,3%	6,3%	-11,7%	-21,6%	-3,3%
Finanzergebnis (netto)	-4,4	-1,7	-3,5	-1,1	-1,3
EBT (Gewinn vor Steuern)	34,6	21,8	-46,6	-73,1	-13,9
in % vom Umsatz	6,5%	5,9%	-12,6%	-21,9%	-3,7%
Steuern	-2,9	-4,4	2,6	0,3	2,1
in % vom EBT	-8,4%	-20,2%	-5,6%	-0,5%	-15,0%
Konzerngewinn/-verlust aus fortzuführenden Geschäftsbereichen	31,7	17,4	-44,0	-72,8	-11,8
in % vom Umsatz	5,9%	4,7%	-11,9%	-21,8%	-3,1%
Ergebnis nach Steuern aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis vor Minderheitsanteile	31,7	17,4	-44,0	-72,8	-11,8
Minderheiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Konzernergebnis nach Minderheiten	31,7	17,4	-44,0	-72,8	-11,8
in % vom Umsatz	5,9%	4,7%	-11,9%	-21,8%	-3,1%
Anzahl der Aktien (in Mio. St.)	92,0	92,0	92,0	92,0	105,8
Ergebnis je Aktie in Euro, unverwässert *	0,33	0,18	-0,46	-0,76	-0,11

Quelle: BVB, FMR * adjustiert wegen Kap.-erhöhung vom Sept. 2021

Bilanz

in Mio. Euro (IFRS)	17/18	18/19	19/20	20/21e	21/22e
Aktiva					
Anlagevermögen	351,4	371,7	441,5	389,8	372,6
in % der Bilanzsumme	72,4%	74,3%	85,2%	86,5%	70,6%
Immaterielle VMW (inkl. Goodwill)	120,3	163,7	229,7	193,4	183,4
Sachanlagevermögen	180,7	184,0	193,0	183,5	176,2
Langfristige Anlagen	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Latente Steuern, langfr.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges AV	50,0	23,6	18,4	12,5	12,5
Umlaufvermögen	134,2	128,4	76,5	60,7	155,5
in % der Bilanzsumme	27,6%	25,7%	14,8%	13,5%	29,4%
Vorräte	5,6	4,6	6,8	6,8	6,9
Forderungen aus Lu.L. und sonstiges	68,5	66,1	66,1	52,2	54,2
Ertragsteuerforderungen	0,6	1,8	0,4	0,1	0,1
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	59,5	55,9	3,3	1,7	94,3
Summe Aktiva	485,6	500,1	518,0	450,5	528,0
Passiva					
Eigenkapital	343,6	354,9	305,5	232,6	307,3
in % der Bilanzsumme	70,8%	71,0%	59,0%	51,6%	58,2%
Gezeichnetes Kapital	92,0	92,0	92,0	92,0	110,4
Kapitalrücklagen	251,7	263,0	213,6	140,7	208,8
Eigene Aktien	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Sonstiges Eigenkapital	0,0	0,0	0,0	0,0	-11,8
Minderheitenanteile Eigenkapital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Verbindlichkeiten	24,1	18,8	89,9	54,4	56,4
in % der Bilanzsumme	5,0%	3,8%	17,4%	12,1%	10,7%
Pensionsrückstellungen, langfristig	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige langfristige Rückstellungen	1,1	1,7	0,0	0,0	0,0
Langfristige Finanzschulden	6,7	8,4	20,1	16,8	17,0
Latente Steuern, langfr.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	16,3	8,7	69,8	37,6	39,4
Kurzfristige Verbindlichkeiten	117,9	126,4	122,6	163,5	164,4
in % der Bilanzsumme	24,3%	25,3%	23,7%	36,3%	31,1%
Rückstellungen	24,7	25,5	0,0	2,3	2,4
Finanzschulden	2,0	3,1	12,4	61,1	62,9
Verbindlichkeiten aus Lieferungen u. Leistungen	54,6	60,7	67,4	64,1	64,1
Erhaltene Anzahlungen, kurzfr.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ertragsteuerverbindlichkeiten	2,0	3,5	0,1	0,0	0,0
Latente Steuern, kurzfr.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	34,7	33,7	42,7	36,0	34,9
Umsatzabgrenzungsposten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summe Passiva	485,6	500,1	518,0	450,5	528,0

Quelle: BVB, FMR; Finanzschulden inkl. Leasing-VB

Cashflow Rechnung

in Mio. EUR (IFRS)	17/18	18/19	19/20	20/21e	21/22e
EBT	34,6	21,8	-46,6	-73,1	-13,9
Abschreibungen	98,3	90,1	106,1	111,0	87,4
Veränderung Rückstellungen					
Sonstiger OCF (inkl. nicht-zahlungswirksame)	41,1	-88,9	-41,9	-28,2	5,1
Veränderung in Working Capital	-3,6	5,7	-18,0	6,2	-3,2
Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit	170,4	28,7	-0,4	15,9	75,4
CAPEX	-142,7	-23,6	-50,9	-62,0	-70,1
Veränderung in Konsolidierung, Nettoeffekt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Investitionen	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-142,7	-23,5	-50,8	-62,0	-70,1
Veränderung der Finanzschulden	0,0	0,0	0,0	56,9	2,0
Kapitalerhöhung					
Dividenden (inkl. Anteile anderer Gesellschafter)	0,0	0,0	0,0	0,0	86,5
Eigene Aktien	-5,5	-5,5	-5,5	0,0	0,0
Sonstige finanzielle Positionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige finanzielle Positionen	-11,9	-3,3	-3,9	-4,4	-1,3
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	-17,4	-8,8	-9,4	52,5	87,2
Veränderung des Finanzmittelbestandes	10,2	-3,6	-60,6	6,4	92,5
Wechselkurseffekte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Sonstige Veränderung in Cash	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzmittelbestand am 01.07.	49,3	59,5	55,9	-4,7	1,7
Zahlungsmittelbestand: Jahresende	59,5	55,9	-4,7	1,7	94,3
davon:					
Kassenbestand	59,5	55,9	3,3	1,7	94,3
Kontokorrent	0,0	0,0	-8,0	0,0	0,0

Quelle: BVB, FMR

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach § 85 WpHG, der EU-Marktmisbrauchsverordnung (Verordnung EU Nr. 596/2014) sowie der Delegierten Verordnung 2016/958 und der Delegierten Verordnung 2017/565 einschließlich Informationen über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures), den/die Ersteller und die zuständige Aufsichtsbehörde

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Empfehlungen und/oder Prognosen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie dar und reflektieren die Meinung des jeweiligen Verfassers. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der FMR Frankfurt Main Research AG für Schäden gleich welcher Art, und die FMR Frankfurt Main Research AG haftet nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernimmt die FMR Frankfurt Main Research AG keine Haftung für in diesen Anlageempfehlungen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, Markt- und/oder Wettbewerbslage, konjunkturelle und/oder gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Anlageempfehlung mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. Die FMR Frankfurt Main Research AG, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden.

Soweit eine Anlageempfehlung im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der FMR Frankfurt Main Research AG auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haftet die FMR Frankfurt Main Research AG für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung der FMR Frankfurt Main Research AG auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt.

Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien zu erwerben. Unsere Informationen und Empfehlungen in dieser Studie stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Erstellung und Aushändigung dieser Studie werden wir gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Diese Studie ersetzt keinesfalls eine Anlageberatung.

Die Einschätzungen, insbesondere Prognosen und Kurserwartungen, können möglicherweise nicht erreicht werden. Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der FMR Frankfurt Main Research AG oder mit ihr verbundenen Unternehmen in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Anlageempfehlung enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

2. Pflichtangaben

- a) Erstmalige Veröffentlichung: 24.09.2021
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise
- c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt/M.
- d) Vorangegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.
- e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten – im gesetzlich zulässigen Rahmen – zugänglich gemacht worden und ist danach nicht geändert worden.
- f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.

3. Disclosures

Weder die FMR Frankfurt Main Research AG, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person

- (i.) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt;
- (ii.) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte;
- (iii.) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen;

(iv.) haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten;

(v.) sind im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet;

(vi.) haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Anlageempfehlungen getroffen.

(vii.) hat sonstige bedeutende Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandanten beim analysierten Unternehmen.

Unternehmen	Disclosure(s)
Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA	vi

Bewertungs-Historie der letzten 12 Monate:

Datum	Empfehlung	Kurs bei Veröffentlichung (Euro)	Kursziel (Euro)
03.03.2020	KAUFEN	7,72	10,50
18.03.2020	KAUFEN	4,63	9,00
11.05.2020	KAUFEN	6,75	8,00
03.07.2020	KAUFEN	6,07	8,00
18.08.2020	KAUFEN	5,70	8,00
09.11.2020	KAUFEN	4,66	6,00
18.12.2020	KAUFEN	5,59	6,00
12.02.2021	KAUFEN	5,14	6,00
03.03.2021	KAUFEN	5,75	6,00
27.05.2021	KAUFEN	6,12	6,80
06.07.2021	KAUFEN	6,32	6,80
17.08.2021	KAUFEN	6,87	6,80
24.09.2021	KAUFEN	5,18	5,60

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

FMR Frankfurt Main Research AG

Sitz: Frankfurt am Main; HRB 113537, Amtsgericht Frankfurt am Main; Vorstand: Marcus Silbe

b) Ersteller

Winfried Becker, Senior Equity Analyst; in Vertretung für Marcus Silbe (CEFA), Head of Research, Senior Analyst

c) Diese Studie darf ausschließlich für eigene interne Zwecke des Adressaten innerhalb des EWR oder der Schweiz genutzt werden.

5. Erläuterung der Anlageurteile

Erläuterung Anlageurteil Aktien:

Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.

Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursgewinn und/oder einen absoluten Kursverlust von 10% nicht überschreiten.

Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

6. Sensitivität der Bewertungsparameter

Die der Unternehmensbewertung zugrundeliegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode bestehen deutliche Risiken, dass das Kursziel/Tendenz nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige

Materialien, sowie der Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

7. Wesentliche Informationsquellen

Wie haben die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die wir grundsätzlich als zuverlässig einschätzen. Wir haben aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend können wir die Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen nicht gewährleisten oder zusichern. In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. Factset, Bloomberg u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, FAZ, Handelsblatt, Wallstreet Journal u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

8. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/ Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

9. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der FMR Frankfurt Main Research AG, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 80 WpHG und den Rechtsakten der EU/ESMA auf Basis der Marktmissbrauchsverordnung.

Die Analysten der FMR Frankfurt Main Research AG beziehen keine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbanking-Geschäften der FMR Frankfurt Main Research AG.

Mit Annahme der Finanzanalyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.