



21.10.09 10:56
 HALTEN (zuvor: HALTEN)
 akt. Kurs (ETR): 0,93 €
 aktuelles Kursziel: 1,02 €
 vorheriges Kursziel: 1,10 €

Branche: Freizeit und Unterhaltung

Borussia Dortmund ist ein deutscher Fußballverein, der durch eine lange Tradition und eine breite Fanbasis gekennzeichnet ist. Der Verein spielt in der 1. Bundesliga. Wertvollstes Asset ist das Stadion, der SIGNAL IDUNA PARK.

Land: D
 ISIN: DE0005493092
 Bloomberg: BVB

Kurs 52 Wochen

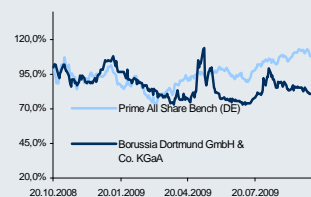
Hoch: 1,31 €
 Tief: 0,84 €
 Marktkap. (in Mio. €): 57,1
 Anzahl Aktien (in Mio.): 61,4
 Free-float: 65,8%

	Gewinn/Aktie	KGV
2008/2009	-0,05 €	---
2009/2010e	-0,02 €	---
2010/2011e	0,01 €	112,0
2011/2012e	0,01 €	67,2

	Dividende	Rendite
2008/2009	0,00 €	---
2009/2010e	0,00 €	---
2010/2011e	0,00 €	0,0%
2011/2012e	0,00 €	0,0%

	EV/Umsatz	EV/EBIT
2008/2009	0,8	neg.
2009/2010e	0,8	38,7
2010/2011e	0,8	20,9
2011/2012e	0,7	18,0

Nächster Termin:
 Q1 16.11.2009



Sebastian Hein, Analyst
 Telefon: (+49) 211/4952-606
 Fax: (+49) 211/4952-494
 sebastian.hein@bankhaus-lampe.de

Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende dieser Publikation.

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA

Halten (zuvor: Halten)

GESCHÄFTSJAHR 2008/2009 - LEICHT NEGATIVES OPERATIVES ERGEBNIS

Die Zahlen zum Geschäftsjahr 2008/2009 zeigten steigende Umsätze bei einem leicht negativen operativen Ergebnis:

- Umsatz: 108,0 Mio. € (Vorjahr: 105,3 Mio. €)
- EBIT: -0,1 Mio. € (Vorjahr: 11,3 Mio. €)
- KGaA-Ergebnis: -2,9 Mio. € (Vorjahr: 5,3 Mio. €)

Der Umsatz legte im Vergleich zum vergangenen Geschäftsjahr leicht zu (+2,5%), was durch deutlich gestiegene Transfererlöse (11,5 Mio. € nach 5,4 Mio. € im Vorjahr), insbesondere durch den Verkauf von Mladen Petric, bedingt war. Der Bereich Handel, Catering, Lizenzen inkl. Sonstiges entwickelte sich mit einem Umsatzanstieg von 0,6 Mio. € ebenfalls positiv. Hierzu trugen u.a. das Freundschaftsspiel gegen Juventus Turin und das Spiel der deutschen Nationalmannschaft gegen Russland im Signal Iduna Park bei. Im Bereich Ticketing wurde der Vorjahreswert hingegen um 0,4 Mio. € verfehlt (22,2 Mio. € vs. 22,6 Mio. €). Hier wirkte sich das Ausscheiden im DFB-Pokal in Runde drei negativ aus, nachdem im Vorjahr das Finale erreicht wurde. Aus dem Bundesligaspielbetrieb konnten bei einem Zuschauerschnitt von 73.802 (Spitzenwert in der Bundesliga) Mehreinnahmen von 2,0 Mio. € realisiert werden. Die Erlöse aus der TV-Vermarktung sind im Vorjahresvergleich um 3,6 Mio. € gesunken. Hauptursache waren auch hier die Mindereinnahmen im DFB-Pokal, die sich in diesem Bereich auf 3,8 Mio. € beliefen. Der Bereich Sponsoring machte mit 39,1 Mio. € den größten Teil des Gesamtumsatzes aus (36,2%) und blieb im Vorjahresvergleich nahezu konstant (-0,2 Mio. €). Das Ziel, ein positives EBIT zu erzielen, wurde knapp verfehlt. Hier wirkten sich die deutlich gestiegenen Personalaufwendungen, insbesondere im Bereich des Lizenzspielerkaders (+9,5%), aus. Durch die Investitionen in den Kader erhöhten sich zudem die Abschreibungen von 8,6 Mio. € auf 10,6 Mio. € im Berichtszeitraum. Unter dem Strich musste die KGaA einen Jahresfehlbetrag von 2,9 Mio. € ausweisen.

Die Gesellschaft hat zuletzt bekannt gegeben, dass die Jahresabschlüsse 2005/2006, 2006/2007 und 2007/2008 nachträglich geändert wurden. Hiermit reagierte man auf die Ergebnisse der Stichprobenprüfung durch die Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung (DPR), nach welcher die Ertragsrealisierung im Geschäftsjahr 2002/2003 hinsichtlich eines Ausrüstervertrages sowie die darauf basierende Folgebilanzierung fehlerhaft war. In der Folge liegen die angepassten Umsatzerlöse des Geschäftsjahres 2007/2008 um 5,4 Mio. € über dem bisher berichteten Umsatzes von 99,9 Mio. €. Der Jahresüberschuss beträgt 5,3 Mio. € (bisher: 1,1 Mio. €).

SPORTLICHE ENTWICKLUNG - TREND ZEIGT NACH OBEN

Sportlich zeigte die Entwicklung in der letzten Saison nach oben. In der vergangenen Spielzeit konnte sich das Team nach einer Siegesserie von sieben Spielen in Folge (Spieltag 25-31) auf den 6. Tabellenplatz steigern. Dennoch wurde die Qualifikation für die Europa-League am letzten Spieltag knapp verfehlt. Mittelfristig verfolgt der Verein das Ziel, zu den führenden Vereinen der Bundesliga aufzuschließen. Durch die Verstärkung des Kaders und die Vertragsverlängerungen der Verantwortlichen um Trainer Jürgen Klopp erhofft man sich, dieses Ziel zu erreichen. Das in 2006 verkündete Ziel, in 2011 mit den Vereinen Hamburger SV, Schalke 04 und Werder Bremen auf Augenhöhe zu sein, wurde bereits in der vergangenen Spielzeit erreicht.

Dennoch zeigt die bisherige Entwicklung in der aktuellen Saison 2009/2010, dass das Team die hohen Erwartungen nicht konstant erfüllen kann. Der Saisonstart verlief mäßig, doch nach zuletzt zwei Siegen gegen Borussia Mönchengladbach und den VFL Bochum zeigt der Trend nach oben. Nach dem 9. Spieltag steht Borussia Dortmund auf Tabellenplatz zehn. Im DFB-Pokal konnte das Team bislang überzeugen und sicherte sich mit einem Sieg über den Karlsruher SC den Einzug ins Achtelfinale.

AUSBLICK – POSITIVES JAHRESERGEBNIS WIRD ANGESTREBT

Das Management strebt an, im Geschäftsjahr 2009/2010 ein positives Jahresergebnis zu erzielen. Größter Risikofaktor hierfür ist die gesamtwirtschaftliche Entwicklung. Während die Auswirkungen der Rezession im abgelaufenen Geschäftsjahr noch kompensiert werden konnten, ist in 2009/2010 mit Rückgängen im Bereich Sponsoring zu rechnen. Die Umsatzerlöse sollen dennoch über 100 Mio. € liegen. Hier ist zu berücksichtigen, dass mögliche Zusatzeinnahmen aus dem europäischen Wettbewerb in dieser Spielzeit fehlen. Mehrerlöse sollte die Gesellschaft nach der Preiserhöhung aber aus dem Ticketing erzielen. Zudem sind weitere Erlöse aus dem DFB-Pokal möglich. Hier haben sich die Einnahmemöglichkeiten durch die zentrale Bandenvermarktung und den neuen TV-Vertrag ab der laufenden Spielzeit deutlich verbessert. Im Falle der Qualifikation für das Viertelfinale wäre möglicherweise die schwarze Null im Jahresergebnis erreichbar. Wir rechnen in unseren Modellen konservativ und kalkulieren nicht mit Zusatzeinnahmen aus weiteren Pokalrunden.

Gleichzeitig sollen wie in der Vergangenheit punktuell Opportunitäten für Spielerverkäufe genutzt werden. Gerade junge Spieler wie Neven Subotic, Nuri Sahin oder Felipe Santana sollten mittlerweile attraktive Marktwerte aufweisen, die bei entsprechenden Angeboten realisiert werden können und in der Folge zu einem deutlich positiven Jahresergebnis führen können. In der Saison 2006/2007 gelang dies beispielsweise durch den Verkauf von David Odonkor.

Der Vorstand verfolgt weiterhin die Strategie, sportliche und wirtschaftliche Ziele in Einklang zu bringen. Die Investitionen in den Spielerkader sollen maßvoll und unter Ausschluss finanzieller Risiken erfolgen. Der Personalaufwand sollte nach unseren Schätzungen leicht rückläufig sein, auch bedingt durch die Ausleihung von Florian Krings an Hertha BSC Berlin.

In unseren Modellen haben wir eine Europapokal-Teilnahme aktuell nicht einkalkuliert. Die vergangene Saison hat gezeigt, dass Borussia Dortmund die Qualifikation bei gutem Verlauf sportlich leisten kann, so dass hier Aufwärtspotenziale für die Aktie bestehen.

Folgende positive und negative Effekte sollten bei der Aktie beachtet werden:

- + der Marktwert einiger Spieler ist in Folge des sportlichen Erfolges gestiegen. Positiv entwickelten sich u.a. Neven Subotic, Nuri Sahin und Felipe Santana
- + der eingeschlagene Kurs, wirtschaftliche Vernunft und sportliche Wettbewerbsfähigkeit in Einklang zu bringen, erweist sich als nachhaltig
- das Verpassen der Europa-League versperrte den Zugang zu weiteren Erlösquellen
- das schwierige ökonomische Umfeld wirkt sich insbesondere auf die Sponsoring-Erlöse aus

ANLAGEEMPFEHLUNG HALTEN BESTÄTIGT

Während Borussia Dortmund eine sportlich erfolgreiche Saison 2008/2009 hinter sich hat, musste wirtschaftlich ein Verlust im abgelaufenen Geschäftsjahr ausgewiesen werden. Im laufenden Geschäftsjahr fehlen auf der einen Seite Einnahmen aus dem Europapokal, gleichzeitig sollten aber im Ticketing Mehrerlöse erzielt werden. Zudem sollten sich die Personalaufwendungen reduzieren.

Wir bestätigen unsere Anlageempfehlung Halten und sehen das Kursziel für die Aktie auf Basis unseres DCF-Modells bei 1,02 €.

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA – Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. €	2007/2008		2008/2009		2009/2010e		2010/2011e		2011/2012e	
Umsatz	105,3	100,0%	107,9	100,0%	100,2	100,0%	102,5	100,0%	104,4	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	9,3%		2,5%		-7,2%		2,3%		1,9%	
Aktiviere Eigenleistungen/Bestandsänderung	8,7	8,3%	2,3	2,1%	2,6	2,6%	2,8	2,7%	3,1	3,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,1%		-73,6%		12,8%		7,7%		10,7%	
Gesamtumsatz	114,1	108,3%	110,3	102,1%	102,8	102,6%	105,3	102,7%	107,5	103,0%
Veränderung zum Vorjahr	8,5%		-3,3%		-6,8%		2,4%		2,1%	
Materialaufwand	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
Personalaufwand	-42,5	-40,3%	-46,9	-43,4%	-43,8	-43,7%	-44,0	-42,9%	-44,5	-42,6%
Veränderung zum Vorjahr	24,0%		10,3%		-6,5%		0,5%		1,1%	
Ungewöhnliche/seltene Vorgänge	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
Sonstiges betriebliches Ergebnis	-51,6	-49,0%	-52,9	-49,0%	-46,0	-45,9%	-46,3	-45,2%	-47,0	-45,0%
Veränderung zum Vorjahr	19,7%		2,6%		-13,1%		0,7%		1,5%	
EBITDA	20,0	19,0%	10,5	9,7%	13,0	13,0%	15,0	14,6%	16,0	15,3%
Veränderung zum Vorjahr	-28,0%		-47,6%		24,2%		15,4%		6,7%	
Abschreibungen	8,6	8,2%	10,6	9,8%	11,0	11,0%	11,3	11,0%	11,8	11,3%
Veränderung zum Vorjahr	25,6%		22,3%		4,0%		2,7%		4,4%	
EBITA	11,3	10,7%	-0,1	-0,1%	2,0	2,0%	3,7	3,6%	4,2	4,0%
Veränderung zum Vorjahr	-45,7%		- - -		- - -		85,0%		13,5%	
Abschreibung Geschäfts-/ Firmenwerte	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
Abschreibungen imm. Vermögenswerte	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
EBIT	11,3	10,7%	-0,1	-0,1%	2,0	2,0%	3,7	3,6%	4,2	4,0%
Veränderung zum Vorjahr	-45,7%		- - -		- - -		85,0%		13,5%	
Finanzergebnis	-5,5	-5,2%	-2,8	-2,6%	-3,1	-3,1%	-3,1	-3,0%	-3,2	-3,1%
Veränderung zum Vorjahr	-10,5%		-49,1%		11,1%		0,0%		3,2%	
Erg. der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	5,8	5,5%	-2,9	-2,7%	-1,1	-1,1%	0,6	0,6%	1,0	1,0%
Veränderung zum Vorjahr	-60,3%		- - -		-62,0%		- - -		66,7%	
Außerordentlicher Ertrag / Verlust	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
EBT	5,8	5,5%	-2,9	-2,7%	-1,1	-1,1%	0,6	0,6%	1,0	1,0%
Veränderung zum Vorjahr	-60,3%		- - -		-62,0%		- - -		66,7%	
Steuern	-0,6	-0,5%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	-0,1	-0,1%	-0,2	-0,1%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		-96,6%		0,0%		0,0%		66,7%	
Steuerquote	9,5%		-0,6%		0,0%		15,0%		15,0%	
Nettogewinn aus fortge. Aktivitäten	5,3	5,0%	-2,9	-2,7%	-1,1	-1,1%	0,5	0,5%	0,8	0,8%
Veränderung zum Vorjahr	-64,0%		- - -		-62,2%		- - -		66,7%	
Nettogewinn aus nicht fortge. Aktivitäten	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
Anteile anderer Gesellschafter	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Nettogewinn (ber.)	5,3	5,0%	-2,9	-2,7%	-1,1	-1,1%	0,5	0,5%	0,8	0,8%
Veränderung zum Vorjahr	-64,0%		- - -		-62,2%		- - -		66,7%	
Anzahl der Aktien (in Mio.)	61,43		61,43		61,43		61,43		61,43	
Ergebnis je Aktie (in €)	0,09		-0,05		-0,02		0,01		0,01	

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA – Bilanz

Aktiva (in Mio. €)	2007/2008		2008/2009		2009/2010e		2010/2011e		2011/2012e	
Langfristige Vermögensgegenstände	186,0	83,3%	189,9	90,6%	191,1	88,7%	193,0	89,0%	194,3	89,4%
Sachanlagen	30,3	13,6%	30,0	14,3%	30,1	14,0%	30,3	14,0%	30,5	14,0%
Immaterielle Vermögenswerte	16,1	7,2%	20,2	9,6%	21,0	9,7%	22,5	10,4%	23,5	10,8%
Finanzielle Vermögenswerte	139,6	62,5%	139,7	66,6%	140,0	65,0%	140,2	64,6%	140,3	64,6%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Kurzfristige Vermögensgegenstände	37,3	16,7%	19,7	9,4%	24,4	11,3%	23,9	11,0%	23,0	10,6%
Vorräte	0,1	0,0%	0,1	0,0%	0,1	0,0%	0,1	0,0%	0,1	0,0%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	21,5	9,6%	10,3	4,9%	10,5	4,9%	10,6	4,9%	10,8	5,0%
Sonstige kfr. Vermögensgegenstände	8,0	3,6%	9,0	4,3%	8,5	3,9%	9,0	4,1%	9,0	4,1%
Wertpapiere	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Flüssige Mittel	7,7	3,5%	0,4	0,2%	5,3	2,5%	4,2	1,9%	3,2	1,5%
Summe Aktiva	223,3	100,0%	209,6	100,0%	215,5	100,0%	216,9	100,0%	217,3	100,0%

Passiva (in Mio. €)	2007/2008		2008/2009		2009/2010e		2010/2011e		2011/2012e	
Eigenkapital	94,7	42,4%	91,8	43,8%	90,7	42,1%	91,2	42,1%	92,1	42,4%
Eigenkapital (vor Dritten)	94,7	42,4%	91,8	43,8%	90,7	42,1%	91,2	42,1%	92,1	42,4%
Minderheitenanteile	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Langfristiges Fremdkapital	30,8	13,8%	33,7	16,1%	32,0	14,9%	31,2	14,4%	29,8	13,7%
Rückstellungen für Pensionen	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Sonstige Rückstellungen	2,3	1,0%	1,8	0,9%	2,0	0,9%	2,2	1,0%	2,0	0,9%
Langfristige zinstragende Verbindlichkeiten	19,6	8,8%	17,5	8,3%	17,0	7,9%	16,5	7,6%	15,8	7,3%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	8,8	4,0%	14,4	6,9%	13,0	6,0%	12,5	5,8%	12,0	5,5%
Kurzfristiges Fremdkapital	97,8	43,8%	84,1	40,1%	92,8	43,1%	94,5	43,6%	95,4	43,9%
Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten	2,0	0,9%	8,2	3,9%	8,6	4,0%	8,0	3,7%	6,0	2,8%
Kurzfr. Rückstellungen	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Verbindlich. aus Lieferung und Leistung	10,2	4,6%	9,0	4,3%	9,2	4,3%	9,5	4,4%	9,4	4,3%
Sonstige Verbindlichkeiten	85,6	38,4%	66,9	31,9%	75,0	34,8%	77,0	35,5%	80,0	36,8%
Summe Passiva	223,3	100,0%	209,6	100,0%	215,5	100,0%	216,9	100,0%	217,3	100,0%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA – Kapitalflussrechnung					
in Mio. €	2007/2008	2008/2009	2009/2010e	2010/2011e	2011/2012e
Nettogewinn (ber.)	5,3	-2,9	-1,1	0,5	0,8
Abschreibungen	8,6	10,6	11,0	11,3	11,8
Abschreibungen auf Firmenwerte & Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Rückstellungen	0,0	-0,5	0,2	0,2	-0,2
Sonstiges	53,8	4,0	5,7	0,0	0,1
Operativer Cash-flow (vor W/C-Änderung)	67,8	11,1	15,8	12,0	12,6
Änderung der Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Änderung der Forderungen aus LuL	-6,9	11,2	-0,2	-0,1	-0,2
Änderung der Verbindlichkeiten aus LuL	-4,3	-1,2	0,2	0,3	-0,1
Änderung des sonstigen Working Capitals	0,0	-19,7	8,6	1,5	3,0
Operativer Cash-flow	56,6	1,4	24,4	13,7	15,3
Auszahlungen für Investitionen (Capex)	-4,7	-20,0	-11,9	-13,0	-13,0
Auszahlungen für Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2	-0,1
Ergebnis aus Anlageabgängen	4,5	9,7	0,0	0,0	0,0
Einnahmen aus Finanzanlagen	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash-flow aus Investitionstätigkeit	-0,2	-10,4	-12,2	-13,2	-13,1
Freier Cash-flow	56,3	-9,0	12,2	0,5	2,1
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung von Finanzverbindlichkeiten	-62,1	-4,2	-0,1	-1,1	-2,7
Erwerb von eigenen Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-0,2	-0,2	-1,4	-0,5	-0,5
Dividendenzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit	-62,3	-4,4	-1,5	-1,6	-3,2
Zunahme/ Abnahme der liquiden Mittel	-6,0	-13,3	10,7	-1,1	-1,1
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel zum Periodenbeginn	13,9	7,9	-5,4	5,3	4,2
Veränderung der liquiden Mittel insgesamt	-6,0	-13,3	10,7	-1,1	-1,1
Liquide Mittel zum Periodenende	7,9	-5,4	5,3	4,2	3,2

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA – Kennzahlen					
	2007/2008	2008/2009	2009/2010e	2010/2011e	2011/2012e
Kennzahlen					
Ergebnis je Aktie (in €)	0,09	-0,05	-0,02	0,01	0,01
Buchwert je Aktie (in €)	1,54	1,49	1,48	1,49	1,50
Freier Cash-flow je Aktie (in €)	0,92	-0,15	0,20	0,01	0,04
Dividende je Aktie (in €)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	1,0	0,8	0,8	0,8	0,7
EV/EBITDA	5,5	7,9	6,0	5,2	4,7
EV/EBIT	9,6	neg.	38,7	20,9	18,0
Kurs-Gewinn-Verhältnis	18,0	---	---	112,0	67,2
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,0	0,6	0,6	0,6	0,6
Kurs-Free-Cash-flow-Verhältnis	1,7	-6,4	4,7	112,0	26,6
Dynamisches KGV	---	---	---	---	---
Dividendenrendite je Aktie	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rentabilitätskennzahlen					
EBITDA-Marge	19,0%	9,7%	13,0%	14,6%	15,3%
EBIT-Marge	10,7%	-0,1%	2,0%	3,6%	4,0%
EBT-Marge	5,5%	-2,7%	-1,1%	0,6%	1,0%
Nettoumsatzrendite	5,0%	-2,7%	-1,1%	0,5%	0,8%
EK-Rendite	5,6%	-3,2%	-1,2%	0,6%	0,9%
GK-Rendite	4,8%	-0,1%	0,9%	1,7%	1,9%
Return on capital employed (ROCE)	9,0%	---	1,6%	3,0%	3,4%
Produktivitätskennzahlen					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. €)	346,5	340,5	316,1	323,3	329,3
EBIT/Mitarbeiter (in Tsd. €)	37,2	---	6,3	11,7	13,2
Anzahl der Mitarbeiter (in Tsd.)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	42,4%	43,8%	42,1%	42,1%	42,4%
Nettofinanzverbindlichkeiten (in Mio. €)	13,8	25,3	20,3	20,3	18,6
Gearing	14,6%	27,6%	22,3%	22,2%	20,2%
dynamischer Verschuldungsgrad	0,2	-2,8	1,7	39,7	8,7
Vermögensstruktur	498,2%	961,9%	783,7%	807,7%	843,1%
Working Capital (in Mio. €)	-60,5	-64,3	-68,4	-70,6	-72,4
Invest. in Sachanlagen / Abschreibungen	0,5	1,9	1,1	1,2	1,1
Sonstige Kennzahlen					
CAGR Umsatz (letzte 3 Jahre)	---	9,0%	1,3%	-0,9%	-1,1%
CAGR EBIT (letzte 3 Jahre)	---	-79,4%	-54,2%	-31,1%	-442,4%
CAGR Konzernergebnis (letzte 3 Jahre)	---	-9,4%	-142,1%	-54,2%	-166,3%
Ausschüttungsquote	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während eines Zeitraums von zwölf Monaten. Innerhalb dieses allgemeinen Rahmens bedeutet die Einstufung „Kauf“, dass die erwartete Wertentwicklung mindestens 10% ist. „Halten“ bedeutet eine Kursbewegung in einer Bandbreite von 0% bis 10%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben ist, beruhen genannte Kursziele entweder auf einer Discounted-Cash-flow-Bewertung oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die der jeweilige Analyst für vergleichbar erachtet, oder auf einer Kombination dieser beiden Analysen. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird vom Analysten unter Berücksichtigung der möglichen Entwicklung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlung für die Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA in den vergangenen zwölf Monaten:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Anlageurteil	Kursziel
26.01.2009	1,07 €	Halten	1,10 €

Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (1/10/2009):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	39,6%	0,0%
Halten	43,6%	100,0%
Verkaufen	16,8%	0,0%
under review	0,0%	0,0%

Mögliche Interessenkonflikte können mit folgenden, in diesem Research-Report genannten Gesellschaften existieren:

Gesellschaft	Disclosure
Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA	---

1. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen halten eine Beteiligung in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals an dieser Gesellschaft.
2. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen handeln regelmäßig in Aktien dieser Gesellschaft.
3. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen halten an den Aktien dieser Gesellschaft eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals.
4. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen gehörten innerhalb der letzten fünf Jahre einem Konsortium an, das die analysierten Wertpapiere dieser Gesellschaft übernommen hat.
5. Innerhalb der letzten zwölf Monate hat die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen für diese Gesellschaft gegen Vergütung Dienstleistungen im Investment Banking oder Bankberatungsleistungen erbracht.
6. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen sind Marketmaker für Wertpapiere dieser Gesellschaft.
7. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen treten für diese Gesellschaft als Makler (Corporate Broker) auf.
8. Der Verfasser oder einer seiner Mitarbeiter halten unmittelbar Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate dieser Gesellschaft.
9. Ein Mitglied der Geschäftsleitung oder ein Mitarbeiter der Bankhaus Lampe KG und/oder eines mit der Bankhaus Lampe KG verbundenen Unternehmens ist Mitglied im Vorstand/Aufsichtsrat dieser Gesellschaft.
10. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen erwarten bzw. streben in den nächsten drei Monaten Vergütungen von dieser Gesellschaft für Dienstleistungen im Investment Banking an.
11. Diese Finanzanalyse ist ohne den Bewertungsteil vor der Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert worden.
12. Die vorliegende Studie zu dieser Gesellschaft ist im Auftrag dieser Gesellschaft oder einer dieser Gesellschaft nahe stehenden Person von der Bankhaus Lampe KG erstellt worden.
13. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Lead-Manager.
14. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Co-Lead-Manager.
15. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Co-Manager.
16. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Selling Agent.
17. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Listing Partner.

Zuständige Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt

Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten

Die von der Bankhaus Lampe KG im Rahmen ihres Interessenkonflikt-Managements zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten ergriffenen Maßnahmen basieren u. a. auf der funktionalen Trennung sensibler Geschäftsbereiche, der Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen durch Errichtung von Informationsbarrieren, Schaffung organisatorischer Regelungen hinsichtlich der Behandlung von vertraulichen und sensiblen Informationen innerhalb und außerhalb der Vertraulichkeitsbereiche und der Überwachung und Beschränkung eigener Wertpapiergeschäfte für Mitarbeiter in sensiblen Bereichen der Bankhaus Lampe KG. Interessenkonflikte, die sich trotz der getroffenen Maßnahmen nicht vermeiden lassen sollten, werden offen gelegt. Die Einhaltung der internen und organisatorischen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten wird durch die unabhängige Compliance-Stelle überwacht.

Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Bankhaus Lampe KG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen können jedoch eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit übernehmen. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Bankhaus Lampe KG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Bankhaus Lampe KG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden.

Diese Studie richtet sich an institutionelle Anleger mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen. Private Anleger, die von dem Inhalt dieser Studie Kenntnis erhalten, sollten vor einer konkreten Anlageentscheidung mit dem Anlageberater ihrer Bank klären, ob eine in dieser Studie enthaltene Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung für sie im Hinblick auf ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse geeignet ist. Möglicherweise teilt der Berater auch die hierin mitgeteilten Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten oder deren Emittenten nicht.

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. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch Bankhaus Lampe KG.

Zusätzliche Informationen für Kunden in Großbritannien:

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen, die professionelle Investoren im Sinne von Article 19 of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 sind, und die Anlage oder Anlagetätigkeit, auf die sich diese Studie bezieht, wird nur solchen Personen zur Verfügung gestellt und wird nur durch solche Personen eingegangen werden. Personen, die keine professionelle Erfahrung in Kapitalanlagen haben, sollten sich nicht auf den Inhalt dieser Studie verlassen.

Für die Erstellung dieser Studie ist die Bankhaus Lampe KG, Jägerhofstraße 10, 40479 Düsseldorf verantwortlich.

21. Oktober 2009

Sebastian Hein, Analyst
Telefon: (+49) 211/4952-606
Fax: (+49) 211/4952-494
sebastian.hein@bankhaus-lampe.de

EQUITY SALES

Justin Barnebeck
Fon + 49 (0)211 4952-753
justin.barnebeck@bankhaus-lampe.de

André Gollmer
Fon + 49 (0)211 4952-751
andre.gollmer@bankhaus-lampe.de

Ulrich Klingmüller, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-784
ulrich.klingmueller@bankhaus-lampe.de

Peter Lohren
Fon + 49 (0)211 4952-782
peter.lohren@bankhaus-lampe.de

Oliver Marx
Fon + 49 (0)211 4952-178
oliver.marx@bankhaus-lampe.de

Marc Niemann
Fon + 49 (0)211 4952-757
marc.niemann@bankhaus-lampe.de

Elmar Peters
Fon + 49 (0)211 4952-640
elmar.peters@bankhaus-lampe.de

Carla dos Santos Reichert
Fon + 49 (0)211 4952-786
carla.reichert@bankhaus-lampe.de

BERLIN

Postfach 12 06 53
D-10596 Berlin
Carmerstraße 13
D-10623 Berlin

Fon + 49 (0)30 319002-0
Fax + 49 (0)30 319002-324

DRESDEN

Käthe-Kollwitz-Ufer 82
D-01309 Dresden

Fon + 49 (0)351 207815-0
Fax + 49 (0)351 207815-29

MÜNCHEN

Postfach 10 09 31
D-80083 München
Brienner Straße 29
D-80333 München

Fon + 49 (0)89 29035-600
Fax + 49 (0)89 29035-799

**ATLANTIC VERMÖGENS-
VERWALTUNGSBANK**

Othmarstraße 8
CH-8008 Zürich

Fon + 41 (0)44 26658-88
Fax + 41 (0)44 26658-97

RESEARCH

Marc Gabriel, CIIA, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-313
marc.gabriel@bankhaus-lampe.de

Sebastian Hein
Fon + 49 (0)211 4952-606
sebastian.hein@bankhaus-lampe.de

Leslie Iltgen, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-289
leslie.iltgen@bankhaus-lampe.de

Frank Neumann
Fon + 49 (0)211 4952-637
frank.neumann@bankhaus-lampe.de

Christoph Schlienkamp, Investmentana-
lyst DVFA
Fon + 49 (0)211 4952-311
christoph.schlienkamp@bankhaus-
lampe.de

Gordon Schönell
Fon + 49 (0)211 4952-455
gordon.schoenell@bankhaus-lampe.de

EQUITY SALES TRADING

Matthias Rolke
Fon + 49 (0)211 4952-755
matthias.rolke@bankhaus-lampe.de

BIELEFELD

Postfach 10 03 91
D-33503 Bielefeld
Alter Markt 3
D-33602 Bielefeld

Fon + 49 (0)521 582-0
Fax + 49 (0)521 175178

DÜSSELDORF

Postfach 10 14 42
D-40005 Düsseldorf
Jägerhofstraße 10
D-40479 Düsseldorf

Fon + 49 (0)211 4952-0
Fax + 49 (0)211 4912-202

MÜNSTER

Domplatz 41
D-48143 Münster

Fon + 49 (0)251 41833-0
Fax + 49 (0)251 41833-50

**DALE INVESTMENT
ADVISORS GMBH**

Wollzeile 16/9
A-1010 Wien

Fon +43 (0)1 8903507-0
Fax +43 (0)1 8903507-50

OFFICE MANAGEMENT

Nicole Juskowiak
Fon + 49 (0)211 4952-607
nicole.juskowiak@bankhaus-lampe.de

Nicole Reckin
Fon + 49 (0)211 4952-128
nicole.reckin@bankhaus-lampe.de

Elke Röhlhling-Kampmann
Fon + 49 (0)211 4952-635
elke.roehling-kampmann@bankhaus-
lampe.de

research@bankhaus-lampe.de
Fax + 49(0)211 4952-494

BONN

Heinrich-Brüning-Straße 16
D-53113 Bonn

Fon + 49 (0)228 850262-0
Fax + 49 (0)228 850262-99

FRANKFURT/MAIN

Postfach 10 08 35
D-60008 Frankfurt/Main
Freiherr-vom-Stein-Straße 65
D-60323 Frankfurt/Main

Fon + 49 (0)69 97119-0
Fax + 49 (0)69 97119-119

OSNABRÜCK

Heger-Tor-Wall 24
D-49078 Osnabrück

Fon + 49 (0)541 580537-0
Fax + 49 (0)541 580537-99

BREMEN

Altenwall 11
D - 28195 Bremen

Fon + 49 (0)421 985388-0
Fax + 49 (0)421 985388-99

HAMBURG

Postfach 10 04 04
D-20003 Hamburg
Ballindamm 11
D-20095 Hamburg

Fon + 49 (0)40 302904-0
Fax + 49 (0)40 302904-18

STUTTGART

Büchsenstraße 10
D - 70173 Stuttgart

Fon + 49 (0)711 933008-0
Fax + 49 (0)711 933008-99

www.bankhaus-lampe.de
info@bankhaus-lampe.de



Bankhaus Lampe

FÜR WENIGE BESONDERES LEISTEN.