

# Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA

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

## Meisterschafts-Endspurt nur noch ein Zweikampf

**9M Zahlen im Bereich der Erwartungen:** Am Freitag, den 12.5. hat der BVB seine 9M-Zahlen für das Geschäftsjahr 22/23 (endet am 30.6.23) veröffentlicht. Sportlich gesehen ist die Meisterschaft offen wie seit Jahren nicht mehr und wird in einem Zweikampf zwischen dem FC Bayern und dem BVB entschieden. Alle anderen Mannschaften spielen keine Rolle mehr im Rennen um den Titel. Nach 9M hat der BVB einen Konzern-Umsatz in Höhe von 322,4 Mio. Euro erzielt, nach 277 Mio. Euro im Vorjahreszeitraum. In Q3 alleine lag der Umsatz bei 100,8 Mio. Euro (Q3 21/22: 64,2 Mio. Euro). Das EBITDA nach 9M lag bei 109,7 Mio. Euro nach 94,2 Mio. Euro im Vorjahr. Der Anstieg im Umsatz und beim EBITDA liegt soweit im Bereich der Erwartungen. Das Konzernergebnis verbesserte sich von 11 auf knapp 25 Mio. Euro, was auch im Bereich unserer Schätzungen lag. Gegeben den Umständen, dass die Meisterschaft so spannend wie seit Jahren nicht mehr ist und der noch höheren Ungewissheit bezüglich der Transfererlöse für das Jahresendgeschäft, ergibt eine gewisse Ungewissheit im Hinblick auf unsere Schätzungen für das Q4. Aktuell fühlen wir uns aber noch wohl mit unseren Schätzungen.

**Titelrennen offen wie seit Jahren nicht mehr:** 2 Spieltage vor Saisonende steht der BVB mit 1 Punkt Rückstand auf den FCB auf dem 2. Platz und hat nach wie vor die Chance Meister zu werden. Im DFB Pokal verlor man im Viertelfinale gegen den RB Leipzig und auch in der CL war gegen Chelsea Schluss, da man das Rückspiel 2:0 verlor und demnach ausgeschieden ist. In der Bundesliga hatte der BVB einige Punkte liegen lassen und liegt aber dennoch noch gut im Titelrennen. Ein Punkt (Plus Tordifferenz) trennt den BVB vom FCB. Somit ist noch alles offen, auch wenn statistisch gesehen Bayern bei einem Sieg und gleichzeitiger Niederlage vom BVB bereits dieses Wochenende Meister werden.

**Unveränderte Schätzungen für 2022/2023e:** Wir erwarten weiterhin Umsätze in Höhe von 433 Mio. Euro, sowie ein Konzernergebnis von -5,8 Mio. Euro. Ab 2023/2024e erwarten wir wieder ein Nettoergebnis auf Break-Even Höhe (-0,2 Mio. Euro), sollte nach dieser Saison die Pandemie langsam zum Ende kommen.

**Kursziel 5,00 Euro und KAUFEN-Empfehlung bleibt unverändert:** Wird aber bei Bedarf angepasst. Das Konzernergebnis könnte noch signifikant abweichen, bei größeren Transfers bis zum 30.6.

GJ Ende: 30.06.; in Mio. Euro	CAGR (21-23e)	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23e	23/24e
Umsatz	14,9%	370.3	370.2	334.2	337.0	433.0	451.0
EBITDA	23,8%	116.0	63.0	39.0	66.7	96.1	97.4
Marge		31.3%	17.0%	11.7%	19.8%	22.2%	21.6%
EBIT	n.m.	23.5	-43.1	-72.1	-40.7	-6.9	-0.3
Marge		6.3%	-11.7%	-21.6%	-12.1%	-1.6%	-0.1%
Nettoergebnis	n.m.	17.4	-44.0	-72.8	-34.6	-5.8	-0.2
GpA, Euro *	n.m.	0.18	-0.46	-0.76	-0.33	-0.05	0.00
Dividende je Aktie, Euro		0.06	0.00	0.00	0.06	0.08	0.08
EV		1.1	1.1	1.9	1.5	1.2	1.1
EV/Umsatz		3.6	6.6	16.6	7.6	5.3	5.2
EV/EBITDA		25.2	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-2201.8
KGV *		-0.5	-0.9	-2.0	-0.1	0.0	0.2

Quelle: BVB, FMR \* adjustiert um Kapitalerhöhung

Veröffentlicht: 16.05.2023

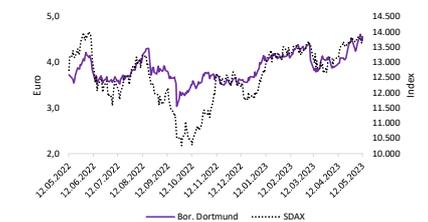
## KAUFEN

Vorher: KAUFEN

**Kursziel Euro 5,00 (5,00)**  
**Aktienkurs\* Euro 4,55 (+9%)**

\*letzter Schlusskurs XETRA

Veränderung	21/22e	22/23e	23/24e
Umsatz	-	-	-
EBIT	-	-	-
GpA *	-	-	-



Quelle: XETRA, FMR

### Basisdaten Aktie

Anzahl Aktien (Millionen)	110,4
Free Float (in %)	72,3%
Market Cap (in Mio. Euro)	502
Handelsvolumen 30 T. (Ø)	137.915
Hoch (Euro, 52 Wochen) *	4,40
Tief (Euro, 52 Wochen) *	2,99

### Aktionärsstruktur

Evonik Industries	8,2%
Bernd Geske	8,2%
Free float, Sonstige	83,6%

### Unternehmenskalender

Vorl. Jahreszahlen 22/23	August 2023
--------------------------	-------------

### Analyst

Marcus Silbe, CEFA  
 Senior Equity Analyst

marcus.silbe@fmr-research.de  
 +49 (0) 69 – 247 42 72 72

### Kontakt

FMR Frankfurt Main Research AG  
 Hausener Weg 29  
 60489 Frankfurt am Main  
 Deutschland

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

<b>GuV</b>					
<b>Borussia Dortmund: GuV</b>					
in Mio. Euro (IFRS)	<b>19/20</b>	<b>20/21</b>	<b>21/22</b>	<b>22/23e</b>	<b>23/24e</b>
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>370.2</b>	<b>334.2</b>	<b>337.0</b>	<b>433.0</b>	<b>451.0</b>
Veränderung zum Vorjahr in %	0.0%	-9.7%	0.8%	28.5%	4.2%
Herstellungskosten des Umsatzes	-22.4	-19.6	-20.9	-26.0	-26.6
in % vom Umsatz	-6.1%	-5.9%	-6.2%	-6.0%	-5.9%
<b>Rohertrag</b>	<b>347.8</b>	<b>314.6</b>	<b>316.1</b>	<b>407.0</b>	<b>424.4</b>
in % vom Umsatz	93.9%	94.1%	93.8%	94.0%	94.1%
Personalkosten	-215.1	-215.7	-175.2	-220.0	-227.8
in % vom Umsatz	-58.1%	-64.5%	-52.0%	-50.8%	-50.5%
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-69.8	-60.0	-74.1	-90.9	-99.2
in % vom Umsatz	-18.8%	-17.9%	-22.0%	-21.0%	-22.0%
<b>EBITDA berichtet</b>	<b>63.0</b>	<b>39.0</b>	<b>66.7</b>	<b>96.1</b>	<b>97.4</b>
in % vom Umsatz	17.0%	11.7%	19.8%	22.2%	21.6%
Abschreibungen	-106.1	-111.0	-107.4	-103.0	-97.7
in % vom Umsatz	-28.7%	-33.2%	-31.9%	-23.8%	-21.7%
<b>EBIT</b>	<b>-43.1</b>	<b>-72.1</b>	<b>-40.7</b>	<b>-6.9</b>	<b>-0.3</b>
in % vom Umsatz	-11.7%	-21.6%	-12.1%	-1.6%	-0.1%
Finanzergebnis (netto)	-3.5	-1.1	0.0	0.0	0.0
<b>EBT (Gewinn vor Steuern)</b>	<b>-46.6</b>	<b>-73.2</b>	<b>-40.7</b>	<b>-6.9</b>	<b>-0.2</b>
in % vom Umsatz	-12.6%	-21.9%	-12.1%	-1.6%	-0.1%
Steuern	2.6	0.3	6.1	1.0	0.0
in % vom EBT	-5.6%	-0.5%	-15.0%	-15.0%	-15.0%
<b>Konzerngewinn/-verlust aus fortzuführenden Geschäftsbereichen</b>	<b>-44.0</b>	<b>-72.8</b>	<b>-34.6</b>	<b>-5.8</b>	<b>-0.2</b>
in % vom Umsatz	-11.9%	-21.8%	-10.3%	-1.3%	0.0%
Ergebnis nach Steuern aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0.0	0.0	0.0	0.0	
<b>Nettoergebnis vor Minderheitsanteile</b>	<b>-44.0</b>	<b>-72.8</b>	<b>-34.6</b>	<b>-5.8</b>	<b>-0.2</b>
Minderheiten	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Konzernergebnis nach Minderheiten</b>	<b>-44.0</b>	<b>-72.8</b>	<b>-34.6</b>	<b>-5.8</b>	<b>-0.2</b>
in % vom Umsatz	-11.9%	-21.8%	-10.3%	-1.3%	0.0%
Anzahl der Aktien (in Mio. St.)	92.0	92.0	105.8	110.4	110.4
<b>Ergebnis je Aktie in Euro, unverwässert *</b>	<b>-0.46</b>	<b>-0.76</b>	<b>-0.33</b>	<b>-0.05</b>	<b>0.00</b>

Quelle: Borussia Dortmund, FMR

## Bilanz

### Bor. Dortmund: Konzernbilanz

in Mio. Euro (IFRS)	19/20	20/21	21/22e	22/23e	23/24e
<b>Aktiva</b>					
<b>Anlagevermögen</b>	<b>441.5</b>	<b>389.8</b>	<b>352.5</b>	<b>329.5</b>	<b>314.8</b>
in % der Bilanzsumme	85.2%	86.5%	78.4%	73.6%	69.4%
Immaterielle VMW (inkl. Goodwill)	229.7	193.4	163.4	143.4	133.4
Sachanlagevermögen	193.0	183.5	176.2	173.2	168.5
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	18.4	12.5	12.5	12.5	12.5
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>76.5</b>	<b>60.7</b>	<b>97.3</b>	<b>118.0</b>	<b>138.8</b>
in % der Bilanzsumme	14.8%	13.5%	21.6%	26.4%	30.6%
Vorräte	6.8	6.8	6.9	7.0	7.2
Forderungen aus L.u.L. und sonstiges	66.1	52.2	90.3	94.8	99.6
Ertragsteuerforderungen	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	3.3	1.7	0.0	16.1	32.0
<b>Summe Aktiva</b>	<b>518.0</b>	<b>450.5</b>	<b>449.8</b>	<b>447.5</b>	<b>453.6</b>
<b>Passiva</b>					
<b>Eigenkapital</b>	<b>305.5</b>	<b>232.6</b>	<b>284.5</b>	<b>285.0</b>	<b>293.6</b>
in % der Bilanzsumme	59.0%	51.6%	63.3%	63.7%	64.7%
Gezeichnetes Kapital	92.0	92.0	110.4	110.4	110.4
Kapitalrücklagen	213.6	140.7	208.8	208.8	208.8
Eigene Aktien	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Sonstiges Eigenkapital	0.0	0.0	-34.6	-34.1	-25.4
Minderheitenanteile Eigenkapital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>89.9</b>	<b>54.3</b>	<b>51.0</b>	<b>52.4</b>	<b>53.9</b>
in % der Bilanzsumme	17.4%	12.0%	11.3%	11.7%	11.9%
Pensionsrückstellungen, langfristig	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Sonstige langfristige Rückstellungen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Langfristige Finanzschulden	20.1	16.8	1.7	1.6	1.6
Latente Steuern, langfr.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	69.8	37.5	49.3	50.8	52.3
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>122.6</b>	<b>163.6</b>	<b>114.3</b>	<b>110.1</b>	<b>106.1</b>
in % der Bilanzsumme	23.7%	36.3%	25.4%	24.6%	23.4%
Rückstellungen	0.0	2.3	2.4	2.4	2.5
Finanzschulden	12.4	61.1	1.8	1.8	1.8
Verbindlichkeiten aus Lieferungen u. Leistungen	67.4	64.1	64.1	62.2	60.3
Erhaltene Anzahlungen, kurzfr.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ertragsteuerverbindlichkeiten	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Latente Steuern, kurzfr.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	42.7	36.0	45.8	43.5	41.4
Umsatzaufgrenzungsposten	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Summe Passiva</b>	<b>518.0</b>	<b>450.5</b>	<b>449.7</b>	<b>447.5</b>	<b>453.6</b>

Quelle: Borussia Dortmund, FMR

**Cashflow**

in Mio. EUR (IFRS)	19/20	20/21	21/22	22/23e	23/24e
<b>EBT</b>	<b>-46,6</b>	<b>-73,2</b>	<b>-40,7</b>	<b>-6,9</b>	<b>-0,2</b>
Abschreibungen	106,1	111,0	107,4	103,0	97,7
Veränderung Rückstellungen					
Sonstiger OCF (inkl. nicht-zahlungswirksame)	-41,9	-15,1	3,5	0,8	0,0
Veränderung in Working Capital	-18,0	-6,9	-28,4	-8,8	-8,9
<b>Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit</b>	<b>-0,4</b>	<b>15,9</b>	<b>41,9</b>	<b>88,1</b>	<b>88,6</b>
CAPEX	-50,9	-62,0	-70,1	-50,0	-50,0
Veränderung in Konsolidierung, Nettoeffekt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Investitionen	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cashflow aus der Investitionstätigkeit</b>	<b>-50,8</b>	<b>-62,0</b>	<b>-70,1</b>	<b>-50,0</b>	<b>-50,0</b>
Veränderung der Finanzschulden	0,0	56,9	-74,4	-0,1	-0,1
Kapitalerhöhung	0,0	0,0	86,5	0,0	0,0
Dividenden (inkl. Anteile anderer Gesellschafter)	-5,5	0,0	0,0	6,3	8,8
Eigene Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige finanzielle Positionen	-3,9	-4,4	0,0	0,0	0,0
<b>Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-9,4</b>	<b>52,5</b>	<b>12,1</b>	<b>6,3</b>	<b>8,8</b>
<b>Veränderung des Finanzmittelbestandes</b>	<b>-60,6</b>	<b>6,4</b>	<b>-16,2</b>	<b>44,4</b>	<b>47,4</b>
Wechselkurseffekte	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Sonstige Veränderung in Cash	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Finanzmittelbestand am 01.07.</b>	<b>55,9</b>	<b>-4,7</b>	<b>1,7</b>	<b>-14,3</b>	<b>30,1</b>
<b>Zahlungsmittelbestand: Jahresende</b>	<b>-4,7</b>	<b>1,7</b>	<b>-14,3</b>	<b>30,1</b>	<b>77,5</b>
davon:					
Kassenbestand	3,3	1,7	0,0	16,1	32,0
Kontokorrent	-8,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Quelle: Borussia Dortmund, 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 Speicherung 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: 16.05.2023
- 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)
12.05.2022	KAUFEN	3,80	5,00
25.05.2022	KAUFEN	3,86	5,00
23.08.2022	KAUFEN	3,72	5,00
16.11.2022	KAUFEN	3,53	5,00
01.03.2023	KAUFEN	4,26	5,00
16.05.2023	KAUFEN	4,55	5,00

#### 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

Marcus Silbe (CEFA), Head of Research, Senior Equity 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.