

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA

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

BVB mit solidem Start in neue Saison, noch ohne Guidance

Vorläufige Zahlen lagen im Bereich der Erwartungen: Am Freitag hat der BVB seine vorläufigen Zahlen für das GJ 2021/2022 (endete am 30.06) veröffentlicht. Insgesamt lagen die Zahlen soweit im Bereich der grundsätzlichen Erwartungen. Jedoch stürzte die Aktie gestern um über 10% auf unter 4 Euro, nachdem man unglücklich gegen Werder Bremen in der Nachspielzeit 2:3 verloren hatte. Bis zur 88. Minute führte man noch 2:0. Die Konzernumsätze lagen bei 351,6 Mio. Euro, während wir mit 337 Mio. Euro rechneten. Das EBITDA kam auf 80,8 Mio. Euro, wir erwarteten 66,7 Mio. Euro. Mit Abschreibungen in Höhe von 109,9 Mio. Euro landete das EBIT bei -29,1 Mio. Euro. Insgesamt erreichte das Konzernergebnis nach Steuern ein Ergebnis von -35,1 Mio. Euro aus. Wir planten mit -34,6 Mio. Euro und somit relativ genau eine Punktlandung erreicht.

Solider Saisonstart: Nach 3 Spieltagen hat der BVB 6 Punkte auf dem Konto, nach 2 Siegen am 1. und 2. Spieltag sowie der unglücklichen Niederlage gegen Werder Bremen in der Nachspielzeit am 3. Spieltag. Im DFB Pokal erreichte man locker die zweite Runde und die CL Saison startet erst am 6. September (Auslosung Gruppenphase am 25.8.).

Noch keine Guidance, angepasste Schätzungen für 2022/2023e: Am Freitag gab es noch keine Guidance fürs aktuelle Geschäftsjahr, auch weil der Vorstand weiter auf die bestehenden Einwirkungen infolge der Corona-Pandemie hingewiesen hat. Wir können es gut nachvollziehen, warum sich der Vorstand mit einer Guidance noch zurückhält, denken aber, dass zum Geschäftsbericht Ende September zumindest eine Range vorgegeben wird. Wir haben unsere Schätzungen etwas angepasst und erwarten für dieses Jahr einen Umsatz von 445 Mio. Euro, ein EBITDA von 98,8 Mio. Euro, sowie ein Konzernergebnis von -3,6 Mio. Euro. Ab 2023/2024e erwarten wir wieder ein positives Konzernergebnis (8,7 Mio. Euro), sollte nach dieser Saison die Pandemie langsam zum Ende kommen. Insgesamt sehen wir die Abschreibungen langsam wieder sinken (2023/2024e unter 100 Mio. Euro).

Kursziel und Empfehlung werden bestätigt: Wir erneuern weiter unser Kursziel von 5,00 Euro und **bestätigen unsere KAUFEN-Empfehlung**. Da die Aktie in den letzten Jahren im 2. Halbjahr meistens besser performte, glauben wir weiter an ein positives Momentum in diesem Jahr.

GJ Ende: 30.06.; in Mio. Euro	CAGR (21-23e)	18/19	19/20	20/21	21/22e	22/23e	23/24e
Umsatz	14,9%	370,3	370,2	334,2	337,0	445,0	467,0
EBITDA	23,8%	116,0	63,0	39,0	66,7	98,8	100,9
Marge		31,3%	17,0%	11,7%	19,8%	22,2%	21,6%
EBIT	n.m.	23,5	-43,1	-72,1	-40,7	-4,2	10,2
Marge		6,3%	-11,7%	-21,6%	-12,1%	-0,9%	2,2%
Nettoergebnis	n.m.	17,4	-44,0	-72,8	-34,6	-3,6	8,7
GpA, Euro *	n.m.	0,18	-0,46	-0,76	-0,33	-0,03	0,08
Dividende je Aktie, Euro		0,06	0,00	0,00	0,00	0,08	0,08
EV		1,1	1,1	1,9	1,6	1,3	1,2
EV/Umsatz		3,6	6,6	16,6	7,9	5,8	5,1
EV/EBITDA		25,2	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	65,6
KGV *		n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	64,3
Nettverschuldung/EBITDA		-0,5	-0,9	-2,0	0,2	0,3	0,5

Quelle: BVB, FMR * adjustiert um Kapitalerhöhung

Veröffentlicht: 23.08.2022

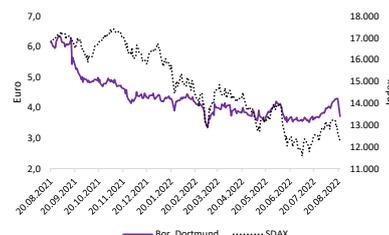
Kaufen

Vorher: Kaufen

Kursziel Euro 5,00 (5,00)
Aktienkurs* Euro 3,72 (+34,4%)

*letzter Schlusskurs XETRA

Veränderung	21/22e	22/23e	23/24e
Umsatz	12,0	50,0	38,0
EBIT	-17,6	-1,9	2,2
GpA *	-0,31	-0,01	0,02



Quelle: XETRA, 22.08.22, FMR

Basisdaten Aktie

Anzahl Aktien (Millionen)	110,4
Free Float (in %)	72,3%
Market Cap (in Mio. Euro)	410,7
Handelsvolumen 30 T. (Ø)	201,833
Hoch (Euro, 52 Wochen) *	6,36
Tief (Euro, 52 Wochen) *	3,35

Aktionärsstruktur

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

Unternehmenskalender

GB	28.09.2022
----	------------

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

GuV						
Borussia Dortmund: GuV						
in Mio. Euro (IFRS)	18/19	19/20	20/21	21/22e	22/23e	23/24e
Umsatzerlöse	370.3	370.2	334.2	337.0	445.0	467.0
Veränderung zum Vorjahr in %	-30.9%	0.0%	-9.7%	0.8%	32.0%	4.9%
Herstellungskosten des Umsatzes	-21.3	-22.4	-19.6	-20.9	-26.7	-27.6
in % vom Umsatz	-5.8%	-6.1%	-5.9%	-6.2%	-6.0%	-5.9%
Rohhertrag	349.0	347.8	314.6	316.1	418.3	439.4
in % vom Umsatz	94.2%	93.9%	94.1%	93.8%	94.0%	94.1%
Personalkosten	-205.1	-215.1	-215.7	-175.2	-226.1	-235.8
in % vom Umsatz	-55.4%	-58.1%	-64.5%	-52.0%	-50.8%	-50.5%
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-27.9	-69.8	-60.0	-74.1	-93.5	-102.7
in % vom Umsatz	-7.5%	-18.8%	-17.9%	-22.0%	-21.0%	-22.0%
EBITDA berichtet	116.0	63.0	39.0	66.7	98.8	100.9
in % vom Umsatz	31.3%	17.0%	11.7%	19.8%	22.2%	21.6%
Abschreibungen	-92.5	-106.1	-111.0	-107.4	-103.0	-90.7
in % vom Umsatz	-25.0%	-28.7%	-33.2%	-31.9%	-23.1%	-19.4%
EBIT	23.5	-43.1	-72.1	-40.7	-4.2	10.2
in % vom Umsatz	6.3%	-11.7%	-21.6%	-12.1%	-0.9%	2.2%
Finanzergebnis (netto)	-1.7	-3.5	-1.1	0.0	0.0	0.0
EBT (Gewinn vor Steuern)	21.8	-46.6	-73.2	-40.7	-4.2	10.2
in % vom Umsatz	5.9%	-12.6%	-21.9%	-12.1%	-0.9%	2.2%
Steuern	-4.4	2.6	0.3	6.1	0.6	-1.5
in % vom EBT	-20.2%	-5.6%	-0.5%	-15.0%	-15.0%	-15.0%
Konzerngewinn/-verlust aus fortzuführenden Geschäftsbereichen	17.4	-44.0	-72.8	-34.6	-3.6	8.7
in % vom Umsatz	4.7%	-11.9%	-21.8%	-10.3%	-0.8%	1.9%
Ergebnis nach Steuern aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Nettoergebnis vor Minderheitsanteile	17.4	-44.0	-72.8	-34.6	-3.6	8.7
Minderheiten	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Konzernergebnis nach Minderheiten	17.4	-44.0	-72.8	-34.6	-3.6	8.7
in % vom Umsatz	4.7%	-11.9%	-21.8%	-10.3%	-0.8%	1.9%
Anzahl der Aktien (in Mio. St.)	92.0	92.0	92.0	105.8	110.4	110.4
Ergebnis je Aktie in Euro, unverwässert *	0.18	-0.46	-0.76	-0.33	-0.03	0.08

Quelle: Borussia Dortmund, FMR

Bilanz

Bor. Dortmund: Konzernbilanz

in Mio. Euro (IFRS)	18/19	19/20	20/21	21/22e	22/23e	23/24e
Aktiva						
Anlagevermögen	371.7	441.5	389.8	352.5	329.5	321.8
in % der Bilanzsumme	74.3%	85.2%	86.5%	82.2%	76.8%	72.4%
Immaterielle VMW (inkl. Goodwill)	163.7	229.7	193.4	163.4	143.4	140.4
Sachanlagevermögen	184.0	193.0	183.5	176.2	173.2	168.5
Langfristige Anlagen	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Latente Steuern, langfr.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Sonstiges AV	23.6	18.4	12.5	12.5	12.5	12.5
Umlaufvermögen						
Umlaufvermögen	128.4	76.5	60.7	76.3	99.6	122.5
in % der Bilanzsumme	25.7%	14.8%	13.5%	17.8%	23.2%	27.6%
Vorräte	4.6	6.8	6.8	6.9	7.0	7.2
Forderungen aus L.u.L. und sonstiges	66.1	66.1	52.2	54.2	56.9	59.8
Ertragsteuerforderungen	1.8	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	55.9	3.3	1.7	15.1	35.6	55.5
Summe Aktiva	500.1	518.0	450.5	428.8	429.1	444.3
Passiva						
Eigenkapital	354.9	305.5	232.6	284.5	287.3	304.8
in % der Bilanzsumme	71.0%	59.0%	51.6%	66.3%	66.9%	68.6%
Gezeichnetes Kapital	92.0	92.0	92.0	110.4	110.4	110.4
Kapitalrücklagen	263.0	213.6	140.7	208.8	208.8	208.8
Eigene Aktien	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Sonstiges Eigenkapital	0.0	0.0	0.0	-34.6	-31.8	-14.3
Minderheitenanteile Eigenkapital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Langfristige Verbindlichkeiten	18.8	89.9	54.3	41.0	42.2	43.3
in % der Bilanzsumme	3.8%	17.4%	12.0%	9.6%	9.8%	9.8%
Pensionsrückstellungen, langfristig	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Sonstige langfristige Rückstellungen	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Langfristige Finanzschulden	8.4	20.1	16.8	1.7	1.6	1.6
Latente Steuern, langfr.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	8.7	69.8	37.5	39.3	40.5	41.7
Kurzfristige Verbindlichkeiten	126.4	122.6	163.6	103.4	99.7	96.2
in % der Bilanzsumme	25.3%	23.7%	36.3%	24.1%	23.2%	21.7%
Rückstellungen	25.5	0.0	2.3	2.4	2.4	2.5
Finanzschulden	3.1	12.4	61.1	1.8	1.8	1.8
Verbindlichkeiten aus Lieferungen u. Leistungen	60.7	67.4	64.1	64.1	62.2	60.3
Erhaltene Anzahlungen, kurzfr.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ertragsteuerverbindlichkeiten	3.5	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Latente Steuern, kurzfr.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	33.7	42.7	36.0	34.9	33.2	31.5
Umsatzabgrenzungsposten	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Summe Passiva	500.1	518.0	450.5	428.8	429.1	444.3

Quelle: Borussia Dortmund, FMR

Cashflow

Bor. Dortmund: Cashflow Rechnung

in Mio. EUR (IFRS)	18/19	19/20	20/21	21/22e	22/23e	23/24e
EBT	21.8	-46.6	-73.2	-40.7	-4.2	10.2
Abschreibungen	90.1	106.1	111.0	107.4	103.0	90.7
Veränderung Rückstellungen						
Sonstiger OCF (inkl. nicht-zahlungswirksame)	-88.9	-41.9	-15.1	3.5	0.8	0.0
Veränderung in Working Capital	5.7	-18.0	-6.9	-3.2	-6.4	-6.4
Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit	28.7	-0.4	15.9	67.0	93.1	94.5
CAPEX	-23.6	-50.9	-62.0	-70.1	-50.0	-50.0
Veränderung in Konsolidierung, Nettoeffekt	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Sonstige Investitionen	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-23.5	-50.8	-62.0	-70.1	-50.0	-50.0
Veränderung der Finanzschulden	0.0	0.0	56.9	-74.4	-0.1	-0.1
Kapitalerhöhung	0.0	0.0	0.0	86.5	0.0	0.0
Dividenden (inkl. Anteile anderer Gesellschafter)	-5.5	-5.5	0.0	0.0	6.3	8.8
Eigene Aktien	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Sonstige finanzielle Positionen	-3.3	-3.9	-4.4	0.0	0.0	0.0
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	-8.8	-9.4	52.5	12.1	6.3	8.8
Veränderung des Finanzmittelbestandes	-3.6	-60.6	6.4	9.0	49.4	53.3
Wechselkurseffekte	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
Sonstige Veränderung in Cash	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Finanzmittelbestand am 01.07.	59.5	55.9	-4.7	1.7	10.8	60.2
Zahlungsmittelbestand: Jahresende	55.9	-4.7	1.7	10.8	60.2	113.5
davon:						
Kassenbestand	55.9	3.3	1.7	15.1	35.6	55.5
Kontokorrent	0.0	-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 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: 23.08.2022
- 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)
17.08.2021	KAUFEN	6,87	6,80
24.09.2021	KAUFEN	5,18	5,60
08.11.2021	KAUFEN	4,92	5,60
18.11.2021	KAUFEN	4,75	5,60
28.02.2022	KAUFEN	4,05	5,00
12.05.2022	KAUFEN	3,80	5,00
25.05.2022	KAUFEN	3,86	5,00
23.08.2022	KAUFEN	3,72	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.