

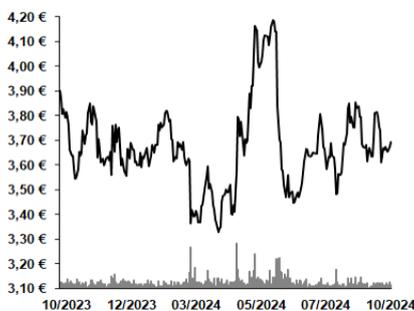
Akt. Kurs (02.10.2024, 17:35, Xetra): 3,70 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **5,50 (5,50) EUR**

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

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.

Kurs 12 Mon.: 4,36 € 3,32 €
Aktueller Kurs: 3,70 €
Aktienzahl ges.: 110.396.220
Streubesitz: 62,2%
Marktkapitalis.: 407,9 Mio. €



Wiederaufnahme der Dividendenzahlung für 2023/24

Borussia Dortmund schloss das am 30. Juni 2024 abgelaufene Geschäftsjahr 2023/24 finanziell erfolgreich ab. Dazu trugen nahezu sämtliche Bereiche bei, vor allem die Qualifikation für das Champions-League-Finale bescherte zusätzliche Einnahmen und Erträge. Insgesamt wurden die Umsatzerlöse um 21,7 Prozent auf 509,1 (Vj. 418,2) Mio. Euro gesteigert und übersprangen damit erstmals die Marke von 500 Mio. Euro.

Dabei legten die Erlöse aus dem Spielbetrieb um gut 20 Prozent auf 52,6 (43,5) Mio. Euro zu. Da wie im Vorjahr nahezu alle Heimspiele in der Bundesliga vor ausverkauftem Haus stattfanden, erhöhten sich die Umsätze im nationalen Spielbetrieb nur leicht auf 32,0 (30,9) Mio. Euro. Bei den Erlösen aus nationalen und internationalen Pokalwettbewerben ergab sich hingegen eine deutliche Steigerung auf 19,1 (11,0) Mio. Euro. Dies beruhte auf mehr Heimspielen in der Champions League und im DFB-Pokal. Kaum Veränderungen zeigten mit 1,5 (1,7) Mio. Euro die Umsätze aus Freundschaftsspielen und den Ticketeinnahmen sonstiger Mannschaften.

Bei den Werbeerlösen konnte Borussia Dortmund im vergangenen Geschäftsjahr einen leichten Anstieg auf 146,6 (142,3) Mio. Euro verbuchen. Dabei standen höheren Einnahmen in den Bereichen der Hospitality-Vermarktung sowie des Trikot- und Ausrüster-Sponsorings etwas geringere Einnahmen mit Champion und Premium Partnern gegenüber. Die vereinnahmten Werbeprämien für sportliche Erfolge konnten dagegen im Vergleich zum Vorjahr ebenfalls gesteigert werden.

Deutliche Zuwächse ergaben sich im Bereich der TV-Vermarktung, wo die Erlöse auf 206,1 (157,5) Mio. Euro sprangen. Im Rahmen der nationalen TV-Vermarktung kam es zu einem Anstieg auf 84,4 (79,9) Mio. Euro. Hier machten sich die jährlich steigenden Einnahmen aus der Vergabe der Medienrechte positiv bemerkbar. Einen massiven Zuwachs erfuhren die Umsätze aus der internationalen TV-Vermarktung vor allem bedingt durch den Einzug ins Champions-League-Finale. Dadurch explodierten die Erlöse von 74,5 auf 120,1 Mio. Euro. Allerdings sanken die Einnahmen im nationalen Pokalwettbewerb durch das Ausscheiden im Achtelfinale des DFB-Pokals auf 1,5 (3,1) Mio. Euro.

Eine sehr erfreuliche Entwicklung nahmen auch die Erlöse aus Merchandising, die auf 47,9 (33,4) Mio. Euro zulegten. Hierfür verantwortlich waren diverse Gründe wie eine optimierte Sortimentsstrategie, ein erfolgreiches Weihnachtsgeschäft und eine zum Teil erst im Berichtsjahr erfolgte Auslieferung von Sondertrikots.

Die Umsätze aus Conference, Catering, Sonstige erhöhten sich ebenfalls kräftig auf 56,0 (41,6) Mio. Euro. Im abgelaufenen Geschäftsjahr waren darin auch Erlöse aus der Austragung von Spielen im Rahmen der UEFA EURO 24 enthalten.

Kennzahlen

	22/23	23/24	24/25e	25/26e
Umsatz	418,2	509,1	511,2	534,8
<i>bisher</i>	---	463,3	488,3	---
EBIT	16,9	45,9	13,6	23,1
<i>bisher</i>	---	40,5	34,9	---
Jahresüb.	9,6	44,3	10,6	19,2
<i>bisher</i>	---	37,9	30,3	---
Erg./Akte	0,09	0,40	0,10	0,17
<i>bisher</i>	---	0,34	0,27	---
Dividende	0,00	0,06	0,06	0,06
<i>bisher</i>	---	0,05	0,05	---
Div.-Rend.	0,0%	1,6%	1,6%	1,6%
KGV	42,7	9,2	38,6	21,2

Angaben in Mio. Euro

Erg./Akte und Dividende in Euro

Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

t.renner@gsc-research.de

Deutlich höhere Erlöse verzeichnete Borussia Dortmund auch bei den Transfergeschäften. Das daraus resultierende Ergebnis aus Transfergeschäften kletterte auf 97,9 (72,5) Mio. Euro. Dabei standen Brutto-Transferentgelten von 129,9 (97,1) Mio. Euro Restbuchwerte und sonstige Ausbuchungen von 17,0 (20,7) Mio. Euro sowie Transferkosten von 15,0 (3,9) Mio. Euro gegenüber. Getragen wurde diese Entwicklung vor allem von den Transfers von Jude Bellingham zu Real Madrid und Thorgan Hazard zu RSC Anderlecht.

Bei den sonstigen betrieblichen Erträgen kam es ebenfalls zu einem kräftigen Anstieg auf 11,3 (6,8) Mio. Euro. Aufgrund der höheren Erlöse im Bereich Merchandising und Catering legte auch der Materialaufwand auf 32,7 (24,1) Mio. Euro zu. Der Personalaufwand wuchs ebenfalls prozentual zweistellig auf 268,5 (236,2) Mio. Euro. Davon entfielen auf den Lizenzbereich 208,4 (185,1) Mio. Euro. Zwar ging das Grundgehalt leicht zurück, die Sonder- und Prämienzahlungen fielen dagegen höher aus. Der Anstieg der sonstigen betrieblichen Aufwendungen auf 166,7 (114,0) Mio. Euro basierte auf diversen Faktoren wie höheren Spielbetriebs- und Verwaltungsaufwendungen sowie gestiegenen Aufwendungen für Transfergeschäfte.

Auf dieser Basis verbesserte sich das Konzern-EBITDA kräftig auf 150,3 (123,2) Mio. Euro. Mit 104,3 (106,3) Mio. Euro fielen die Abschreibungen etwas geringer als im Vorjahr aus. Dabei sanken die Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte, die vor allem die Spielerwerte umfassen, leicht auf 92,1 (93,1) Mio. Euro. Die darin enthaltenen außerplanmäßigen Abschreibungen stiegen indes deutlich auf 10,0 (3,4) Mio. Euro. Die Abschreibungen auf das Sachanlagevermögen ermäßigten sich leicht auf 12,3 (13,0) Mio. Euro.

Dadurch sprang das EBIT kräftig von 16,9 auf 45,9 Mio. Euro. Eine deutliche Verbesserung erfuhr auch das Finanzergebnis, das von minus 6,1 auf plus 2,7 Mio. Euro zulegte. Dabei stammte der größte Teil der Zinserträge von 7,9 (3,6) Mio. Euro aus Auf- und Abzinsungen aus der Bewertung von Transferforderungen und -verbindlichkeiten gemäß IFRS 9. Gleiches galt auch für die Zinsaufwendungen in Höhe von 5,2 (9,7) Mio. Euro. Auf dieser Basis schoss der Konzernüberschuss nach Steuern von 9,6 auf 44,3 Mio. Euro in die Höhe. Das Ergebnis je Aktie verbesserte sich entsprechend von 0,09 auf 0,40 Euro. Daraus sollen die Aktionäre eine Dividende von 0,06 Euro je Aktie erhalten.

Sportlich weitgehend in der Spur

Das abgelaufene Geschäftsjahr 2023/24 bescherte Borussia Dortmund auf der sportlichen Seite Licht und Schatten. In der Bundesliga schloss die Mannschaft lediglich auf dem 5. Platz ab. Allerdings gelang die Qualifikation für die Champions League trotzdem, da Deutschland und Italien aufgrund der besten kollektiven Performance im vergangenen Jahr einen zusätzlichen Startplatz für die Champions League erhielten. Im DFB-Pokal war die Mannschaft dagegen schon im Achtelfinale am VfB Stuttgart gescheitert. Das Engagement in der Champions League gestaltete sich aber sehr erfolgreich. Schloss Borussia Dortmund die sogenannte „Todesgruppe“ bereits als Tabellenerster ab, führte der weitere Weg das Team bis ins Finale nach Wembley, wo man sich jedoch Real Madrid geschlagen geben musste.

Die noch junge Bundesligasaison bescherte Borussia Dortmund beim VfB Stuttgart erneut einen herben Dämpfer mit einer 1:5-Niederlage, trotzdem liegt man nach fünf Spieltagen mit 10 Punkten in der Spitzengruppe. Im DFB-Pokal übersprang man die erste Hürde in Lübeck recht locker, in der zweiten Runde wartet aber bereits ein schwieriges Auswärtsspiel beim VfL Wolfsburg. Auch der bisherige Verlauf in der Champions League gestaltete sich mit einem Auswärtserfolg in Brügge und einem Kantersieg beim Heimspiel gegen Celtic Glasgow erfolgreich.

GSC-Schätzungen sehen geringeres Transferergebnis

Nach dem hervorragenden Abschluss des abgelaufenen Geschäftsjahres, das auch sehr stark durch ein hohes Ergebnis aus Transfergeschäften geprägt war, erwarten wir für 2024/25 eine Normalisierung. Beim Umsatz prognostizieren wir nur einen leichten Zuwachs auf 511,2 Mio. Euro. Diese Schätzung beinhaltet jedoch keine sportlichen internationalen Erfolge wie im Vorjahr. Aufgrund eines erheblich niedriger angesetzten Ergebnisses aus Transfergeschäften sehen wir beim EBIT einen deutlichen Rückgang auf 13,6 Mio. Euro. Auch der Jahresüberschuss nach Steuern dürfte mit 10,6 Mio. Euro merklich hinter dem Vorjahreswert zurückbleiben. Bei einem geschätzten EPS von 0,10 Euro erhoffen wir uns eine Beibehaltung der Dividende von 6 Cent je Aktie.

Für das Geschäftsjahr 2025/26 prognostizieren wir einen Umsatzanstieg um 4,6 Prozent auf 534,8 Mio. Euro. Das EBIT erwarten wir dabei mit 23,1 Mio. Euro deutlich über dem Vorjahresniveau. Auch der Jahresüberschuss nach Steuern sollte wieder auf 19,2 Mio. Euro zulegen. Bei einem geschätzten Ergebnis je Aktie von 0,17 Euro gehen wir von einer gleichbleibenden Ausschüttung in Höhe von 6 Cent je Anteilsschein aus.

Bewertung und Fazit

Der Start in die neue sportliche Saison verlief für Borussia Dortmund bis auf die deutliche Pleite in Stuttgart weitgehend zufriedenstellend. Allerdings muss die Mannschaft am kommenden Wochenende in Berlin beweisen, dass sie in der Bundesliga auch auswärts gewinnen kann. Während die drei Heimspiele mit 9 Punkten abgeschlossen wurden, steht bei den beiden Auswärtsspielen erst 1 Punkt auf der Habenseite.

In der neu gestalteten Champions League gewann Borussia Dortmund die ersten beiden Spiele souverän. Bologna, Barcelona und Real Madrid sollten hier die schwersten „Brocken“ darstellen, während der BVB gegen die restlichen Gegner sicherlich als Favorit ins Rennen geht. Zudem ergeben sich durch die Reform mehr Heimspiele, was sich auch bei den Erlösen aus dem Spielbetrieb positiv niederschlagen sollte. Die Teilnahme an der im kommenden Jahr erstmals stattfindenden FIFA-Klub-Weltmeisterschaft wird ebenfalls positive Impulse mit sich bringen.

Trotz der zur neuen Saison getätigten Zukäufe blieb der Marktwert des BVB-Kaders seit unserem letzten Research nahezu unverändert. Auf der Internetseite www.transfermarkt.de wird er mit 461,9 Mio. Euro angegeben, im April belief er sich auf 463,7 Mio. Euro. Interessanterweise liegt Borussia Dortmund damit im Ranking der Bundesliga nur noch auf Platz 4 hinter Bayern München, Bayer Leverkusen und RB Leipzig.

Dementsprechend gehen wir auch in Zukunft von durchaus attraktiven Transfererlösen aus, die angesichts des aktuellen Kaders jedoch kaum die Rekordsummen der Vorjahre erreichen dürften. Unabhängig davon sind diese Erlöse auch weiterhin nur äußerst schwer prognostizierbar. Aufgrund der hohen Strahlkraft und wachsenden Bekanntheit der Marke Borussia Dortmund erwarten wir aber auch künftig steigende Einnahmen aus Werbung und Sponsoring.

Trotz der guten Zahlen und sportlicher Erfolge kommt der Kurs der BVB-Aktie per Saldo kaum vom Fleck. Angesichts der kommenden Gegner sollte die Mannschaft sowohl in der Bundesliga als auch in der Champions League weiter erfolgreich punkten. Damit sollte die Notierung zumindest nach unten abgesichert sein. Bei Kursen unter 4 Euro sehen wir jedoch unverändert weiteres Erholungspotenzial. Dementsprechend belassen wir unser Kursziel bei 5,50 Euro und empfehlen weiterhin, den BVB-Anteilsschein zu „Kaufen“.

Gewinn- und Verlustrechnung

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 30.06.	2021/22		2022/23		2023/24		2024/25e		2025/26e	
Umsatzerlöse	351,6	100,0%	418,2	100,0%	509,1	100,0%	511,2	100,0%	534,8	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			18,9%		21,7%		0,4%		4,6%	
Ergebnis aus Transfergeschäften	62,9	17,9%	72,5	17,3%	97,9	19,2%	30,4	5,9%	35,0	6,5%
Veränderung zum Vorjahr			15,3%		34,9%		-68,9%		15,1%	
Sonstige betriebliche Erträge	25,6	7,3%	6,8	1,6%	11,3	2,2%	11,2	2,2%	12,9	2,4%
Veränderung zum Vorjahr			-73,3%		65,2%		-0,5%		15,2%	
Verwaltungskosten (Personalaufwand)	231,2	65,8%	236,2	56,5%	268,5	52,7%	269,8	52,8%	279,7	52,3%
Veränderung zum Vorjahr			2,2%		13,7%		0,5%		3,7%	
Materialaufwand / Sonst. betr. Aufwendg.	125,1	35,6%	138,1	33,0%	199,5	39,2%	166,4	32,6%	177,4	33,2%
Veränderung zum Vorjahr			10,5%		44,4%		-16,6%		6,6%	
EBITDA	83,8	23,8%	123,2	29,5%	150,3	29,5%	116,6	22,8%	125,6	23,5%
Veränderung zum Vorjahr			47,0%		21,9%		-22,4%		7,7%	
Abschreibungen	109,8	31,2%	106,3	25,4%	104,3	20,5%	103,0	20,1%	102,5	19,2%
Veränderung zum Vorjahr			-3,2%		-1,9%		-1,3%		-0,5%	
EBIT	-26,0	-7,4%	16,9	4,0%	45,9	9,0%	13,6	2,7%	23,1	4,3%
Veränderung zum Vorjahr			165,0%		171,6%		-70,4%		69,9%	
Finanzergebnis	-4,2	-1,2%	-6,1	-1,5%	2,7	0,5%	-2,0	-0,4%	-2,0	-0,4%
Veränderung zum Vorjahr			-46,4%		144,4%		-173,5%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	-30,2	-8,6%	10,8	2,6%	48,6	9,6%	11,6	2,3%	21,1	3,9%
Steuerquote	-5,6%		11,4%		8,9%		9,0%		9,0%	
Ertragssteuern	1,7	0,5%	1,2	0,3%	4,3	0,9%	1,0	0,2%	1,9	0,4%
Jahresüberschuss	-31,9	-9,1%	9,6	2,3%	44,3	8,7%	10,6	2,1%	19,2	3,6%
Veränderung zum Vorjahr			129,9%		363,9%		-76,2%		81,9%	
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	-31,9	-9,1%	9,6	2,3%	44,3	8,7%	10,6	2,1%	19,2	3,6%
Veränderung zum Vorjahr			129,9%		363,9%		-76,2%		81,9%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	105,558		110,377		110,377		110,377		110,377	
Gewinn je Aktie	-0,30		0,09		0,40		0,10		0,17	

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

Herr Bernd Geske	8,24%
Evonik Industries AG	8,20%
SIGNAL IDUNA Allgemeine Versicherung AG	5,98%
Puma SE	5,32%
Ralph Dommermuth Beteiligungen GmbH	5,03%
BV. Borussia 09 e.V. Dortmund	4,99%
Streubesitz	62,24%

Termine

14.11.2024	Zahlen erstes Quartal 2024/25
25.11.2024	Ordentliche Hauptversammlung in Dortmund

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 - 2746
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
29.04.2024	3,68 €	Kaufen	5,50 €
11.10.2023	3,82 €	Kaufen	5,50 €
30.05.2023	4,29 €	Kaufen	5,50 €
20.03.2023	3,84 €	Kaufen	5,50 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2024):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	82,8%	80,0%
Halten	17,2%	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 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.