

# Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA

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

## Q1 Umsatz besser als erwartet; CL KO-Runde in Sicht

**Q1 19/20 Umsatz besser als erwartet:** Am Freitag hat das Unternehmen die vorläufigen Q1 Zahlen veröffentlicht. Der Bericht wird am 14.11. publiziert. Insgesamt ist zu erkennen, dass der BVB ex Transfers weiter zulegen konnte und mit einem YoY Zuwachs von 15,4% sogar leicht über unseren Erwartungen von knapp 10% lag. Der Konzernumsatz lag in Q1 bei 175,2 Mio. Euro was 32,6% über dem Vorjahr liegt, bedingt jedoch durch die ca. 30 Mio. Euro höheren Transfer-Erlöse (70 Mio. Euro vs. 41 Mio. Euro). Exklusive Transfers konnte der Umsatz dennoch um 14 Mio. Euro zulegen. **Segment-Umsätze im Detail:** Spielbetrieb ging um 2,0 Mio. Euro auf 8,6 Mio. Euro (FMRe: 8,7 Mio. Euro) zurück; Werbung stieg um 3 Mio. Euro auf 24,1 Mio. Euro (FMRe: 23,8 Mio. Euro), TV-Vermarktung erhöhte sich um 4,3 Mio. Euro auf 51,2 Mio. Euro (FMRe: 50,5 Mio. Euro), Merchandising kletterte um 2,4 Mio. Euro auf 9,0 Mio. Euro (FMRe: 8,0 Mio. Euro) und Conference & Catering lag bei 12,2 Mio. Euro (FMRe: 9,0 Mio. Euro).

**Personalkosten leicht höher als erwartet:** Das EBITDA in Q1 erreichte 25,0 Mio. Euro, was knapp 2 Mio. Euro über dem Vorjahr liegt (Q1 18/19: 22,8 Mio. Euro). Somit ist das EBITDA trotz höherer Personalkosten leicht gestiegen. Jedoch waren die Personalkosten in Höhe von 55,5 Mio. Euro über unseren Erwartungen von knapp 50 Mio. Euro. Wir hatten bisher für das Gesamtjahr Personalkosten in Höhe von 209,2 Mio. Euro erwartet. Wir beobachten die Personalkosten in den nächsten Quartalen und passen unser Modell dementsprechend an.

**CL in line; Bundesliga noch etwas schleppend:** Nachdem man letzte Woche gegen Inter Mailand 3:2 gewinnen konnte, hat der BVB nun gute Karten auf die KO-Runde. Bei den verbleibenden 2 Spielen in der Gruppenphase würden 4 Punkte ausreichen um direkt weiterzukommen. Bei weniger Punkten ist man vor allem auf Schützenhilfe vom FC Barcelona angewiesen (da BVB im direkten Vergleich gegen Inter schlechter dasteht). In der Bundesliga war die Niederlage gegen den FC Bayern am Wochenende sicherlich nicht hilfreich, jedoch ist man weiterhin nur 2 Punkte hinter den wichtigen CL-Quali-Plätzen zurück (Platz 2-4 haben alle 21 Punkte vs. BVB 19 Punkte). Sollte BVB sich final für die KO-Runde qualifizieren, dürfte dies der Aktie wieder einen Aufschwung geben. **KAUFEN** bestätigt.

GJ Ende: 30.06; in Mio. EUR	CAGR (18-22e)	16/17	17/18	18/19v	19/20e	20/21e	21/22e
Umsatz	1,2%	405,7	536,0	489,5	470,5	483,7	507,7
EBITDA	-1,9%	74,1	137,3	116,0	104,8	101,7	109,6
Marge		18,3%	25,6%	23,7%	22,3%	21,0%	21,6%
EBIT	26,8%	10,7	39,0	23,5	19,6	23,9	48,0
Marge		2,6%	7,3%	4,8%	4,2%	4,9%	9,4%
Nettoergebnis	28,5%	8,2	31,7	17,4	14,2	17,6	36,9
EPS	28,5%	0,09	0,34	0,19	0,15	0,19	0,40
Dividende je Aktie		0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06
EV		732,1	734,5	724,4	728,0	754,9	734,9
EV/Umsatz		1,8	1,4	1,5	1,5	1,6	1,4
EV/EBITDA		9,9	5,3	6,2	6,9	7,4	6,7
P/E		95,8	24,7	45,1	55,2	44,6	21,3
Net debt/EBITDA		-0,7	-0,4	-0,5	-0,5	-0,3	-0,4

Quelle: BVB, FMR

Veröffentlicht: 11.11.2019

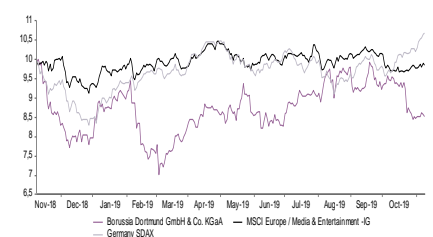
**KAUFEN**

Vorher: KAUFEN

**Kursziel EUR 10,50 (10,50)**  
**Aktienkurs\* EUR 8,52 (+23%)**

\*letzter XETRA Schlusskurs

Veränderung	19/20e	20/21e	21/22e
Umsatz	-	-	-
EBIT	-	-	-
EPS	-	-	-



Quelle: Factset

### Basisdaten Aktie

Anzahl Aktien (Millionen)	92,0
Free Float (in %)	60%
Market Cap (in Mio. EUR)	784
Handelsvolumen (Ø)	283T
Hoch (EUR, 52 Wochen)	10,29
Tief (EUR, 52 Wochen)	5,33

### Aktionärsstruktur

Evonik Industries	14,8%
Bernd Geske	9,3%
Free float, sonstige	75,9%

### Unternehmenskalender

Q1 19/20 Bericht	14.11.2019
------------------	------------

### Analyst

Marcus Silbe, CEFA

Head of Research

marcus.silbe@fmr-research.de

+49 (0) 69 - 920 389 12

### Kontakt

FMR Frankfurt Main Research AG  
 Schillerstrasse 16  
 60313 Frankfurt am Main  
 Germany

+49 (0) 69 - 920 389 10

www.fmr-research.de

### In Kooperation mit:



ODDO SEYDLER

## Bewertung

	Present Value (PV)	PV/Aktie
Kaderwert	642	6,98
Discount (um verkaufsfähigen Marktwert zu erreichen)	-30%	
Marktwert Mannschaft	449	4,88
Stadion	235	2,55
Marke BVB	213	2,31
Ende des Sport Five Vertrags (gesparte, abgezinste CFs)	249	2,70
<b>Gesamt-Barwert</b>	<b>1.146</b>	<b>12,46</b>
Nicht betriebsnotwendiges Cash (Ende GJ 18/19e)	39,1	0,43
<b>Fairer Wert</b>	<b>1.185</b>	<b>12,88</b>

Quelle: BVB, FMR

## Anhang

GuV						
in Mio. EUR	16/17	17/18	18/19	19/20e	20/21e	21/22e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>405,7</b>	<b>536,0</b>	<b>489,5</b>	<b>470,5</b>	<b>483,7</b>	<b>507,7</b>
Veränderung zum Vorjahr in %	7,8%	32,1%	-8,7%	-3,9%	2,8%	5,0%
Herstellungskosten des Umsatzes	-25,9	-20,1	-21,3	-26,2	-27,4	-26,9
in % vom Umsatz	-6,4%	-3,7%	-4,3%	-5,6%	-5,7%	-5,3%
<b>Rohertag</b>	<b>379,8</b>	<b>515,9</b>	<b>468,3</b>	<b>444,3</b>	<b>456,3</b>	<b>480,9</b>
in % vom Umsatz	93,6%	96,3%	95,7%	94,4%	94,3%	94,7%
Personalkosten	-177,9	-186,7	-205,1	-209,2	-220,3	-228,3
in % vom Umsatz	-43,9%	-34,8%	-41,9%	-44,5%	-45,5%	-45,0%
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-127,7	-191,9	-147,2	-130,3	-134,2	-142,9
in % vom Umsatz	-31,5%	-35,8%	-30,1%	-27,7%	-27,8%	-28,1%
<b>EBITDA</b>	<b>74,1</b>	<b>137,3</b>	<b>116,0</b>	<b>104,8</b>	<b>101,7</b>	<b>109,6</b>
in % vom Umsatz	18,3%	25,6%	23,7%	22,3%	21,0%	21,6%
Abschreibungen	-63,4	-98,3	-92,5	-85,2	-77,9	-61,7
in % vom Umsatz	-15,6%	-18,3%	-18,9%	-18,1%	-16,1%	-12,1%
<b>EBIT</b>	<b>10,7</b>	<b>39,0</b>	<b>23,5</b>	<b>19,6</b>	<b>23,9</b>	<b>48,0</b>
in % vom Umsatz	2,6%	7,3%	4,8%	4,2%	4,9%	9,4%
Finanzergebnis (netto)	-1,6	-4,3	-1,7	-1,5	-1,5	-1,5
<b>EBT (Gewinn vor Steuern)</b>	<b>9,1</b>	<b>34,6</b>	<b>21,8</b>	<b>18,1</b>	<b>22,4</b>	<b>46,5</b>
in % vom Umsatz	2,2%	6,5%	4,5%	3,9%	4,6%	9,1%
Steuern	-0,9	-2,9	-4,4	-3,9	-4,8	-9,6
in % vom EBT	-10,0%	-8,5%	-20,3%	-21,7%	-21,3%	-20,6%
<b>Konzerngewinn/-verlust aus fortzuführenden Geschäftsbereichen</b>	<b>8,2</b>	<b>31,7</b>	<b>17,4</b>	<b>14,2</b>	<b>17,6</b>	<b>36,9</b>
Ergebnis nach Steuern aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoergebnis vor Minderheitsanteilen</b>	<b>8,2</b>	<b>31,7</b>	<b>17,4</b>	<b>14,2</b>	<b>17,6</b>	<b>36,9</b>
Minderheiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoergebnis nach Minderheiten</b>	<b>8,2</b>	<b>31,7</b>	<b>17,4</b>	<b>14,2</b>	<b>17,6</b>	<b>36,9</b>
in % vom Umsatz	2,0%	5,9%	3,6%	3,0%	3,6%	7,3%
Anzahl der Aktien (in Mio. St.)	92,0	92,0	92,0	92,0	92,0	92,0
<b>Ergebnis je Aktie in Euro, unverwässert</b>	<b>0,09</b>	<b>0,34</b>	<b>0,19</b>	<b>0,15</b>	<b>0,19</b>	<b>0,40</b>

Quelle: BVB, FMR

**Bilanz**

	16/17	17/18	18/19	19/20e	20/21e	21/22e
<b>Aktiva</b>						
<b>Anlagevermögen</b>	<b>354,9</b>	<b>351,4</b>	<b>371,7</b>	<b>420,1</b>	<b>412,3</b>	<b>420,8</b>
in % der Bilanzsumme	74,1%	72,4%	74,3%	79,0%	73,5%	68,8%
Immaterielle VMW (inkl. Goodwill)	141,5	120,3	163,7	206,9	190,4	190,0
Sachanlagevermögen	184,7	180,7	184,0	192,8	201,5	210,3
Langfristige Anlagen	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Beteiligungen an assoziierten Unternehmen	1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges AV	27,1	50,0	23,6	20,1	20,1	20,1
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>123,7</b>	<b>134,2</b>	<b>128,4</b>	<b>112,0</b>	<b>148,6</b>	<b>191,0</b>
in % der Bilanzsumme	25,9%	27,6%	25,7%	21,0%	26,5%	31,2%
Vorräte	9,0	5,6	4,6	14,1	14,5	15,2
Forderungen aus L.u.L. und sonstiges	65,3	68,5	66,1	68,3	84,5	89,2
Ertragssteuerforderungen	0,2	0,6	1,8	0,6	0,6	0,6
Liquide Mittel	49,3	59,5	55,9	28,9	48,9	85,8
<b>Summe Aktiva</b>	<b>478,6</b>	<b>485,6</b>	<b>500,1</b>	<b>532,1</b>	<b>560,9</b>	<b>611,7</b>
<b>Passiva</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>312,3</b>	<b>343,6</b>	<b>354,9</b>	<b>363,5</b>	<b>381,1</b>	<b>418,0</b>
in % der Bilanzsumme	65,3%	70,8%	71,0%	68,3%	67,9%	68,3%
Gezeichnetes Kapital	92,0	92,0	92,0	92,0	92,0	92,0
Kapitalrücklage	220,4	251,7	263,0	271,6	289,2	326,1
Bilanzverlust & sonstiges Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigene Aktien	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
<b>Ausschüttungsfähige Rücklagen</b>	<b>312,3</b>	<b>343,6</b>	<b>354,9</b>	<b>363,5</b>	<b>381,1</b>	<b>418,0</b>
Minderheiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>139,7</b>	<b>117,9</b>	<b>126,4</b>	<b>147,2</b>	<b>158,5</b>	<b>172,4</b>
	29,2%	24,3%	25,3%	27,7%	28,3%	28,2%
Finanzschulden	10,3	2,0	3,1	2,0	2,0	2,0
Umsatzabgrenzungsposten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	63,6	54,6	60,7	64,5	66,3	69,6
Ertragssteuerverbindlichkeiten	0,7	2,0	3,5	2,0	2,0	2,0
Rückstellungen	21,9	24,7	25,5	31,7	36,4	41,9
Sonstige, kurzfristige Verbindlichkeiten	43,3	34,7	33,7	47,1	51,8	57,0
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>26,6</b>	<b>24,1</b>	<b>18,8</b>	<b>21,3</b>	<b>21,3</b>	<b>21,3</b>
	5,5%	5,0%	3,8%	4,0%	3,8%	3,5%
Pensionsverpflichtungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzschulden	8,7	6,7	8,4	3,9	3,9	3,9
Latente Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	1,2	1,1	1,7	1,1	1,1	1,1
Sonstige, langfristige Verbindlichkeiten	16,7	16,3	8,7	16,3	16,3	16,3
<b>Summe Aktiva</b>	<b>478,6</b>	<b>485,6</b>	<b>500,1</b>	<b>532,1</b>	<b>560,9</b>	<b>611,7</b>

Quelle: BVB, FMR

**Cash-Flow Rechnung**

	16/17	17/18	18/19	19/20e	20/21e	21/22e
<b>EBT</b>	<b>9,1</b>	<b>34,7</b>	<b>21,8</b>	<b>18,1</b>	<b>22,4</b>	<b>46,5</b>
Abschreibungen	63,4	90,6	92,5	85,2	77,9	61,7
Sonstiger OCF (inkl. nicht-zahlungswirksame)	6,4	48,8	30,2	8,0	0,7	-4,1
Veränderung in Working Capital	31,5	-3,6	0,0	13,0	-5,4	8,5
<b>Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit</b>	<b>110,4</b>	<b>170,4</b>	<b>144,5</b>	<b>124,3</b>	<b>95,6</b>	<b>112,6</b>
CAPEX	-104,7	-142,8	-139,3	-137,1	-70,1	-70,1
Veränderung in Konsolidierung, Netto-Effekt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Investitionen	0,1	0,0	0,0	-3,0	0,0	0,0
<b>Cashflow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-104,6</b>	<b>-142,7</b>	<b>-139,3</b>	<b>-140,1</b>	<b>-70,1</b>	<b>-70,1</b>
Veränderung der Finanzschulden	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalerhöhung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigene Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividenden (inkl. Anteile anderer Gesellschafter)	-5,6	-5,5	-5,5	-5,5	-5,5	-5,5
Sonstige finanzielle Positionen	-2,6	-11,9	-3,3	-5,6	0,0	0,0
<b>Cashflow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-8,2</b>	<b>-17,5</b>	<b>-8,8</b>	<b>-11,1</b>	<b>-5,5</b>	<b>-5,5</b>
<b>Veränderung des Finanzmittelbestandes</b>	<b>-2,4</b>	<b>10,2</b>	<b>-3,6</b>	<b>-26,9</b>	<b>20,0</b>	<b>36,9</b>
Wechselkurseffekte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Veränderung in Cash	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzmittelbestand am 01.01.	51,7	49,3	59,5	55,9	28,9	48,9
<b>Finanzmittelbestand am Ende der Periode</b>	<b>49,3</b>	<b>59,5</b>	<b>55,9</b>	<b>28,9</b>	<b>48,9</b>	<b>85,8</b>

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: 11.11.2019,
- 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	-

b) Die FMR Frankfurt Main Research AG hat mit der Oddo Seydler Bank AG einen Kooperationsvertrag geschlossen, auf dessen Grundlage sie diese Finanzanalyse erstellt. Die Oddo Seydler Bank AG wiederum handelt im Auftrag der Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.

Weder die Oddo Seydler Bank 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 Mandaten beim analysierten Unternehmen.

Unternehmen	Disclosure(s)
Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA	iii, vi

Bewertungs-Historie der letzten 12 Monate:

Datum	Empfehlung	Kurs bei Veröffentlichung	Kursziel
24.05.2019	KAUFEN	9,10	10,50
16.08.2019	KAUFEN	9,00	10,50
11.11.2019	KAUFEN	8,52	10,50

**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

Marcus Silbe (CEFA), Head of Research, 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 zugrunde liegenden 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.