

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA

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

BVB arbeitet weiterhin gegen die COVID-19-Pandemie

H1 20/21 mit zwei unterschiedlichen Quartalen: Die jetzt veröffentlichten, finalen H1 20/21-Zahlen liegen im Rahmen unserer Erwartungen. Während in Q1 20/21 EBITDA und EBIT noch klar negativ ausfielen, wurden in Q2 20/21 positive Werte erreicht: EBITDA: 36,6 Mio. Euro; EBIT: 10,2 Mio. Euro (siehe Tab. S.2). Erfreulich entwickelte sich im Halbjahr der operative Cashflow, der mit 30,9 Mio. Euro nahezu stabil geblieben ist.

Sportliche Situation mit Höhen und Tiefen: In der Bundesliga belegt der BVB derzeit mit 39 Punkten den fünften Tabellenplatz und hat damit nach unserer Ansicht die Erwartungen noch nicht ganz erfüllt. Die Aussicht, einen der lukrativen Champions League (CL)-Plätze zu erreichen, ist etwas unsicherer geworden. Wir gehen weiterhin davon aus, dass die erneute Teilnahme am europäischen Wettbewerb gelingen wird. Im DFB-Pokal sowie in der laufenden CL-Saison ist die Mannschaft weiterhin im Wettbewerb. Der Sieg gegen Mönchengladbach im DFB-Pokal (02.03.) führt nach unserer Einschätzung zu einer Prämie von unter 3 Mio. Euro. Am 09.03. findet das CL-Rückspiel gegen Sevilla FC statt. Darüber hinaus wird Marco Rose als neuer Cheftrainer zum BVB wechseln.

Finanzziele weiterhin ausgesetzt: Vor allem wegen der unsicheren wirtschaftlichen Lage bedingt durch die COVID-19-Pandemie sind die Jahres-Finanzziele weiterhin ausgesetzt. Das Erreichen der nächsten Runden, sowohl im DFB-Pokal als auch im Champions League-Wettbewerb wäre sehr hilfreich. Wir haben unsere Ergebnisschätzungen für Umsatz und Ergebnis leicht nach unten angepasst.

Finanzielle Basis trotz Verschlechterung im Halbjahr stabil: Die Netto-Finanz-VB lagen zum 31.12.2020 bei 50,4 Mio. Euro (30.06.2020: 29,1 Mio. Euro). Neben eigenen Kosteneinsparungen wurde der Kontokorrentrahmen auf 120 Mio. Euro verdoppelt und war zu 28,8 Mio. Euro in Anspruch genommen worden.

Wir trauen der Mannschaft weiterhin zu, die sportlichen Ziele für die Saison 2020/21 zu erreichen. Dies wäre auch wirtschaftlich von hoher Bedeutung. Wir belassen unser Kursziel bei 6,0 Euro je Aktie. Nach dem jüngsten Kursanstieg hat die BVB-Aktie damit nach unserer Einschätzung weiteres Kurspotenzial.

GJ Ende: 30.06.; in Mio. Euro	CAGR (20-22e)	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21e	21/22e
Umsatz	3,2%	405,7	536,0	370,3	370,2	335,2	394,0
EBITDA	15,5%	74,1	137,3	116,0	63,0	23,1	83,9
Marge		18,3%	25,6%	31,3%	17,0%	6,9%	21,3%
EBIT	-71,6%	10,7	39,0	23,5	-43,1	-71,9	-3,5
Marge		2,6%	7,3%	6,3%	-11,7%	-21,4%	-0,9%
Nettoergebnis	-69,1%	8,2	31,7	17,4	-44,0	-67,6	-4,2
EPS	-69,1%	0,09	0,34	0,19	-0,48	-0,73	-0,05
Dividende je Aktie		0,06	0,06	0,06	0,00	0,00	0,06
EV		420,7	423,1	413,0	416,6	578,8	578,8
EV/Umsatz		1,0	0,8	1,1	1,1	1,7	1,5
EV/EBITDA		5,7	3,1	3,6	6,6	25,0	6,9
KGV		57,7	14,9	27,2	n.m.	n.m.	n.m.
Nettoverschuldung/EBITDA		-0,7	-0,4	-0,5	-0,9	-2,2	-0,5

Quelle: BVB, FMR

Veröffentlicht: 03.03.2021

KAUFEN

Vorher: KAUFEN

Kursziel Euro 6,00 (6,00)
Aktienkurs* Euro 5,75 (+4,3%)

*letzter XETRA Schlusskurs

Veränderung	19/20	20/21e	21/22e
Umsatz	0,0	-8,2	-15,3
EBIT	0,0	-1,7	2,0
EPS	0,00	-0,01	0,01



Quelle: Factset

Basisdaten Aktie

Anzahl Aktien (Millionen)	92,0
Free Float (in %)	60%
Market Cap (in Mio. Euro)	528,5
Handelsvolumen (Ø)	800T
Hoch (Euro, 52 Wochen)	8,00
Tief (Euro, 52 Wochen)	4,20

Aktionärsstruktur

Evonik Industries	9,8%
Bernd Geske	9,4%
Free float, Sonstige	80,8%

Unternehmenskalender

Q3 20/21 Bericht	14.05.2021
------------------	------------

Analyst

Winfried Becker
 Senior Analyst

Winfried.becker@fmr-research.de
 +49 (0) 69 - 247 42 72 76

Kontakt

FMR Frankfurt Main Research AG
 Kleiner Hirschgraben 10-12
 60311 Frankfurt am Main
 Germany

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

Weitere Highlights aus H1 20/21 und Ausblick

- Zum Halbjahr (31.12.) war ein 25%iger Umsatzrückgang auf 177,4 Mio. Euro zu verkräften. Wegen der Corona-Pandemie finden die Spiele weiterhin ohne Zuschauerbeteiligung statt, weshalb insbesondere die Bereiche Spielbetrieb und Conference, Catering überdurchschnittlich, dabei allerdings auf absolut eher niedrigem Niveau, gelitten haben. Der Bereich Werbung konnte als einziger Bereich seinen Umsatz leicht um 3,5% erhöhen. Wir haben unsere Jahresschätzung 2020/21e moderat um rund 8 Mio. Euro reduziert
- Unter anderem mit der DEW21 Dortmunder Energie- und Wasserversorgung GmbH (Premium-Partner) und Bybit (Wechain Fintech Pte. Ltd.; Champion-Partner) konnten zwei neue Sponsoren gewonnen werden
- Das EBITDA halbierte sich auf 27,3 Mio. Euro. Auch hier belastet natürlich die Corona-Pandemie. Intern gelang es, den Personalaufwand im Halbjahresvergleich um 9,2 Mio. Euro zu senken; dies ist auf eine reduzierte Mitarbeiterzahl und Gehaltsverzichte der Lizenzmannschaft und des Trainerteams zurückzuführen
- Investitionen von 74,8 Mio. Euro gingen nahezu ausschließlich in das Spielervermögen.

Sportlich stehen zwei spannende Wochen vor der Mannschaft. Nach dem Bundesliga-Sieg gegen Bielefeld am Wochenende, den man erwarten durfte, steht die Mannschaft jetzt mit 39 Punkten auf dem fünften Tabellenplatz. Eine Leistungsverbesserung war unverkennbar. Am 02.03. gelang es der Mannschaft, sich im DFB-Pokalwettbewerb gegen Mönchengladbach mit 1:0 durchzusetzen. Damit wird der Verein gemäß unserer Annahme eine Prämie von knapp 3 Mio. Euro erhalten. Am kommenden Wochenende geht es dann in der Bundesliga gegen Bayern München.

Eine wichtige Partie wird auch das Champions League-Rückspiel gegen Sevilla FC am 09.03. in Dortmund sein. Nach dem 2:3 Auswärtssieg reicht der Mannschaft bereits ein Unentschieden, um in die nächste Runde einzuziehen zu können. Ein Erfolg würde nach unserer Einschätzung eine Prämienzahlung zwischen 9 und 10 Mio. Euro auslösen; mit Zuschauereinnahmen rechnen wir nicht.

Sportliche Entwicklung in den kommenden Wochen

Bor. Dortmund: H1 mit zwei unterschiedlichen Quartalen

Mio. Euro	Q1 20/21	Q2 20/21	Q3 20/21e	Q4 20/21e	Gj. 20/21e
Konzernumsatz	56,6	120,8	97,7	60,1	335,2
EBITDA	-9,3	36,6	4,0	-8,2	23,1
EBIT	-35,8	10,2	-25,0	-21,3	-71,9
EBITDA-Marge	neg.	30,3%	4,1%	neg.	6,9%
EBIT-Marge	neg.	8,5%	neg.	neg.	neg.
Cashflow aus lfd. G-tätigkeit	-14,7	45,7	15,0	-1,4	44,5

Quelle: BVB, FMR

Bewertung

	Present Value (PV)	PV/Aktie
Kaderwert	587	6,38
Discount (um verkaufsfähigen Marktwert zu erreichen)	-40%	
Marktwert Mannschaft	352	3,83
Stadion	235	2,55
Marke BVB	234	2,55
Ende des Sport Five Vertrags (gesparte, abgezinste CFs)	232	2,52
1&1 neuer Trikotsponsor	50	0,54
Gesamt-Barwert	1.104	12,00
Nicht betriebsnotwendiges Cash (Ende GJ 19/20)	-4,7	-0,05
Corona-Effekt aufs EBITDA	-170,0	-1,85
Fairer Wert	929	10,10
Discount		-40,6%
Kursziel		6,00

Quelle: BVB, FMR; PV: in Mio. Euro

Anhang

GuV					
in Mio. Euro (IFRS)	17/18	18/19	19/20	20/21e	21/22e
Umsatzerlöse	536,0	370,3	370,2	335,2	394,0
Veränderung zum Vorjahr in %	0,0%	-30,9%	0,0%	-9,5%	17,5%
Herstellungskosten des Umsatzes	-20,1	-21,3	-22,4	-23,5	-24,4
in % vom Umsatz	-3,8%	-5,8%	-6,1%	-7,0%	-6,2%
Rohertrag	515,9	349,0	347,8	311,7	369,6
in % vom Umsatz	96,3%	94,2%	93,9%	93,0%	93,8%
Personalkosten	-186,7	-205,1	-215,1	-202,1	-200,9
in % vom Umsatz	-34,8%	-55,4%	-58,1%	-60,3%	-51,0%
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-191,9	-27,9	-69,8	-86,5	-84,7
in % vom Umsatz	-35,8%	-7,5%	-18,8%	-25,8%	-21,5%
EBITDA berichtet	137,3	116,0	63,0	23,1	83,9
in % vom Umsatz	25,6%	31,3%	17,0%	6,9%	21,3%
Abschreibungen	-98,3	-92,5	-106,1	-95,0	-87,4
in % vom Umsatz	-18,3%	-25,0%	-28,7%	-28,3%	-22,2%
EBIT	39,0	23,5	-43,1	-71,9	-3,5
in % vom Umsatz	7,3%	6,3%	-11,7%	-21,4%	-0,9%
Finanzergebnis (netto)	-4,4	-1,7	-3,5	-1,4	-1,5
EBT (Gewinn vor Steuern)	34,6	21,8	-46,6	-73,3	-4,9
in % vom Umsatz	6,5%	5,9%	-12,6%	-21,9%	-1,3%
Steuern	-2,9	-4,4	2,6	5,7	0,7
in % vom EBT	-8,4%	-20,2%	-5,6%	-7,8%	-15,0%
Konzerngewinn/-verlust aus fortzuführenden Geschäftsbereichen	31,7	17,4	-44,0	-67,6	-4,2
in % vom Umsatz	5,9%	4,7%	-11,9%	-20,2%	-1,1%
Ergebnis nach Steuern aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis vor Minderheitsanteile	31,7	17,4	-44,0	-67,6	-4,2
Minderheiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Konzernergebnis nach Minderheiten	31,7	17,4	-44,0	-67,6	-4,2
in % vom Umsatz	5,9%	4,7%	-11,9%	-20,2%	-1,1%
Anzahl der Aktien (in Mio. St.)	92,0	92,0	92,0	92,0	92,0
Ergebnis je Aktie in Euro, unverwässert	0,34	0,19	-0,48	-0,73	-0,05

Quelle: BVB, FMR

Bilanz

in Mio. Euro (IFRS)	17/18	18/19	19/20	20/21e	21/22e
Aktiva					
Anlagevermögen	351,4	371,7	441,5	432,5	415,2
in % der Bilanzsumme	72,4%	74,3%	85,2%	86,9%	83,6%
Immaterielle VMW (inkl. Goodwill)	120,3	163,7	229,7	224,7	214,7
Sachanlagevermögen	180,7	184,0	193,0	189,0	181,7
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	50,0	23,6	18,4	18,4	18,4
Umlaufvermögen	134,2	128,4	76,5	65,3	81,5
in % der Bilanzsumme	27,6%	25,7%	14,8%	13,1%	16,4%
Vorräte	5,6	4,6	6,8	6,6	6,8
Forderungen aus L.u.L. und sonstiges	68,5	66,1	66,1	56,8	59,1
Ertragsteuerforderungen	0,6	1,8	0,4	0,4	0,4
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	59,5	55,9	3,3	1,5	15,2
Summe Aktiva	485,6	500,1	518,0	497,9	496,7
Passiva					
Eigenkapital	343,6	354,9	305,5	237,9	233,7
in % der Bilanzsumme	70,8%	71,0%	59,0%	47,8%	47,1%
Gezeichnetes Kapital	92,0	92,0	92,0	92,0	92,0
Kapitalrücklagen	251,7	263,0	213,6	213,6	213,6
Eigene Aktien	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Sonstiges Eigenkapital	0,0	0,0	0,0	-67,6	-71,8
Minderheitenanteile Eigenkapital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Verbindlichkeiten	24,1	18,8	89,9	91,6	95,3
in % der Bilanzsumme	5,0%	3,8%	17,4%	18,4%	19,2%
Pensionsrückstellungen, langfristig	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige langfristige Rückstellungen	1,1	1,7	0,2	0,2	0,2
Langfristige Finanzschulden	6,7	8,4	20,1	21,1	21,3
Latente Steuern, langfr.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	16,3	8,7	69,6	70,3	73,8
Kurzfristige Verbindlichkeiten	117,9	126,4	122,6	168,3	167,7
in % der Bilanzsumme	24,3%	25,3%	23,7%	33,8%	33,8%
Rückstellungen	24,7	25,5	3,6	3,7	3,8
Finanzschulden	2,0	3,1	12,4	31,7	32,7
Verbindlichkeiten aus Lieferungen u. Leistungen	54,6	60,7	67,4	74,2	74,2
Erhaltene Anzahlungen, kurzfr.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ertragsteuerverbindlichkeiten	2,0	3,5	0,0	0,0	0,0
Latente Steuern, kurzfr.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	34,7	33,7	39,1	58,7	56,9
Umsatzabgrenzungsposten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summe Passiva	485,6	500,1	518,0	497,9	496,7

Quelle: BVB, FMR

Cashflow Rechnung

in Mio. EUR (IFRS)	17/18	18/19	19/20	20/21e	21/22e
EBT	34,6	21,8	-46,6	-73,3	-4,9
Abschreibungen	90,6	90,1	106,1	95,0	87,4
Veränderung Rückstellungen					
Sonstiger OCF (inkl. nicht-zahlungswirksame)	48,8	-88,9	-41,9	-13,0	5,6
Veränderung in Working Capital	-3,6	5,7	-18,0	35,8	-4,0
Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit	170,4	28,7	-0,4	44,5	84,0
CAPEX	-142,7	-23,6	-50,9	-86,0	-70,1
Veränderung in Konsolidierung, Nettoeffekt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Investitionen	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-142,7	-23,5	-50,8	-86,0	-70,1
Veränderung der Finanzschulden	0,0	0,0	0,0	20,3	1,2
Kapitalerhöhung					
Dividenden (inkl. Anteile anderer Gesellschafter)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigene Aktien	-5,5	-5,5	-5,5	0,0	0,0
Sonstige finanzielle Positionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige finanzielle Positionen	-11,9	-3,3	-3,9	-1,4	-1,5
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	-17,4	-8,8	-9,4	18,9	-0,3
Veränderung des Finanzmittelbestandes	10,2	-3,6	-60,6	-22,6	13,6
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
Finanzmittelbestand am 01.07.	49,3	59,5	55,9	-4,7	-27,3
Zahlungsmittelbestand: Jahresende	59,5	55,9	-4,7	-27,3	-13,6
davon:					
Kassenbestand	59,5	55,9	3,3	1,5	15,2
Kontokorrent	0,0	0,0	-8,0	-28,8	-28,8

Quelle: BVB, 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: 03.03.2021
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise
- c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 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

- a) 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)
11.11.2019	KAUFEN	8,52	10,50
22.11.2019	KAUFEN	8,45	10,50
11.12.2019	KAUFEN	8,35	10,50
20.02.2020	KAUFEN	8,99	10,50
24.02.2020	KAUFEN	9,49	10,50
03.03.2020	KAUFEN	7,72	10,50
18.03.2020	KAUFEN	4,63	9,00
11.05.2020	KAUFEN	6,75	8,00
03.07.2020	KAUFEN	6,07	8,00
18.08.2020	KAUFEN	5,70	8,00
09.11.2020	KAUFEN	4,66	6,00
18.12.2020	KAUFEN	5,59	6,00
12.02.2021	KAUFEN	5,14	6,00
03.03.2021	KAUFEN	5,75	6,00

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

Winfried Becker, Senior 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.