

Akt. Kurs (29.05.2023, 17:42 Uhr, Xetra): 4,29 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.: 5,93 € **Hoch** **Tief**
Aktueller Kurs: 4,29 €
Aktienzahl ges.: 110.396.220
Streubesitz: 62,6%
Marktkapitalis.: 473,6 Mio. €

Anlagekriterien

Kräftiges Umsatzplus im dritten Quartal 2022/23

Im dritten Quartal des am 30. Juni 2023 endenden aktuellen Geschäftsjahres 2022/23 verzeichnete Borussia Dortmund eine kräftige Umsatzsteigerung auf 100,8 (Vj. 64,2) Mio. Euro. Als Wachstumstreiber fungierten hierbei die Erlöse aus dem Spielbetrieb, gestiegene Einnahmen aus der internationalen TV-Vermarktung sowie höhere Erlöse aus dem Bereich Conference, Catering, Sonstige.

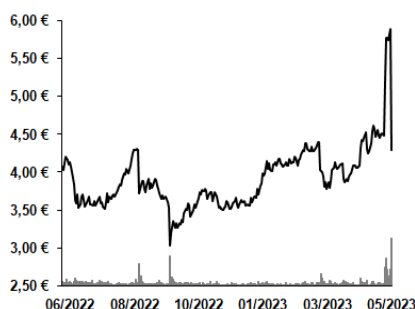
In Summe wies Borussia Dortmund für den Neunmonatszeitraum (01.07.2022 - 31.03.2023) eine Umsatzausweitung von 276,8 auf 322,4 Mio. Euro aus. Bei den Erlösen aus dem Spielbetrieb ergab sich mehr als eine Verdopplung auf 33,8 (14,8) Mio. Euro, da das Vorjahr noch durch die Corona-Beschränkungen beeinflusst war. Die verbesserte Vermarktungslage und der Abschluss neuer Verträge führten im Bereich Werbung zu einem merklichen Umsatzzuwachs auf 104,3 (92,5) Mio. Euro.

Auch bei den Umsätzen aus der TV-Vermarktung wies die Gesellschaft eine Steigerung auf 131,8 (126,2) Mio. Euro aus. Nachdem sich die Erlöse aus dem Merchandising im dritten Quartal aufgrund des Verkaufs eines Sondertrikots verdoppelten, erreichten die Umsätze nach drei Quartalen mit 25,5 (25,8) Mio. Euro nahezu das Vorjahresniveau. Weiterhin erfreulich entwickelten sich die Erlöse im Bereich Conference, Catering, Sonstige mit einem Anstieg auf 26,8 (17,4) Mio. Euro.

Das Ergebnis aus Transfergeschäften lag mit 63,4 Mio. Euro sogar noch über dem guten Vorjahreswert von 60,3 Mio. Euro. Dies beruhte vor allem auf den Verkäufen von Erling Haaland und Manuel Akanji zu Manchester City. Daneben verbuchte Borussia Dortmund noch sonstige betriebliche Erträge in Höhe von 3,6 (15,1) Mio. Euro, die im Wesentlichen aus der Auflösung von Rückstellungen resultierten.

Nachdem die Umsätze im Bereich Merchandising kaum Veränderungen zeigten, lag auch der Materialaufwand mit 17,8 (17,3) Mio. Euro nur leicht über dem Vorjahreswert. Der Personalaufwand erhöhte sich dagegen weiter und erreichte nach neun Monaten 174,0 (166,9) Mio. Euro. Auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen legten kräftig auf 87,9 (73,8) Mio. Euro zu.

Darauf basierend verbesserte sich das EBITDA auf 109,7 (94,2) Mio. Euro. Bei den Abschreibungen musste Borussia Dortmund einen Zuwachs auf 78,7 (76,0) Mio. Euro hinnehmen. Trotzdem lag das EBIT mit 31,0 Mio. Euro deutlich über dem Vorjahresniveau von 18,3 Mio. Euro. Mit minus 3,6 Mio. Euro blieb das Finanzergebnis unverändert. Nach Steuern verblieb ein Periodenüberschuss von 24,7 Mio. Euro. Vor Jahresfrist hatte Borussia Dortmund lediglich ein Plus von 10,9 Mio. Euro ausgewiesen. Das Ergebnis je Aktie verbesserte sich entsprechend von 0,10 auf 0,22 Euro.



Kennzahlen

	20/21	21/22	22/23e	23/24e
Umsatz	334,2	351,6	408,6	425,3
<i>bisher</i>	---	---	399,6	419,3
EBIT	-72,1	-29,2	4,1	10,1
<i>bisher</i>	---	---	---	9,1
Jahresüb.	-72,8	-35,1	1,0	7,6
<i>bisher</i>	---	---	2,7	---
Erg./Aktie	-0,79	-0,33	0,01	0,07
<i>bisher</i>	---	---	0,02	---
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
KGV	neg.	neg.	458,0	62,2

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

t.renner@gsc-research.de

Meister-Chance vergeben

Auf sportlicher Ebene präsentierte die Mannschaft den Verantwortlichen zuletzt häufig ein Wechselbad der Gefühle. Nachdem Borussia Dortmund im Achtelfinale der Champions League durch einen viel diskutierten Elfmeter gegen Chelsea ausgeschieden war, musste die Mannschaft Anfang April im DFB-Pokal im Viertelfinale ebenfalls eine Niederlage einstecken.

In der Bundesliga kam es zu einem mehrmaligen Wechsel an der Tabellen Spitze. Am 28. Spieltag verpasste es Borussia Dortmund, mit Bayern München gleichzuziehen, da man in Stuttgart trotz Überzahl und einer 2:0-Führung nicht über ein Unentschieden hinauskam. Nach einem deutlichen Sieg gegen Frankfurt bei einer gleichzeitigen Niederlage von Bayern München in Mainz verspielte Dortmund am 30. Spieltag mit einem 1:1 in Bochum wieder die Tabellenführung.

Nachdem beide Kontrahenten ihre nächsten Spiele gewannen, ging Bayern München mit einem Punkt Vorsprung in den 33. Spieltag. Während Bayern München das Spiel am Samstagabend gegen Leipzig verlor, gewann Dortmund in Augsburg und ging mit zwei Punkten Vorsprung in den letzten Spieltag. Hier kam Borussia Dortmund jedoch nicht über ein 2:2 gegen Mainz hinaus, so dass Bayern München durch den knappen Sieg in Köln doch noch Meister wurde.

Diese Spielzeit darf gerne als Runde der verpassten Chancen in die Annalen eingehen. Dortmund hatte die Chance auf die Meisterschaft vor allem auch aufgrund der Schwäche der Konkurrenten und nicht aufgrund der eigenen Stärke. Denn niemals seit 2010 und lediglich sieben Mal seit Einführung der 3-Punkte-Regel reichten weniger Punkte zum Titelgewinn.

GSC-Schätzungen minimal angepasst

Nach dem dramatischen Saisonfinale in der Bundesliga haben wir unsere Umsatzprognosen geringfügig angehoben. Demnach rechnen wir nun in dem am 30. Juni ablaufenden aktuellen Geschäftsjahr 2022/23 mit einem Umsatzwachstum von 16,2 Prozent auf 408,6 Mio. Euro. Beim EBIT erwarten wir unverändert die Rückkehr in die schwarzen Zahlen bei einem Wert von 4,1 Mio. Euro. Das Ergebnis nach Steuern sollte mit 1,0 Mio. Euro gerade noch positiv ausfallen. Dementsprechend verorten wir das Ergebnis je Aktie bei 0,01 Euro.

Für das kommende Geschäftsjahr 2023/24 sehen wir einen weiteren Umsatzzuwachs von 4,1 Prozent auf 425,3 Mio. Euro. Beim EBIT gehen wir von einem deutlich überproportionalen Anstieg auf 10,1 Mio. Euro aus. Auch das Ergebnis nach Steuern sollte kräftig auf 7,6 Mio. Euro zulegen. Dies würde ein Ergebnis je Aktie von 0,07 Euro bedeuten. Dann sollte auch die Dividendenfähigkeit wieder erreicht werden. Eine Ausschüttung erwarten wir jedoch erst für 2024/25.

Bewertung und Fazit

Die Mannschaft von Borussia Dortmund hat am vergangenen Wochenende eine riesige Chance auf den ersten Meistertitel seit mehr als zehn Jahren vergeben. Ein Heimsieg gegen Mainz hätte ausgereicht, um die Meisterschale wieder nach Dortmund zu holen. Doch anstelle einer großen Feier war das Wochenende nach dem Unentschieden gegen Mainz eher von Trauer beherrscht.

Rückblickend ergibt sich auf sportlicher Ebene ein gemischtes Bild. Zwar überstand man problemlos die Gruppenphase in der Champions League, danach war im Achtelfinale jedoch Endstation. Auch der Auftritt in Leipzig im DFB-Pokal-Viertelfinale fiel eher enttäuschend aus. In der Bundesliga hatte man immerhin die Chance auf den Meistertitel selbst in der Hand, konnte die Steilvorlage der Bayern mit ihrer Niederlage am 33. Spieltag jedoch nicht nutzen. Selten war die Chance so groß, die Meisterschale nach Dortmund zu holen. Es besteht zu befürchten, dass im kommenden Jahr 71 Punkte nicht zur Meisterschaft reichen werden.

Ansonsten gehen wir für die Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA nach der Normalisierung der Lage im Hinblick auf die Corona-Pandemie weiter von einer Rückkehr in die schwarzen Zahlen aus. Im nächsten Jahr ist der BVB auch wieder in der Champions League vertreten, was entsprechende Umsatzerlöse garantiert.

Unverändert erachten wir den Kader von Borussia Dortmund in weiten Teilen als entwicklungsfähig. Dementsprechend sollten auch in den kommenden Jahren immer wieder attraktive Transfererlöse zu erzielen sein. Allerdings gilt hierbei, dass diese nur schwer prognostizierbar sind. Erfreulich entwickelt sich der Bereich Sponsoring, hier sehen wir weitere Entwicklungsmöglichkeiten. Auch im Bereich Werbung sollte vor allem die virtuelle Werbung mit regional zugeschnittenen Angeboten weiteres Wachstum ermöglichen.

Auf der Internetseite www.transfermarkt.de wird der Wert des Kaders von Borussia Dortmund mit 547,7 Mio. Euro veranschlagt. Davon entfallen allein 120 Mio. Euro auf den Spieler Jude Bellingham, der auch im Fokus internationaler Vereine steht. Neben den reinen Spielerwerten hat sich aber auch der Wert der Marke Borussia Dortmund positiv entwickelt.

Der massive Kursanstieg der BVB-Aktie im Vorfeld des letzten Bundesliga-Spieltags war für uns nicht nachvollziehbar, da wir selbst beim Erringen der Meisterschaft mit keinem nennenswerten Ergebniseffekt gerechnet haben. Möglichen Prämien der Sponsoren hätten auch höhere Spieler- und Trainerprämien gegenübergestanden. Allerdings hätte sich die Reputation des Vereins weiter erhöht und die etwaige Gewinnung neuer Sponsoren erleichtert.

Insgesamt sind wir aber weiterhin positiv gestimmt. Nachdem die Notierung nach dem verlorenen „Finale“ am letzten Spieltag wieder auf das vorherige Niveau zurückgekommen ist, empfehlen wir, die BVB-Aktie bei einem unveränderten Kursziel von 5,50 Euro weiterhin zu „Kaufen“.

Gewinn- und Verlustrechnung

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 30.06.	2019/20		2020/21		2021/22		2022/23e		2023/24e	
Umsatzerlöse	370,2	100,0%	334,2	100,0%	351,6	100,0%	408,6	100,0%	425,3	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			-9,7%		5,2%		16,2%		4,1%	
Ergebnis aus Transfergeschäften	40,2	10,8%	15,4	4,6%	61,9	17,6%	65,0	15,9%	66,0	15,5%
Veränderung zum Vorjahr			-61,7%		301,7%		5,1%		1,5%	
Sonstige betriebliche Erträge	9,2	2,5%	10,4	3,1%	23,5	6,7%	10,8	2,6%	12,2	2,9%
Veränderung zum Vorjahr			12,9%		126,8%		-54,1%		13,0%	
Verwaltungskosten (Personalaufwand)	215,2	58,1%	215,7	64,5%	231,2	65,8%	239,5	58,6%	250,8	59,0%
Veränderung zum Vorjahr			0,2%		7,2%		3,6%		4,7%	
Materialaufwand / Sonst. betr. Aufwendg.	141,4	38,2%	105,3	31,5%	125,1	35,6%	139,4	34,1%	142,4	33,5%
Veränderung zum Vorjahr			-25,5%		18,7%		11,5%		2,2%	
EBITDA	63,0	17,0%	39,0	11,7%	80,8	23,0%	105,5	25,8%	110,3	25,9%
Veränderung zum Vorjahr			-38,2%		107,3%		30,6%		4,5%	
Abschreibungen	106,1	28,7%	111,0	33,2%	109,9	31,3%	101,4	24,8%	100,2	23,6%
Veränderung zum Vorjahr			4,6%		-1,0%		-7,8%		-1,2%	
EBIT	-43,1	-11,7%	-72,1	-21,6%	-29,2	-8,3%	4,1	1,0%	10,1	2,4%
Veränderung zum Vorjahr			-67,1%		59,5%		114,1%		146,3%	
Finanzergebnis	-3,4	-0,9%	-1,1	-0,3%	-4,2	-1,2%	-3,0	-0,7%	-2,0	-0,5%
Veränderung zum Vorjahr			69,3%		-295,4%		28,3%		33,3%	
Ergebnis vor Steuern	-46,6	-12,6%	-73,2	-21,9%	-33,4	-9,5%	1,1	0,3%	8,1	1,9%
Steuerquote	5,6%		0,5%		-5,1%		6,0%		6,0%	
Ertragssteuern	-2,6	-0,7%	-0,3	-0,1%	1,7	0,5%	0,1	0,0%	0,5	0,1%
Jahresüberschuss	-44,0	-11,9%	-72,8	-21,8%	-35,1	-10,0%	1,0	0,3%	7,6	1,8%
Veränderung zum Vorjahr			-65,7%		51,8%		102,9%		636,4%	
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	-44,0	-11,9%	-72,8	-21,8%	-35,1	-10,0%	1,0	0,3%	7,6	1,8%
Veränderung zum Vorjahr			-65,7%		51,8%		102,9%		636,4%	
Anzahl der Aktien	92,000		92,000		105,558		110,396		110,396	
Gewinn je Aktie	-0,48		-0,79		-0,33		0,01		0,07	

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	4,61%
Streubesitz	62,63%

Termine

Derzeit sind keine Termine bekannt.

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
20.03.2023	3,84 €	Kaufen	5,50 €
24.01.2022	3,98 €	Kaufen	5,50 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2023):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	71,4%	89,5%
Halten	26,6%	10,5%
Verkaufen	2,0%	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.