



Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA

DEUTSCHE MEISTERSCHAFT ALS GEWINNTREIBER

Halten - Kursziel 2,60 EUR

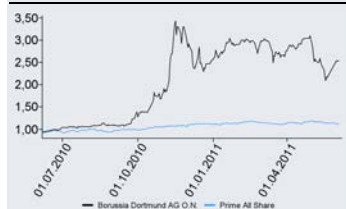
(Halten - Kursziel 1,40 EUR)

06.06.2011 10:21

akt. Kurs (ETR) 2,54 EUR
 Bloomberg BVB
 Branche Medien

Kursperformance

52 Wochen Hoch 3,43 EUR
 52 Wochen Tief 0,94 EUR
 Prime All Share
 Relativ zu Share
 YTD -0,5%
 1 Monat 5,7%
 3 Monate -11,7%
 12 Monate 149,2%

**Daten zur Aktie:**

EV (Mio. EUR; 2011) 176,4
 Marktkapital. (Mio. EUR) 156,0
 Anzahl der Aktien (Mio.) 61,4
 Streubesitz 82,7%
 Handelsvol. Ø (Mio. EUR) 0,65

Hauptaktionäre in %:

Bernd Geske 10,1
 BV. Borussia 09 e.V. Dortmund 7,2

Nächster Termin:

Jahreszahlen 30.09.2011

Änderungen im Modell in %:

	Umsatz	EBIT	EPS
10/11e	15,3%	86,1%	>100%
11/12e	30,5%	>100%	>100%
12/13e	---	---	---

Sebastian Hein, CIAA, CEFA
 Telefon: +49 (0)211 4952-606
 sebastian.hein@bankhaus-lampe.de

Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende dieser Publikation.

SPORTLICHER HÖHENFLUG IN DER ABGELAUFENEN SAISON

Borussia Dortmund hat in der Saison 2010/2011 die deutsche Meisterschaft errungen und sich damit direkt für die lukrative Champions League qualifiziert. Der Titelgewinn konnte bereits am 32. Spieltag gefeiert werden, nachdem der Verein die Saison dominierte und seit dem 10. Spieltag ununterbrochen die Tabellenführung innehatte. Die Abschlusstabelle zeigt einen Sieben-Punkte-Vorsprung vor dem Vizemeister Bayer Leverkusen. Borussia Dortmund stellte bei einem Torverhältnis von 67:22 den zweitbesten Angriff und die beste Verteidigung der Bundesliga. Dies ist der erste Meistertitel seit der Saison 2001/2002, errungen mit der jüngsten Meister-Elf der Liga (Durchschnittsalter 24,2 Jahre) und markiert eine sehr deutliche Aufwärtsentwicklung nach Platz 5 im Vorjahr und Platz 6 in der Saison 2008/2009. Im DFB-Pokal schied die Mannschaft in der 2. Runde gegen Kickers Offenbach aus. In der Europa-League war die Gruppenphase Endstation, wobei Borussia Dortmund bei neun erreichten Punkten lediglich einen Punkt Rückstand auf den Zweitplatzierten und für die K.O.-Spiele qualifizierten FC Sevilla aufwies.

WIRTSCHAFTLICHE ECKDATEN NACH DREI QUARTALEN

Der sportliche Erfolg zeigte bereits nach drei Quartalen (Ende Berichtszeitraum 30.3.2011) finanzielle Auswirkungen:

- Umsatzerlöse (Konzern) + 22,2% auf 100,8 Mio. €. Mit Ausnahme der Transfererlöse (-9,3% auf 4,08 Mio. €) konnten in allen Erlöskategorien zweistellige Zuwachsraten erzielt werden. Den größten Anstieg verzeichnete die Gesellschaft in der TV-Vermarktung (+53,2% auf 23,6 Mio. €). Begründet liegt dies zum Einen im verbesserten nationalen TV-Ranking (von Platz 8 auf Platz 2 in der für die Verteilung der nationalen Gelder maßgeblichen Vier-Jahreswertung) und zum Anderen im Erreichen der Europa-League-Gruppenphase (internationale TV-Erlöse). Die anderen Erlösbereiche erzielten +15,9% (Handeln, Catering, Lizenzen, Sonstige Erlöse), +18,7% (Sponsoring) und +15,3% (Ticketing), getrieben durch den sportlichen Erfolg. Die Zuschauerentwicklung war insgesamt in der abgelaufenen Spielzeit hervorzuheben (51.200 Dauerkarten und ein Zuschauerschnitt von 79.150 in der gesamten Saison).
- EBIT: 5,0 Mio. € nach -0,5 Mio. € (9M 2009/2010). Auf Konzernebene (hier liegen Detailzahlen vor) lag das EBIT bei 6,0 Mio. €. Der deutliche Anstieg der Umsatzerlöse konnte den vor allem im sportlichen Erfolg begründeten Anstieg der Aufwendungen (v.a. Personalaufwand mit +19,5% und sonstiger betrieblicher Aufwand mit +14,5%) überkompensieren.

in Mio. EUR	2008/09	2009/10	2010/11e	2011/12e	2012/13e
Umsatz	107,9	100,9	129,4	143,4	115,9
EBIT	-0,1	-1,0	14,7	20,5	1,8
EBIT-Marge	-0,1%	-1,0%	11,4%	14,3%	1,6%
Nettofinanzverbind.	25,3	31,6	20,3	6,1	5,5
Freier Cash-flow	-9,0	8,7	11,0	14,3	0,5
EPS (in EUR)	-0,05	-0,05	0,19	0,27	0,01
DPS (in EUR)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite je Aktie	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	1,7	0,9	1,4	1,1	1,4
EV/EBIT	-1.733,6	-94,0	12,0	7,9	89,8
Kurs-Gewinn-Verhältnis	---	---	13,6	9,5	262,2

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

ERFOLGREICHER KADER BLEIBT WEITESTGEHEND ZU- SAMMEN

CHAMPIONS LEAGUE WIRD DIE ZAHLEN TREIBEN

Der Verein hat das Ziel erreicht, den erfolgreichen Kader weitestgehend zusammenzuhalten, um eine konkurrenzfähige Mannschaft für die Champions League zu haben. Verträge von Schlüsselspielern wie z.B. Mats Hummels, Sven Bender oder Mario Götze konnten frühzeitig verlängert werden (2014, 2016 bzw. 2014), während der Abgang des Leistungsträgers Nuri Sahin mittlerweile feststeht (für ca. 10 Mio. € zu Real Madrid). Als wichtigste Neuzugänge stehen demgegenüber Ilkay Gündogan (für ca. 4 Mio. € vom 1.FC Nürnberg) und Ivan Perisic (für ca. 5 Mio. € aus Brügge) fest.

ERLÖSE VON ETWA 21 MIO. € KÖNNEN EINGEPLANT WERDEN

Wir gehen davon aus, dass der Verein aus der Teilnahme an der Champions League-Gruppenphase zunächst mit etwa 21 Mio. € Erlösen rechnen kann. Diese setzen sich wie folgt zusammen:

- Startgeld: 7,1 Mio. €.
- Ticketing: bei angenommen 50.000 Zuschauern knapp 3 Mio. €
- Punkteprämien: pro Sieg erhält jeder Verein 800.000 €, 400.000 € pro Unentschieden. Bei konservativer Planung lassen sich mindestens 1 Mio. einplanen
- Marketing Pool (Sponsoring): etwa 10 Mio. €

MABVOLLE INVESTITIONEN

Der Vorsitzende der Geschäftsführung, Hans-Joachim Watzke, hat erklärt, gut die Hälfte der Erlöse aus der Champions League für den Fußball verwenden zu wollen und ein weiteres Viertel in die Stadion-Infrastruktur zu investieren. Das restliche knappe Viertel soll dazu genutzt werden, einerseits Verbindlichkeiten abzubauen und andererseits finanzielle Reserven zu schaffen. Aus unserer Sicht ist die Mittelverwendung zielführend, um sowohl den wirtschaftlichen als auch den sportlichen Erfordernissen gerecht zu werden.

Sollte Borussia Dortmund die K.O.-Phase der Champions League erreichen (Bayern München und Schalke 04 haben dies in den letzten beiden Spielzeiten erreicht), kommt ein weiterer Erlösschub hinzu. Alleine das Erreichen des Achtelfinals wird mit einer Prämie von 3 Mio. € honoriert. Etwa 50 bis 60 Mio. € Erlöse sind theoretisch für den Sieger der Champions League erzielbar, immer abhängig von den erzielten Siegen und der nationalen Aufteilung der Erlöse aus dem Marketing Pool der UEFA.

UMSATZERLÖSE UND EBIT DURCH CHAMPIONS LEAGUE GETRIEBEN

SCHÄTZUNGEN ANGEPASST

Wir haben unsere Schätzungen für das laufende Geschäftsjahr angepasst. Insbesondere die Transfererlöse unter Einbeziehung des Sahin-Transfers treiben die Umsätze. Die von uns bis dato nicht eingerechnete Qualifikation für die Champions League (bisherige Kalkulation basierte auf der Teilnahme an der Europa-League) wird die Erlöse im kommenden Geschäftsjahr treiben und führt dazu, dass sich sowohl unsere Umsatzschätzungen (von 109,9 Mio. € auf 143,4 Mio. €) als auch unsere Ergebnisschätzungen (EBIT von 4,0 Mio. € auf 20,5 Mio. €) deutlich erhöhen. Hinzu kommen u.a. höhere TV-Erlöse aus dem verbesserten nationalen TV-Ranking und höhere Ticketerlöse infolge der angekündigten Preiserhöhung (+2,5%). Im Zuge des sportlichen Erfolge steigen auf der anderen Seite die Personalaufwendungen deutlich an (BHL +9% 2011/12). Die Saison und das Geschäftsjahr 2012/13 haben wir nun in unseren Schätzungen berücksichtigt. Wir kalkulieren hier konservativ mit einer Teilnahme an der Europa-League.

Diese Anpassungen führen zu einer deutlichen Erhöhung unseres auf einem DCF-Modell basierenden Kursziels von 1,40 € auf 2,60 €. Das Anlageurteil lautet unverändert Halten.

KENNZAHLEN

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

in Mio. EUR	2008/09		2009/10		2010/11e		2011/12e		2012/13e	
Umsatz	107,9	100,0%	100,9	100,0%	129,4	100,0%	143,4	100,0%	115,9	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	2,5%		-6,5%		28,3%		10,8%		-19,2%	
Aktiviere Eigenleistungen/Bestandsänderung	2,3	2,1%	2,4	2,4%	3,7	2,9%	4,0	2,8%	3,7	3,2%
Veränderung zum Vorjahr	-73,6%		6,1%		51,3%		8,1%		-7,5%	
Gesamtumsatz	110,3	102,1%	103,3	102,4%	133,1	102,9%	147,4	102,8%	119,6	103,2%
Veränderung zum Vorjahr	-3,3%		-6,3%		28,9%		10,7%		-18,9%	
Materialaufwand	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%		---	
Personalaufwand	-46,9	-43,4%	-44,6	-44,2%	-52,8	-40,8%	-57,3	-40,0%	-55,4	-47,8%
Veränderung zum Vorjahr	10,3%		-4,9%		18,4%		8,5%		-3,3%	
Ungewöhnliche/seltene Vorgänge	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%		---	
Sonstiges betriebliches Ergebnis	-52,9	-49,0%	-49,4	-49,0%	-55,4	-42,8%	-59,2	-41,3%	-51,8	-44,7%
Veränderung zum Vorjahr	2,6%		-6,6%		12,0%		7,0%		-12,6%	
EBITDA	10,5	9,7%	9,3	9,2%	25,0	19,3%	30,9	21,5%	12,4	10,7%
Veränderung zum Vorjahr	-47,6%		-10,9%		>100%		23,5%		0,0%	
Abschreibungen	10,6	9,8%	10,3	10,2%	10,3	7,9%	10,4	7,3%	10,6	9,1%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		-2,2%		-0,9%		1,5%		1,9%	
EBITA	-0,1	-0,1%	-1,0	-1,0%	14,7	11,4%	20,5	14,3%	1,8	1,6%
Veränderung zum Vorjahr	---		>100%		---		38,9%		-91,2%	
Abschreibung Geschäfts-/ Firmenwerte	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%		---		---	
Abschreibungen imm. Vermögenswerte	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	-0,1	-0,1%	-1,0	-1,0%	14,7	11,4%	20,5	14,3%	1,8	1,6%
Veränderung zum Vorjahr	---		>100%		---		38,9%		-91,2%	
Finanzergebnis	-2,8	-2,6%	-1,6	-1,6%	-1,2	-0,9%	-1,1	-0,8%	-1,1	-0,9%
Veränderung zum Vorjahr	-49,1%		-41,1%		-27,0%		-8,3%		0,0%	
Erg. der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-2,9	-2,7%	-2,7	-2,6%	13,5	10,5%	19,4	13,5%	0,7	0,6%
Veränderung zum Vorjahr	---		-8,2%		---		43,0%		-96,4%	
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	---		---		---		---		---	
EBT	-2,9	-2,7%	-2,7	-2,6%	13,5	10,5%	19,4	13,5%	0,7	0,6%
Veränderung zum Vorjahr	---		-8,2%		---		43,0%		-96,4%	
Steuern	0,0	0,0%	-0,1	-0,1%	-2,0	-1,6%	-2,9	-2,0%	-0,1	-0,1%
Veränderung zum Vorjahr	-96,6%		>100%		>100%		43,0%		-96,4%	
Steuerquote	-0,6%		-4,9%		15,0%		15,0%		15,0%	
Nettogewinn aus fortge. Aktivitäten	-2,9	-2,7%	-2,8	-2,8%	11,5	8,9%	16,5	11,5%	0,6	0,5%
Veränderung zum Vorjahr	---		-4,3%		---		---		-96,4%	
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%		---		---	
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.)	-2,9	-2,7%	-2,8	-2,8%	11,5	8,9%	16,5	11,5%	0,6	0,5%
Veränderung zum Vorjahr	---		-4,3%		---		43,0%		-96,4%	
Anzahl der Aktien	61,4		61,4		61,4		61,4		61,4	
EPS(in EUR)	-0,05		-0,05		0,19		0,27		0,01	

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA - Bilanz

Aktiva (in Mio. EUR)	2008/09		2009/10		2010/11e		2011/12e		2012/13e	
Langfristige Vermögensgegenstände	189,9	90,6%	189,9	94,4%	191,4	90,1%	194,7	89,0%	194,7	88,8%
Sachanlagen	30,0	14,3%	28,4	14,1%	28,4	13,4%	28,4	13,0%	28,4	13,0%
Immaterielle Vermögenswerte	20,2	9,6%	21,6	10,7%	23,0	10,8%	24,3	11,1%	24,3	11,1%
Finanzielle Vermögenswerte	139,7	66,6%	139,9	69,5%	140,0	65,9%	142,0	64,9%	142,0	64,8%
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	19,7	9,4%	11,4	5,6%	21,0	9,9%	24,0	11,0%	24,6	11,2%
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	10,3	4,9%	3,8	1,9%	4,0	1,9%	4,0	1,8%	4,0	1,8%
Sonstige kfr. Vermögensgegenstände	9,0	4,3%	6,6	3,3%	7,0	3,3%	7,0	3,2%	7,0	3,2%
Wertpapiere	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Flüssige Mittel	0,4	0,2%	0,9	0,4%	9,9	4,7%	12,9	5,9%	13,4	6,1%
Summe Aktiva	209,6	100,0%	201,3	100,0%	212,4	100,0%	218,7	100,0%	219,3	100,0%

Passiva (in Mio. EUR)	2008/09		2009/10		2010/11e		2011/12e		2012/13e	
Eigenkapital	91,8	43,8%	89,0	44,2%	100,5	47,3%	117,0	53,5%	117,6	53,6%
Eigenkapital (vor Dritten)	91,8	43,8%	89,0	44,2%	100,5	47,3%	117,0	53,5%	117,6	53,6%
Minderheitenanteile	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Langfristiges Fremdkapital	33,7	16,1%	27,4	13,6%	27,9	13,1%	17,7	8,1%	17,7	8,1%
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	1,8	0,9%	2,0	1,0%	2,1	1,0%	2,2	1,0%	2,2	1,0%
Langfristige zinstragende Verbindlichkeiten	17,5	8,4%	20,3	10,1%	20,3	9,6%	10,0	4,6%	10,0	4,6%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	14,4	6,9%	5,2	2,6%	5,5	2,6%	5,5	2,5%	5,5	2,5%
Kurzfristiges Fremdkapital	84,1	40,1%	84,9	42,2%	84,0	39,5%	84,0	38,4%	84,0	38,3%
Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten	8,2	3,9%	12,3	6,1%	10,0	4,7%	9,0	4,1%	9,0	4,1%
Sonstige Rückstellungen kurzfr.	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	9,0	4,3%	6,3	3,1%	8,0	3,8%	9,0	4,1%	9,0	4,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	66,9	31,9%	66,3	32,9%	66,0	31,1%	66,0	30,2%	66,0	30,1%
Summe Passiva	209,6	100,0%	201,3	100,0%	212,4	100,0%	218,7	100,0%	219,3	100,0%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA – Kapitalflussrechnung					
in Mio. EUR	2008/09	2009/10	2010/11e	2011/12e	2012/13e
Nettogewinn (ber.)	-2,9	-2,8	11,5	16,5	0,6
Abschreibungen	10,6	10,3	10,3	10,4	10,6
Abschreibungen auf Firmenwerte & Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Rückstellungen	-0,5	0,2	0,1	0,1	0,0
Sonstiges	4,0	5,7	0,0	0,0	0,0
Operativer Cash-flow (vor W/C-Änderung)	11,1	13,4	21,9	27,0	11,2
Änderung der Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
Änderung der Forderungen aus LuL	11,2	6,6	-0,2	0,0	0,0
Änderung der Verbindlichkeiten aus LuL	-1,2	-2,7	1,7	1,0	0,0
Änderung des sonstigen Working Capitals	-19,7	1,7	-0,7	0,0	0,0
Operativer Cash-flow	1,4	19,1	22,7	28,0	11,1
Auszahlungen für Investitionen (Capex)	-20,0	-10,1	-11,6	-11,7	-10,6
Auszahlungen für Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen	-0,1	-0,2	-0,1	-2,0	0,0
Ergebnis aus Anlageabgängen	9,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Einnahmen aus Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash-flow aus Investitionstätigkeit	-10,4	-10,4	-11,7	-13,7	-10,6
Freier Cash-flow	-9,0	8,7	11,0	14,3	0,5
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung von Finanzverbindlichkeiten	-4,2	6,8	-2,3	-11,3	0,0
Erwerb von eigenen Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiger Finanzierungs-Cash-flow	-0,2	-9,2	0,3	0,0	0,0
Dividendenzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit	-4,4	-2,4	-1,9	-11,3	0,0
Zunahme/ Abnahme der liquiden Mittel	-13,3	6,3	9,0	3,0	0,5
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel zum Periodenbeginn	7,9	-5,4	0,9	9,9	12,9
Veränderung der liquiden Mittel insgesamt	-13,3	6,3	9,0	3,0	0,5
Liquide Mittel zum Periodenende	-5,4	0,9	9,9	12,9	13,4

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA – Kennzahlen					
	2008/09	2009/10	2010/11e	2011/12e	2012/13e
Ergebniskennzahlen					
EPS	-0,05	-0,05	0,19	0,27	0,01
Buchwert je Aktie	1,49	1,45	1,64	1,90	1,91
Freier Cash-flow je Aktie	-0,15	0,14	0,18	0,23	0,01
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	1,7	0,9	1,4	1,1	1,4
EV/EBITDA	17,3	10,2	7,1	5,3	13,0
EV/EBIT	-1.733,6	-94,0	12,0	7,9	89,8
Kurs-Gewinn-Verhältnis	---	---	13,6	9,5	262,2
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,7	0,7	1,6	1,3	1,3
Dividendenrendite je Aktie	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rentabilitätskennzahlen					
EBITDA-Marge	9,7%	9,2%	19,3%	21,5%	10,7%
EBIT-Marge	-0,1%	-1,0%	11,4%	14,3%	1,6%
Nettoumsatzrendite	-2,7%	-2,8%	8,9%	11,5%	0,5%
Return on capital employed (ROCE)	0,0%	0,0%	7,9%	10,8%	0,9%
Produktivitätskennzahlen					
Kapitalumschlag	1,8	1,9	1,4	1,3	1,6
Operating Leverage	-40,5	-132,8	-54,9	3,6	4,8
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd.)	529.161	485.043	622.351	689.423	557.212
EBIT/Mitarbeiter (in Tsd.)	0	0	70.846	98.373	8.654
Anzahl der Mitarbeiter (in Tsd.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	43,8%	44,2%	47,3%	53,5%	53,6%
Nettofinanzverbind.	25,3	31,6	20,3	6,1	5,5
Nettofinanzverbind./ Eigenkapital	27,6%	35,5%	20,2%	5,2%	4,7%
Zinsdeckung	0,0	-0,3	5,3	6,8	0,6
Nettofinanzverbind./ EBITDA	2,42	3,39	0,81	0,20	0,45
Working Capital	1,4	-2,5	-4,0	-5,0	-4,9
Veränderung Working Capital	-9,9	-3,9	-1,5	-1,0	0,0
WC / Umsatz	1,3%	-2,4%	-3,1%	-3,5%	-4,2%
Lagerdauer (Tage)	0	0	0	0	0
Inkassoperiode (Tage)	35	14	11	10	13
Zahlungsziel Lieferanten (Tage)	30	23	23	23	28
Geldumschlag (Tage)	5	-9	-12	-13	-15
Invest. in Sachanlagen / Abschreibungen	1,89	0,98	1,14	1,13	1,00
Sonstige Kennzahlen					
CAGR Umsatz (letzte 3 Jahre)	9,0%	1,5%	7,1%	9,9%	4,7%
CAGR EBIT (letzte 3 Jahre)	-79,4%	-136,5%	9,2%	-680,5%	-221,1%
CAGR Konzernergebnis (letzte 3 Jahre)	-9,4%	-157,4%	29,6%	-278,1%	-159,8%
Ausschüttungsquote	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Freier Cash-flow	-9,0	8,7	11,0	14,3	0,5
Free Cash-flow-Rendite	-5,8%	13,7%	7,0%	9,1%	0,3%

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 „Kaufen“, 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, 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
8.10.2010	1,38 €	Halten	1,40 €

Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (01.06.2011):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	69,1%	50,0%
Halten	26,4%	50,0%
Verkaufen	4,5%	0,0%
Unter Beobachtung	0,0%	0,0%

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.

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

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

- 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.
- Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen handeln regelmäßig in Aktien dieser Gesellschaft.
- 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.
- 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.
- 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.
- Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen sind Marketmaker für Wertpapiere dieser Gesellschaft.
- Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen treten für diese Gesellschaft als Makler (Corporate Broker) auf.
- Der Verfasser oder einer seiner Mitarbeiter halten unmittelbar Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate dieser Gesellschaft.
- 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.
- 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.
- Diese Finanzanalyse ist ohne den Bewertungsteil vor der Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert worden.
- 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.
- Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Lead-Manager.
- 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

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.
06 Juni 2011

HEAD TREASURY, TRADING & SALES

Leonhard Uphues
Fon + 49 (0)211 4952-285
leonhard.uphues@bankhaus-lampe.de

BOND SALES TRADING

Michael Wimmer
Fon + 49 (0)211 4952-750
michael.wimmer@bankhaus-lampe.de

Christian Bachmann
Fon + 49 (0)211 4952-750
christian.bachmann@bankhaus-lampe.de

Martina Backs
Fon + 49 (0)211 4952-700
martina.backs@bankhaus-lampe.de

Werner Huber
Fon + 49 (0)211 4952-700
werner.huber@bankhaus-lampe.de

Katrin Lederer
Fon + 49 (0)211 4952-700
katrin.lederer@bankhaus-lampe.de

Thomas Losch
Fon + 49 (0)211 4952-750
thomas.losch@bankhaus-lampe.de

Niko Mark
Fon + 49 (0)211 4952-700
niko.mark@bankhaus-lampe.de

Jan Oertzen
Fon + 49 (0)211 4952-850
jan.oertzen@bankhaus-lampe.de

Andreas Rehm
Fon + 49 (0)211 4952-700
andreas.rehm@bankhaus-lampe.de

Dirk Riedemann
Fon + 49 (0)211 4952-850
dirk.riedemann@bankhaus-lampe.de

Berndt Settgast
Fon + 49 (0)211 4952-850
berndt.settgast@bankhaus-lampe.de

Tim Sietz
Fon + 49 (0)211 4952-850
tim.sietz@bankhaus-lampe.de

OFFICE MANAGEMENT

Jessica Posch
Fon + 49 (0)211 4952-700
jessica.posch@bankhaus-lampe.de

RELATIONSHIP MANAGEMENT

Bernd Bäume
Fon + 49 (0)211 4952-405
bernd.baeume@bankhaus-lampe.de

Frank Michelkowski
Fon + 49 (0)211 4952-433
frank.michelkowski@bankhaus-lampe.de

EQUITY SALES

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

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

Andrea Bollina
Fon + 49 (0)211 4952-640
andrea.bollina@bankhaus-lampe.de

Matthew Bryce-Smith
Fon + 44 (0)203 405 1037
mbs@lampe-capital.com

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

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

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

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

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

EQUITY SALES TRADING

Silke Neubauer
Fon + 49 (0)211 4952-221
silke.neubauer@bankhaus-lampe.de

Kevin Chua
Fon + 44 (0)203 405 1038
kc@lampe-capital.com

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

INVESTMENT STRATEGY

Nicole Schulze Bornefeld
Fon + 49 (0)211 4952-156
nicole.bornefeld@bankhaus-lampe.de

Oliver Caspari, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-291
oliver.caspari@bankhaus-lampe.de

Arne Lohmar
Fon + 49 (0)211 4952-193
arne.lohmar@bankhaus-lampe.de

Pawel Piechaczek
Fon + 49 (0)211 4952-976
pawel.piechaczek@bankhaus-lampe.de

RESEARCH

Christoph Schlienkamp, Investmentanalyst, DVFA
Fon + 49 (0)211 4952-313
christoph.schlienkamp@bankhaus-lampe.de

Heiko Feber
Fon + 49 (0)211 4952-413
heiko.feber@bankhaus-lampe.de

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

Sebastian Hein, CIAA, CEFA
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

Christian Ludwig, CFA
Fon + 49 (0)211 4952-126
christian.ludwig@bankhaus-lampe.de

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

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

CAPITAL MARKET ANALYSIS

Dr. Alexander Krüger
Fon + 49 (0)211 4952-187
alexander.krueger@bankhaus-lampe.de

OFFICE MANAGEMENT

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

Marion Mark
Fon + 49 (0)211 4952-478
marion.mark@bankhaus-lampe.de

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

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

Claudia Stein
Fon + 49 (0)211 4952-104
claudia.stein@bankhaus-lampe.de

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