

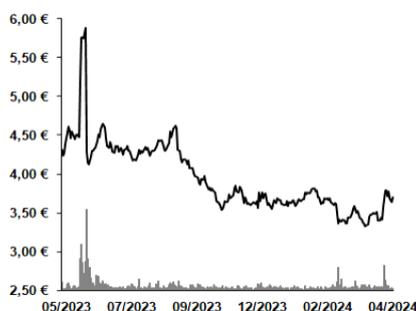
Akt. Kurs (29.04.2024, 13:57, Xetra): 3,68 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **5,50 (5,50) EUR**

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.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	5,93 €	3,32 €
Aktueller Kurs:	3,68 €	
Aktienzahl ges.:	110.396.220	
Streubesitz:	62,5%	
Marktkapitalis.:	405,7 Mio. €	



Deutliche Umsatz- und Ergebnissteigerung im ersten Halbjahr 2023/24

Die erste Hälfte des am 30. Juni 2024 endenden Geschäftsjahres 2023/24 bescherte der Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA eine deutliche Umsatz- und Ergebnisverbesserung. So erreichte die Gesellschaft bei den Konzernergebnissen einen kräftigen Zuwachs auf 256,5 (Vj. 221,6) Mio. Euro. Die Umsatzsteigerung resultierte dabei aus allen Erlösfeldern.

Durch die im vorhergehenden Winter ausgetragene Weltmeisterschaft hatte Borussia Dortmund in der Vorjahresperiode lediglich 10 Pflichtheims Spiele gegenüber 13 im Berichtshalbjahr. Dadurch erhöhten sich die Erlöse aus Spielbetrieb auf 27,6 (21,1) Mio. Euro. Der Großteil der Steigerung entfiel dabei auf die Spiele der Bundesliga. Bei den Werbeerlösen gab es dagegen lediglich eine leichte Ausweitung auf 70,5 (70,0) Mio. Euro zu verbuchen.

Einen merklichen Zuwachs verzeichneten die Erlöse aus der TV-Vermarktung mit einem Anstieg auf 109,3 (96,8) Mio. Euro. Dabei legten die Einnahmen aus der nationalen TV-Vermarktung auf 40,3 (35,2) Mio. Euro zu. Hier wirkten sich ein Bundesligaspiel mehr und die höhere Ausschüttung der DFL je Spiel positiv aus. Bei den Erlösen aus der internationalen TV-Vermarktung kam Borussia Dortmund ebenfalls auf 67,5 (61,0) Mio. Euro voran. Aus dem nationalen Pokalwettbewerb vereinnahmte man zusätzlich 1,5 (0,6) Mio. Euro.

Kennzahlen

	21/22	22/23	23/24e	24/25e
Umsatz	351,6	418,2	463,3	488,3
<i>bisher</i>	---	---	425,3	458,3
EBIT	-26,0	16,9	40,5	34,9
<i>bisher</i>	---	---	18,1	22,9
Jahresüb.	-31,9	9,5	37,9	30,3
<i>bisher</i>	---	---	15,1	19,6
Erg./Aktion	-0,30	0,09	0,34	0,27
<i>bisher</i>	---	---	0,14	0,18
Dividende	0,00	0,00	0,05	0,05
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	0,0%	0,0%	1,4%	1,4%
KGV	neg.	42,5	10,7	13,4

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktion und Dividende in Euro

Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

t.renner@gsc-research.de

Durch eine Sondertrikot-Aktion und ein besseres Weihnachtsgeschäft kletterten die Umsätze im Bereich Merchandising deutlich auf 26,4 (16,8) Mio. Euro. Auch bei den Erlösen aus Conference, Catering, Sonstige zeigte sich eine positive Umsatzentwicklung auf 22,7 (16,9) Mio. Euro. Wichtigster Wachstumstreiber war auch hier die höhere Anzahl absolvierter Pflichtheims Spiele.

Die Brutto-Transferentgelte summierten sich auf 111,2 (86,6) Mio. Euro. Dies resultierte vor allem aus den Abgängen der Spieler Jude Bellingham zu Real Madrid und Thorgan Hazard zum RSC Anderlecht. Nach Abzug von Transferkosten, Restbuchwerten und sonstigen Ausbuchungen verblieb ein Ergebnis aus Transfersgeschäften in Höhe von 82,4 (62,2) Mio. Euro.

Die sonstigen betrieblichen Erträge legten im ersten Halbjahr 2023/24 deutlich auf 6,4 (2,5) Mio. Euro zu. Infolge der höheren Merchandising- und Catering-erlöse kletterte auch der Materialaufwand merklich auf 18,2 (11,5) Mio. Euro. Beim Personalaufwand meldete Borussia Dortmund einen weiteren Anstieg auf 126,7 (112,3) Mio. Euro. Der Großteil des Zuwachses entfiel dabei auf den Lizenzbereich. Die höhere Anzahl an Spielen machte sich auch bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen bemerkbar, die deutlich überproportional auf 78,9 (60,3) Mio. Euro zunahmen.

Auf dieser Basis wies Borussia Dortmund beim EBITDA einen kräftigen Anstieg auf 121,5 (102,2) Mio. Euro aus. Die Abschreibungen blieben mit 46,6 (49,8) Mio. Euro etwas unter dem Vorjahreswert. Dabei wurden die immateriellen Vermögenswerte, die vor allem die Spielerwerte beinhalten, mit 40,6 (44,5) Mio. Euro abgeschrieben.

In der Folge sprang das EBIT ebenfalls deutlich auf 75,0 (52,3) Mio. Euro. Durch die Bewertung langfristiger Forderungen und Verbindlichkeiten gemäß IFRS 9 kam es zu einer massiven Veränderung beim Finanzergebnis. Nach minus 4,8 Mio. Euro in der Vergleichsperiode wies die Gesellschaft im Berichtszeitraum nun ein Plus von 2,6 Mio. Euro aus. So legte das Halbjahresergebnis nach Steuern um mehr als 70 Prozent auf 70,6 (41,2) Mio. Euro zu. Das Ergebnis je Aktie verbesserte sich dementsprechend ebenfalls signifikant auf 0,64 (0,37) Euro.

Hoffen auf 5. Champions-League-Startplatz

Sportlich wechseln sich in dieser Saison bei Borussia Dortmund Licht und Schatten ab. Im DFB-Pokal hatte sich die Mannschaft bereits im Achtelfinale beim VfB Stuttgart aus dem Wettbewerb verabschiedet. In der Bundesliga gab es bisher einige enttäuschende Auftritte, weshalb der BVB nur noch schwerlich einen Platz unter den ersten 4 Mannschaften ergattern kann. Nach der deutlichen Niederlage gegen Leipzig, den direkten Konkurrenten um Platz 4, liegt der BVB nun drei Spieltage vor dem Ende der Saison mit 5 Punkten Rückstand auf Platz 5.

Allerdings besteht in diesem Jahr die Hoffnung, dass infolge der Reform der Champions League auch der 5. Platz zur Teilnahme an der Champions League ausreicht. Maßgeblich hierfür ist, dass sich Deutschland in der diesjährigen UEFA-Nationenwertung zumindest auf dem 2. Platz behauptet. Derzeit liegt Deutschland hinter Italien auf dem 2. Rang.

Sehr erfreulich gestaltet sich das Geschehen in der diesjährigen Champions League. Da setzte sich Borussia Dortmund in der sogenannten „Todesgruppe“ als Erster durch. Im Achtelfinale bezwang man dann den PSV Eindhoven, um sich anschließend in intensiven Duellen gegen Atlético Madrid durchzusetzen. Im Halbfinale geht es nun gegen Paris Saint-Germain. Auch hier besteht noch die Möglichkeit, sich für die kommende Champions-League-Saison zu qualifizieren. Allerdings müsste Borussia Dortmund dann das Champions-League-Finale in Wembley siegreich gestalten.

GSC-Schätzungen nach oben angepasst

Angesichts der sportlichen Erfolge in der Champions League, die auch mit finanziellen Mehreinnahmen einhergehen, haben wir unsere Prognosen nach oben angepasst.

Für das laufende Geschäftsjahr 2023/24 erwarten wir nun einen Umsatzanstieg um 10,8 Prozent auf 463,3 Mio. Euro. Beim EBIT gehen wir von weit mehr als einer Verdopplung auf 40,5 Mio. Euro aus. Nach Steuern veranschlagen wir den Jahresüberschuss auf 37,9 Mio. Euro entsprechend einem Ergebnis je Aktie von 0,34 Euro. Nach der erfolgten Verrechnung des Bilanzverlusts mit den Gewinnrücklagen erscheint nun bereits für das aktuelle Geschäftsjahr eine Dividende von 0,05 Euro je Aktie denkbar.

Im kommenden Geschäftsjahr 2024/25 sehen wir dann einen weiteren Umsatzanstieg um 5,4 Prozent auf 488,3 Mio. Euro. Allerdings haben wir ein deutlich niedrigeres Transferergebnis veranschlagt, so dass wir beim EBIT von einem Rückgang um 13,8 Prozent auf 34,9 Mio. Euro ausgehen. Der Jahresüberschuss nach Steuern sollte ebenfalls um 20,2 Prozent auf 30,3 Mio. Euro nachgeben. Bei einem geschätzten Ergebnis je Aktie von 0,27 Euro erwarten wir eine unveränderte Dividendenausschüttung von 0,05 Euro je Anteilsschein.

Bewertung und Fazit

Die Bundesliga-Saison 2023/24 geht ihrem Ende entgegen. Dabei scheint für Borussia Dortmund nach der deutlichen Niederlage vom letzten Wochenende gegen Leipzig nur noch der 5. Platz wahrscheinlich. Dementsprechend muss man hoffen, dass der 2. Platz in der Nationenwertung verteidigt wird, damit sich der BVB auch über den 5. Platz für die Champions League qualifizieren kann, denn hier liegen die finanziellen „Fleischtöpfe“.

In der diesjährigen Champions League bedarf es gegen Paris Saint-Germain einer deutlichen Leistungssteigerung, will man sich noch Chancen auf eine Qualifikation fürs Endspiel offenhalten. Bei unseren Schätzungen sind wir davon ausgegangen, dass sich Borussia Dortmund erneut für die attraktive Champions League qualifiziert, die im kommenden Jahr im neuen Modus ausgetragen wird und den Clubs noch höhere fixe Einnahmen garantiert.

Zu Beginn der Saison hat Borussia Dortmund mit Jude Bellingham den mit Abstand wertvollsten Spieler im Kader abgegeben. Dies führte nun allerdings auch zu einer ausgeglicheneren Bewertung. Auf der Internetseite www.transfermarkt.de wird der Wert des BVB-Kaders aktuell auf 463,7 Mio. Euro veranschlagt. Vor Jahresfrist lag der Marktwert noch bei rund 550 Mio. Euro.

Trotzdem dürften auch in Zukunft attraktive Transfererlöse erzielbar sein, die wir auf Basis des aktuellen Kaders jedoch geringer veranschlagen. Ansonsten gilt auch weiterhin, dass die Transfererlöse nur schwer prognostizierbar sind. Borussia Dortmund besitzt als Marke aber unverändert eine starke Strahlkraft, weshalb wir auch in Zukunft von steigenden Erlösen aus Werbung und Sponsoring ausgehen.

Auch wenn der BVB in der Champions League sicherlich als Außenseiter gilt, hat die Mannschaft die große Chance, dort erneut ins Finale in Wembley einzuziehen. Dies könnte auch einen Schub für die kommende Saison geben. Entscheidend ist, dass sich Borussia Dortmund auch für die kommende Champions-League-Saison qualifiziert, auch wenn dies vermutlich nur über den 5. Platz möglich sein wird.

Trotz der unternehmensseitigen Prognoseanhebungen bewegt sich der Kurs der BVB-Aktie nach wie vor unterhalb der Marke von 4 Euro. Hier sehen wir weiteres Erholungspotenzial. Aufgrund dessen belassen wir unser Kursziel unverändert bei 5,50 Euro und empfehlen weiterhin, den Anteilschein zu „Kaufen“.

Gewinn- und Verlustrechnung

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 30.06.	2020/21		2021/22		2022/23		2023/24e		2024/25e	
Umsatzerlöse	334,2	100,0%	351,6	100,0%	418,2	100,0%	463,3	100,0%	488,3	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			5,2%		18,9%		10,8%		5,4%	
Ergebnis aus Transfergeschäften	15,4	4,6%	62,9	17,9%	72,5	17,3%	90,4	19,5%	59,0	12,1%
Veränderung zum Vorjahr			308,4%		15,3%		24,6%		-34,7%	
Sonstige betriebliche Erträge	10,4	3,1%	25,6	7,3%	6,8	1,6%	11,2	2,4%	12,9	2,6%
Veränderung zum Vorjahr			146,5%		-73,3%		64,3%		15,2%	
Verwaltungskosten (Personalaufwand)	215,7	64,5%	231,2	65,8%	236,2	56,5%	264,8	57,2%	276,7	56,7%
Veränderung zum Vorjahr			7,2%		2,2%		12,1%		4,5%	
Materialaufwand / Sonst. betr. Aufwendg.	105,3	31,5%	125,1	35,6%	138,1	33,0%	166,4	35,9%	158,4	32,4%
Veränderung zum Vorjahr			18,7%		10,5%		20,5%		-4,8%	
EBITDA	39,0	11,7%	83,8	23,8%	123,2	29,5%	133,7	28,9%	125,1	25,6%
Veränderung zum Vorjahr			115,2%		47,0%		8,5%		-6,4%	
Abschreibungen	111,0	33,2%	109,8	31,2%	106,3	25,4%	93,2	20,1%	90,2	18,5%
Veränderung zum Vorjahr			-1,1%		-3,2%		-12,3%		-3,2%	
EBIT	-72,1	-21,6%	-26,0	-7,4%	16,9	4,0%	40,5	8,7%	34,9	7,1%
Veränderung zum Vorjahr			63,9%		165,0%		139,5%		-13,8%	
Finanzergebnis	-1,1	-0,3%	-4,2	-1,2%	-6,1	-1,5%	1,2	0,3%	-2,0	-0,4%
Veränderung zum Vorjahr			-295,4%		-46,4%		119,6%		-266,7%	
Ergebnis vor Steuern	-73,2	-21,9%	-30,2	-8,6%	10,8	2,6%	41,7	9,0%	32,9	6,7%
Steuerquote	0,5%		-5,6%		11,4%		9,0%		8,0%	
Ertragssteuern	-0,3	-0,1%	1,7	0,5%	1,2	0,3%	3,8	0,8%	2,6	0,5%
Jahresüberschuss	-72,8	-21,8%	-31,9	-9,1%	9,5	2,3%	37,9	8,2%	30,3	6,2%
Veränderung zum Vorjahr			56,2%		129,9%		297,4%		-20,2%	
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	-72,8	-21,8%	-31,9	-9,1%	9,5	2,3%	37,9	8,2%	30,3	6,2%
Veränderung zum Vorjahr			56,2%		129,9%		297,4%		-20,2%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	92,000		105,558		110,377		110,377		110,377	
Gewinn je Aktie	-0,79		-0,30		0,09		0,34		0,27	

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

Herr Bernd Geske	8,24%
Evonik Industries AG	8,19%
SIGNAL IDUNA Allgemeine Versicherung AG	5,98%
Puma SE	5,32%
Ralph Dommermuth Beteiligungen GmbH	5,03%
BV. Borussia 09 e.V. Dortmund	4,70%
Streubesitz	62,54%

Termine

Finanztermine:

10.05.2024 Zahlen drittes Quartal 2023/24

Spieltermine:

Bundesliga Rückrunde Saison 2023/24 (Auszug):

04.05.2024	Borussia Dortmund – FC Augsburg	(32. Spieltag)
11.05.2024	1. FSV Mainz 05 – Borussia Dortmund	(33. Spieltag)
18.05.2024	Borussia Dortmund – SV Darmstadt 98	(34. Spieltag)

Champions League:

01.05.2024	Borussia Dortmund – Paris Saint-Germain
07.05.2024	Paris Saint-Germain – Borussia 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
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 31.03.2024):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	82,9%	80,0%
Halten	17,1%	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

- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
- Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
- Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
- Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
- 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.