

Akt. Kurs (24.03.2020, 11:08 Uhr, Xetra): 5,00 EUR – Einschätzung: **Ausgesetzt (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: --- (10,00) 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.

Anlagekriterien

Ergebnis im ersten Halbjahr wegen geringerer Transfererlöse rückläufig

Borussia Dortmund erwirtschaftete im ersten Halbjahr 2019/20 (01.07.-31.12.2019) Umsatzerlöse von 236,6 (Vj. 213,9) Mio. Euro, was gegenüber dem Vorjahr einen Anstieg um 10,6 Prozent bedeutete. Dies ging mit Verbesserungen in den meisten Bereichen einher. So stiegen die Umsätze aus der TV-Vermarktung von 105,5 auf 113,1 Mio. Euro. Neben einer höheren Ausschüttung der DFL aus der Zentralvermarktung wirkte sich auch die Teilnahme am DFL-Supercup positiv aus.

Die Werbeerlöse kamen von 46,5 auf 50,5 Mio. Euro voran. Positive Umsatzeffekte resultierten hier aus dem verstärkten Einsatz virtueller Werbung. Hierbei kann die Werbung jeweils an die entsprechenden Märkte, in denen das Spiel übertragen wird, angepasst werden. Die Erlöse aus Merchandising verbesserten sich in der ersten Jahreshälfte auf 21,2 (18,2) Mio. Euro.

Einen deutlichen Satz auf 29,2 (16,3) Mio. Euro verzeichneten die Erlöse aus Conference, Catering, Sonstige. Umsatztreibend wirkten sich hier die Ausleihungen zahlreicher Spieler sowie die Abstellgebühren für Nationalspieler aus. Aber auch Catering- und Mieterlöse aus dem Supercup sorgten für einen Anstieg der Umsätze.

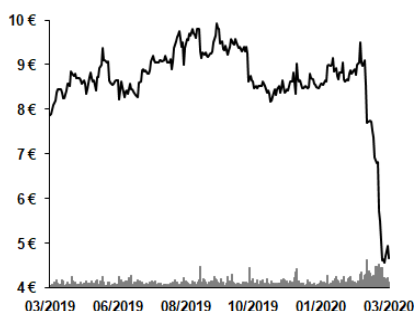
Geringere Erlöse aus Freundschaftsspielen führten zu einem Rückgang der Umsätze aus dem Spielbetrieb auf 22,6 (27,4) Mio. Euro. Beim Ergebnis aus Transfergeschäften verbuchte Borussia Dortmund ebenfalls ein deutliches Minus auf 11,2 (20,4) Mio. Euro. Die sonstigen betrieblichen Erträge gaben auf 3,3 (4,2) Mio. Euro nach. Auf dieser Basis erzielte Borussia Dortmund eine Gesamtleistung von 297,4 (256,0) Mio. Euro.

Auf der Kostenseite schlug der Materialaufwand mit 14,3 (11,5) Mio. Euro zu Buche. Diese Erhöhung resultierte aus den steigenden Umsätzen im Bereich Catering und Merchandising. Einen weiteren Anstieg erfuhren die Personalaufwendungen, die auf 111,5 (101,3) Mio. Euro deutlich zulegten. Dies war weitgehend dem höheren Personalaufwand im Spielbetrieb geschuldet.

Nur einen leichten Zuwachs vermeldete Borussia Dortmund bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen, die sich auf 70,6 (68,1) Mio. Euro erhöhten. Infolge der weiteren Investitionen in die Lizenzmannschaft kletterten die Abschreibungen kräftig von 36,9 auf 49,3 Mio. Euro. Auf dieser Basis erwirtschaftete Borussia Dortmund im ersten Halbjahr ein EBIT von 5,4 Mio. Euro. Vor Jahresfrist hatte sich das EBIT noch auf 20,6 Mio. Euro belaufen.

Bei einem leicht verbesserten Finanzergebnis wies Borussia Dortmund nach Steuern schließlich einen Überschuss von knapp 3,0 Mio. Euro aus. Im Vorjahreszeitraum hatte ein Überschuss von 17,6 Mio. Euro in den Büchern gestanden. Entsprechend verringerte sich auch das Ergebnis je Aktie deutlich von 0,19 auf 0,03 Euro.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	10,04 €	4,34 €
Aktueller Kurs:	5,00 €	
Aktienzahl ges.:	92.000.000	
Streubesitz:	50,5%	
Marktkapitalis.:	460,0 Mio. €	



Kennzahlen

**19/20e und 20/21e veraltet,
Aktualisierung ausgesetzt**

	17/18	18/19	19/20e	20/21e
Umsatz	536,0	489,5	492,0	514,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	39,0	23,5	11,2	14,9
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	31,7	17,4	8,1	11,4
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	0,34	0,19	0,09	0,12
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	0,06	0,06	0,06	0,06
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	14,5	26,5	56,7	40,4
Div.rendite	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%

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

Derzeitiges Umfeld lässt viele Fragen offen

Seit dem 11. März 2020 mit dem Nachholspiel Borussia Mönchengladbach gegen 1. FC Köln ruht der Ball in der Fußball-Bundesliga. Angesichts der Corona-Krise beschlossen die 36 Clubs der 1. und 2. Liga, den Spielbetrieb zunächst einmal bis zum 02. April auszusetzen. In der laufenden Woche soll das DFL-Präsidium erneut zusammentreten und den DFL-Mitgliedern eine weitere Aussetzung empfehlen.

Immerhin hat die UEFA auch bereits auf die Vorgänge reagiert und die für Juni und Juli dieses Jahres geplante Europameisterschaft um ein Jahr nach hinten verschoben. Dies eröffnet den nationalen Ligen in Europa zumindest ein weiteres zeitliches Fenster, um die bisherige Saison noch über die Bühne zu bringen. Angesichts weiter steigender Infektionszahlen in Europa scheint eine Beendigung der regulären Saison bis zum 30. Juni aber immer unwahrscheinlicher.

GSC sieht derzeit keine Grundlage für seriöse Schätzungen

Auf Basis der jetzigen Lage bleiben für uns zu viele Fragen unbeantwortet, so dass wir derzeit keine seriösen Schätzungen für das laufende sowie das kommende Geschäftsjahr abgeben können. Angesichts der aktuellen Vorgaben erscheint eine Wiederaufnahme des Spielbetriebs noch in weiter Ferne. Damit wird es auch immer unwahrscheinlicher, dass die Bundesliga-Saison bis zum 30. Juni zu Ende gespielt werden kann.

Unabhängig davon, ob dann ein Abbruch oder eine Annullierung erfolgt, dürfte dies je nach Verein auch noch juristische Auseinandersetzungen mit sich bringen. Sollte sich die Corona-Krise noch länger hinziehen, dürfte der Transfermarkt ebenfalls extrem in Mitleidenschaft gezogen werden. Auch die Qualifikationsfragen für zukünftige internationale Wettbewerbe dürften dann umstritten sein.

Bewertung und Fazit

Die aktuelle Corona-Krise stellt derzeit alle Fußballvereine vor enorme Herausforderungen. Insbesondere das Problem, wie die Bewertung der bisherigen Saison zu erfolgen hat, falls eine Beendigung nicht möglich ist, wird die Kardinalfrage bleiben. Bei einer längeren Pause droht aber auch ein deutlicher Verfall der Marktwerte der Spieler, was die Vereine zusätzlich belasten wird. Ebenfalls ist noch nicht klar, ob und wie es in der kommenden Saison weitergehen kann.

Mittelfristig könnte das jetzige Geschehen dem Fußball aber auch eine Chance bieten, indem er wieder zu realistischeren Gehaltsgrößen und Ablösesummen zurückkehrt. Davon könnten die Vereine dann immerhin langfristig profitieren. Kurzfristig geht es bei einem anhaltenden Ausbleiben von TV-Geldern für viele Vereine dagegen nur ums Überleben.

Angesichts der derzeitigen Unplanbarkeit setzen wir das Kursziel und das Rating für die Aktie von Borussia Dortmund momentan aus. Dies bedeutet jedoch nicht, dass wir für Borussia Dortmund negativ gestimmt sind. Ganz im Gegenteil halten wir den Verein für einen der wenigen Clubs, die diese enorme Krise zwar auch mit Schrammen, aber ansonsten noch relativ unbeschadet überstehen sollten. Der Verein befindet sich in einer soliden finanziellen Verfassung und verfügt unverändert über eine sehr entwicklungsfähige Mannschaft.

Gewinn- und Verlustrechnung

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA										
Schätzungen für 2019/20 und 2020/21 vom 10.10.2019, Aktualisierung derzeit wegen Corona-Krise ausgesetzt										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 30.06.	2016/17		2017/18		2018/19		2019/20e		2020/21e	
Umsatzerlöse	405,7	99,0%	536,0	99,3%	489,5	98,4%	492,0	98,9%	514,0	98,9%
Veränderung zum Vorjahr			32,1%		-8,7%		0,5%		4,5%	
Sonstige betriebliche Erträge	4,2	1,0%	3,9	0,7%	7,7	1,6%	5,4	1,1%	5,8	1,1%
Veränderung zum Vorjahr			-8,3%		99,0%		-30,3%		7,4%	
Gesamtleistung	409,9	100,0%	539,9	100,0%	497,3	100,0%	497,4	100,0%	519,8	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			31,7%		-7,9%		0,0%		4,5%	
Verwaltungskosten (Personalaufwand)	177,9	43,4%	186,7	34,6%	205,1	41,2%	216,9	43,6%	225,5	43,4%
Veränderung zum Vorjahr			4,9%		9,8%		5,8%		4,0%	
Materialaufwand / Sonst. betr. Aufwendg.	157,9	38,5%	215,9	40,0%	176,2	35,4%	181,3	36,4%	192,4	37,0%
Veränderung zum Vorjahr			36,7%		-18,4%		2,9%		6,1%	
EBITDA	74,1	18,1%	137,3	25,4%	116,0	23,3%	99,2	19,9%	101,9	19,6%
Veränderung zum Vorjahr			85,4%		-15,5%		-14,5%		2,7%	
Abschreibungen	63,4	15,5%	98,3	18,2%	92,5	18,6%	88,0	17,7%	87,0	16,7%
Veränderung zum Vorjahr			55,1%		-5,9%		-4,8%		-1,1%	
EBIT	10,7	2,6%	39,0	7,2%	23,5	4,7%	11,2	2,3%	14,9	2,9%
Veränderung zum Vorjahr			265,7%		-39,7%		-52,3%		33,0%	
Finanzergebnis	-1,5	-0,4%	-4,3	-0,8%	-1,7	-0,3%	-1,3	-0,3%	-1,0	-0,2%
Veränderung zum Vorjahr			-180,9%		60,9%		23,2%		23,1%	
Ergebnis vor Steuern	9,1	2,2%	34,7	6,4%	21,8	4,4%	9,9	2,0%	13,9	2,7%
Steuerquote	10,0%		8,5%		20,3%		18,0%		18,0%	
Ertragssteuern	0,9	0,2%	2,9	0,5%	4,4	0,9%	1,8	0,4%	2,5	0,5%
Jahresüberschuss	8,2	2,0%	31,7	5,9%	17,4	3,5%	8,1	1,6%	11,4	2,2%
Veränderung zum Vorjahr			286,2%		-45,1%		-53,3%		40,4%	
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	8,2	2,0%	31,7	5,9%	17,4	3,5%	8,1	1,6%	11,4	2,2%
Veränderung zum Vorjahr			286,2%		-45,1%		-53,3%		40,4%	
Anzahl der Aktien	92.000		92.000		92.000		92.000		92.000	
Gewinn je Aktie	0,09		0,34		0,19		0,09		0,12	

Aktionärsstruktur

Evonik Industries AG	9,83%
Herr Bernd Geske	9,35%
BV Borussia 09 e.V. Dortmund	5,53%
SIGNAL IDUNA Allgemeine Versicherung AG	5,43%
Ralph Dommermuth Beteiligungen GmbH	5,00%
Puma SE	5,00%
Management	9,36%
Streubesitz	50,50%

Termine

Finanztermine:

15.05.2020

Zahlen drittes Quartal 2019/20 (01.01.-30.03.2020)

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
Email: 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
10.10.2019	9,57 €	Halten	10,00 €
16.05.2019	8,43 €	Kaufen	10,00 €
30.10.2018	9,40 €	Halten	10,00 €
12.04.2018	5,14 €	Kaufen	7,50 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2019):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	49,3%	64,7%
Halten	46,5%	35,3%
Verkaufen	4,2%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte 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 Umplatizierung 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.