

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA

Da geht noch was

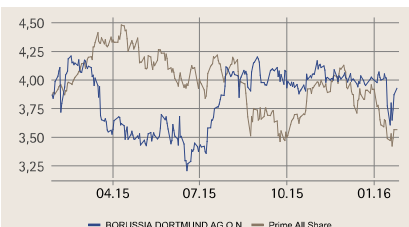
28.01.2016

Kaufen (Kaufen)
5,00 EUR (5,00 EUR)

Schlusskurs 25.01.2016 3,93 EUR
Bloomberg: BVB GY WKN: 549309
Branche Medie

Kursperformance

52 Wochen Hoch 4,21 EUR
52 Wochen Tief 3,21 EUR
Relativ zu Prime All Share
YTD 6,9%
1 Monat 8,2%
12 Monate 10,8%



Daten zur Aktie

EV (Mio. EUR; 2016) 321,7
Marktkapital. (Mio. EUR) 361,4
Anzahl der Aktien (Mio.) 92,0
Streubesitz 60,8%

Nächster Termin

Quartalszahlen 26.02.2016

Änderungen im Modell

	Umsatz	EBIT	EPS
2015/16e	---	---	---
2016/17e	---	---	---
2017/18e	---	---	---

Analyst

Christoph Schlienke, Investmentanalyst DVFA
Telefon: +49 (0)211 4952-311
christoph.schlienke@bankhaus-lampe.de

Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende.

Borussia Dortmund hat in der laufenden Saison bislang in allen Wettbewerben überzeugt und die Voraussetzungen für eine gute zweite Jahreshälfte geschaffen. Insofern fühlen wir uns mit unserer Kaufempfehlung für die Aktie mit einem unveränderten Kursziel von 5,00 € weiterhin wohl.

INVESTMENT CASE

Durch die Kapitalmaßnahmen vor gut einem Jahr und die damit einhergehende Stärkung des Eigenkapitals sowie die strategische Zusammenarbeit mit wichtigen Sponsoren ist Borussia Dortmund in der Lage, auch weniger erfolgreiche Jahre wirtschaftliche zu überstehen. Nichtsdestotrotz haben sich die Voraussetzungen für weiteres Wachstum durch die aktuellen Erfolge weiter verbessert. Der BVB gilt in der laufenden Saison weiter als einer der Top-Anwärter auf den Gewinn der Europa League (Quoten bei bwin per 25.01.2016: Borussia Dortmund 8,5:1, Liverpool, Manchester United und Neapel alle 12:1). Zudem sind mit dem Erreichen des Viertelfinales im DFB-Pokal und dem zweiten Platz in der Meisterschaft die besten Voraussetzungen gegeben, im kommenden Jahr wieder in der Champions League zu spielen. Aus Investorensicht ist zu beachten, dass das Risikomanagement weiterhin höchste Priorität hat, d. h. wirtschaftliche Risiken zu vermeiden bzw. überschaubar zu halten.

KATALYSATOREN

In der Meisterschaft tritt der BVB gegen Ingolstadt an und reist dann zu Hertha BSC. Im DFB-Pokal ist die Mannschaft am 9. Februar in Stuttgart zu Gast - ein Spiel, das auch im öffentlich-rechtlichen Fernsehen gezeigt wird. In der Europa League gastiert der FC Porto am 18. Februar in Dortmund, und eine Woche später reist der BVB zum Auswärtsspiel nach Portugal. Alles in allem auf den ersten Blick sicherlich keine leichten, aber dennoch alles machbare Aufgaben.

BEWERTUNG

Unser Kursziel von 5,00 € berücksichtigt unverändert den adjustierten Wert des Spielerkaders und den Markenwert abzüglich eines Risikoabschlags von 25%.

in Mio. EUR	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
Umsatz	260,7	276,0	265,0	278,3	292,2
EBIT	18,5	13,2	10,3	16,5	18,6
EBIT-Marge	7,1%	4,8%	3,9%	5,9%	6,4%
Nettofinanzverbind.	43,3	-32,1	-40,0	-44,8	-46,9
Freier Cash-flow	17,6	-55,5	9,6	9,4	11,3
EPS (in EUR)	0,19	0,06	0,07	0,12	0,13
DPS (in EUR)	0,10	0,05	0,05	0,10	0,10
Dividendenrendite	3,0%	1,3%	1,3%	2,5%	2,5%
EV/Umsatz	1,4	1,2	1,2	1,1	1,1
EV/EBIT	19,2	25,0	31,2	19,2	17,0
Kurs-Gewinn-Verhältnis	17,8	65,3	54,6	33,1	29,3

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

Unternehmensporträt

SWOT

Stärken/Chancen

- Sportlicher Erfolg hat Hebelwirkung auf die Erlösstruktur
- Kontinuität in sportlicher und betriebswirtschaftlicher Leitung
- Verbesserung der Infrastruktur

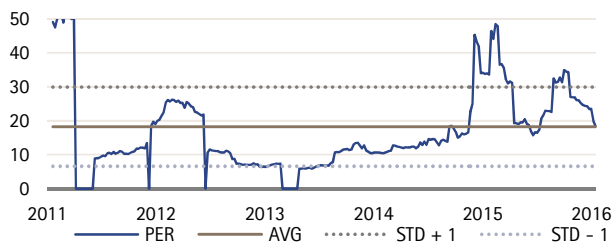
MANAGEMENT

- Hans-Joachim Watzke (CEO)
- Thomas Tress (CFO)

KURZFRISTIGER AUSBLICK

- 2015/16: Umsätze von mehr als 220 Mio. €

HISTORISCHES KGV



UNTERNEHMENSTERMINE

Nächster Termin: 26.02.2016 Quartalszahlen

WICHTIGE KENNZAHLEN

	2013/1	2014/1	2015/1	2016/1	2017/1
F&E/Umsatz	-	-	-	-	-
Capex/Umsatz	4,2%	3,8%	19,7%	18,0%	17,1%
Capex/Abschreibungen	0,4	0,2	1,1	1,0	1,0
ROCE	8,9%	4,3%	3,3%	5,3%	5,8%
Free Cash-flow-Rendite	6,0%	-17,9%	2,6%	2,5%	3,0%
Eigenkapitalquote	49,7%	74,0%	73,2%	73,5%	73,5%
Nettofinanzverbind./EK	30%	-11%	-14%	-15%	-16%
Nettoverschuld./EBITDA	0,9	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7
Zinsdeckung	4,5	1,8	0,0	0,0	0,0

Schwächen/Risiken

- Herausforderung, sportliche und finanzielle Ziele zu vereinbaren
- Vermarktung vor allem in Asien noch zu verbessern
- Fehlende Planbarkeit des sportlichen Erfolgs
- Verletzungen und Formschwächen nicht kalkulierbar

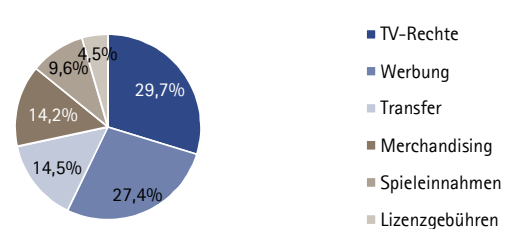
UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die 1909 gegründete Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA betreibt einen Profifußballclub. Den Hauptteil seiner Umsätze erzielt Borussia Dortmund mit dem Spielbetrieb, der Vermarktung von Fernsehrechten, Werbung, Merchandising sowie Transfers.

MITTELFRISTIGER AUSBLICK

- 2018: Umsatz von 300 Mio. €

UMSATZVERTEILUNG (LETZTES GESCHÄFTSJAHR)



HAUPTAKTIONÄRE (%)

Evonik	14,8
Bernd Geske	7,9
BV Borussia 09 e.V. Dortmund	4,8

BHL VS. KONSENSUS

	2015/16e	2016/17e	2017/18e
Umsatz (in Mio. EUR)			
BHL	265,0	278,3	292,2
Konsensus	290,9	302,4	323,5
EBIT (in Mio. EUR)			
BHL	10,3	16,5	18,6
Konsensus	27,4	12,0	12,9
EPS (EUR)			
BHL	0,07	0,12	0,13
Konsensus	0,25	0,10	0,10

Quelle: Unternehmensangaben, FactSet, BHL Schätzungen

Kennzahlen

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

in Mio. EUR	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
Umsatz	260,7	276,0	265,0	278,3	292,2
Aktivierete Eigenleistungen/Bestandsänderung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtumsatz	260,7	276,0	265,0	278,3	292,2
Materialaufwand	-20,3	-20,7	-20,7	-21,7	-22,8
Personalaufwand	-107,8	-117,9	-115,0	-119,0	-119,8
Ungewöhnliche/seltene Vorgänge	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges betriebliches Ergebnis	-83,5	-81,8	-71,0	-73,0	-83,0
EBITDA	49,1	55,6	58,3	64,5	66,6
Abschreibungen	30,7	42,4	48,0	48,0	48,0
EBITA	18,5	13,2	10,3	16,5	18,6
Abschreibung Geschäfts-/ Firmenwerte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abschreibungen imm. Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	18,5	13,2	10,3	16,5	18,6
Finanzergebnis	-3,9	-7,2	-0,7	-0,7	-0,7
Erg. der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	14,6	6,0	9,6	15,8	17,9
Außerordentlicher Ertrag / Verlust	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	14,6	6,0	9,6	15,8	17,9
Steuern	-2,6	-0,5	-3,0	-4,9	-5,5
Nettogewinn aus fortge. Aktivitäten	12,0	5,5	6,6	10,9	12,3
Nettogewinn aus nicht fortge. Aktivitäten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettogewinn (ber.)	11,7	5,5	6,6	10,9	12,3
Anzahl der Aktien	61,4	92,0	92,0	92,0	92,0
EPS	0,19	0,06	0,07	0,12	0,13

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
Bruttomarge	92,2%	92,5%	92,2%	92,2%	92,2%
EBITDA-Marge	18,8%	20,1%	22,0%	23,2%	22,8%
EBITA-Marge	7,1%	4,8%	3,9%	5,9%	6,4%
EBIT-Marge	7,1%	4,8%	3,9%	5,9%	6,4%
EBT-Marge	5,6%	2,2%	3,6%	5,7%	6,1%
Nettoumsatzrendite	4,5%	2,0%	2,5%	3,9%	4,2%
Steuerquote	18,0%	7,8%	31,0%	31,0%	31,0%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

Wachstumsraten ggü. Vj.	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
Umsatz	-14,5%	5,9%	-4,0%	5,0%	5,0%
EBITDA	-43,9%	13,2%	4,9%	10,7%	3,2%
EBIT	-71,7%	-28,7%	-21,7%	60,3%	12,3%
EBT	-75,7%	-58,9%	60,0%	64,7%	12,9%
Nettogewinn (ber.)	-77,1%	-52,6%	19,7%	64,7%	12,9%
EPS	-77,1%	-68,3%	19,7%	64,7%	12,9%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA – Bilanz

Aktiva (in Mio. EUR)	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
Langfristige Vermögensgegenstände	249,5	289,5	293,7	295,7	297,7
Sachanlagen	184,5	189,5	188,0	190,0	192,0
Immaterielle Vermögenswerte	61,6	96,3	102,0	102,0	102,0
Finanzielle Vermögenswerte	0,1	0,5	0,5	0,5	0,5
sonstige langfristige Vermögenswerte	3,3	3,2	3,2	3,2	3,2
Kurzfristige Vermögensgegenstände	42,8	97,0	100,0	104,8	106,9
Vorräte	5,9	9,4	8,0	8,0	8,0
Forderungen aus Lieferung und Leistung	14,9	29,7	20,0	20,0	20,0
Sonstige kfr. Vermögensgegenstände	4,1	4,2	12,0	12,0	12,0
Wertpapiere	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flüssige Mittel	17,9	53,7	60,0	64,8	66,9
Summe Aktiva	292,3	386,5	393,6	400,4	404,5
Passiva in Mio. EUR					
Eigenkapital	145,2	286,1	288,1	294,4	297,5
Eigenkapital (vor Dritten)	144,9	285,8	287,8	294,1	297,2
Minderheitenanteile	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Langfristiges Fremdkapital	76,0	38,8	40,0	40,0	40,0
Rückstellungen für Pensionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige zinstragende Verbindlichkeiten	52,3	21,6	20,0	20,0	20,0
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	23,8	17,2	20,0	20,0	20,0
Kurzfristiges Fremdkapital	71,0	61,6	65,5	66,0	67,0
Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten	8,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen kurzfr.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlich. aus Lieferung und Leistung	18,1	22,8	24,5	25,0	26,0
Sonstige Verbindlichkeiten	44,0	38,8	41,0	41,0	41,0
Summe Passiva	292,3	386,5	393,6	400,4	404,5

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA – Bilanzstruktur

Aktiva	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
Langfristige Vermögensgegenstände	85,4%	74,9%	74,6%	73,8%	73,6%
Sachanlagen	63,1%	49,0%	47,8%	47,5%	47,5%
Immaterielle Vermögenswerte	21,1%	24,9%	25,9%	25,5%	25,2%
Kurzfristige Vermögensgegenstände	14,6%	25,1%	25,4%	26,2%	26,4%
Vorräte	2,0%	2,4%	2,0%	2,0%	2,0%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	5,1%	7,7%	5,1%	5,0%	4,9%
Flüssige Mittel	6,1%	13,9%	15,2%	16,2%	16,5%
Passiva					
Eigenkapital	49,7%	74,0%	73,2%	73,5%	73,5%
Langfristiges Fremdkapital	26,0%	10,0%	10,2%	10,0%	9,9%
Rückstellungen für Pensionen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige zinstragende Verbindlichkeiten	17,9%	5,6%	5,1%	5,0%	4,9%
Kurzfristiges Fremdkapital	24,3%	15,9%	16,6%	16,5%	16,6%
Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten	3,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlich. aus Lieferung und Leistung	6,2%	5,9%	6,2%	6,2%	6,4%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA – Kapitalflussrechnung

in Mio. EUR	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
Nettogewinn (ber.)	14,6	5,5	6,6	10,9	12,3
Abschreibungen	30,7	42,4	48,0	48,0	48,0
Abschreibungen auf Firmenwerte & Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-65,2	-12,2	0,0	0,0	0,0
Operativer Cash-flow (vor W/C-Änderung)	-19,9	35,8	54,6	58,9	60,3
Änderung der Vorräte	1,6	-3,5	1,4	0,0	0,0
Änderung der Forderungen aus LuL	51,0	-14,8	9,7	0,0	0,0
Änderung der Verbindlichkeiten aus LuL	3,9	4,7	1,7	0,5	1,0
Änderung des sonstigen Working Capitals	-10,2	-5,3	-5,6	0,0	0,0
Operativer Cash-flow	26,4	16,9	61,8	59,4	61,3
Auszahlungen für Investitionen (Capex)	-10,9	-10,4	-52,1	-50,0	-50,0
Auszahlungen für Akquisitionen	-51,4	-68,7	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Anlageabgängen	53,5	6,6	0,0	0,0	0,0
Einnahmen aus Finanzanlagen	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Cash-flow aus Investitionstätigkeit	-8,8	-72,5	-52,1	-50,0	-50,0
Freier Cash-flow	17,6	-55,5	9,6	9,4	11,3
Kapitalmaßnahmen	0,0	140,7	0,0	0,0	0,0
Veränderung von Finanzverbindlichkeiten	-5,7	-42,9	-1,6	0,0	0,0
Erwerb von eigenen Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiger Finanzierungs-Cash-flow	-0,4	-0,3	2,8	0,0	0,0
Dividendenzahlungen	-6,1	-6,1	-4,6	-4,6	-9,2
Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit	-12,3	91,4	-3,4	-4,6	-9,2
Zunahme/ Abnahme der liquiden Mittel	5,3	35,9	6,2	4,8	2,1
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel zum Periodenbeginn	12,5	17,9	53,7	60,0	64,8
Veränderung der liquiden Mittel insgesamt	5,3	35,9	6,2	4,8	2,1
Liquide Mittel zum Periodenende	17,9	53,7	60,0	64,8	66,9

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA – Kennzahlen

	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
Ergebniskennzahlen					
EPS	0,19	0,06	0,07	0,12	0,13
Buchwert je Aktie	2,37	3,11	3,13	3,20	3,23
Freier Cash-flow je Aktie	0,29	-0,60	0,10	0,10	0,12
Dividende je Aktie	0,10	0,05	0,05	0,10	0,10
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	1,4	1,2	1,2	1,1	1,1
EV/EBITDA	7,2	5,9	5,5	4,9	4,7
EV/EBIT	19,2	25,0	31,2	19,2	17,0
Kurs-Gewinn-Verhältnis	17,8	65,3	54,6	33,1	29,3
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,4	1,3	1,3	1,2	1,2
Dividendenrendite	3,0%	1,3%	1,3%	2,5%	2,5%
Rentabilitätskennzahlen					
EBITDA-Marge	18,8%	20,1%	22,0%	23,2%	22,8%
EBIT-Marge	7,1%	4,8%	3,9%	5,9%	6,4%
Nettoumsatzrendite	4,5%	2,0%	2,5%	3,9%	4,2%
Return on capital employed (ROCE)	8,9%	4,3%	3,3%	5,3%	5,8%
Produktivitätskennzahlen					
Kapitalumschlag	96,7%	110,8%	112,1%	107,3%	102,6%
Operating Leverage	4,9	-4,9	5,4	12,1	2,5
Umsatz/Mitarbeiter	458.234	456.278	434.426	452.439	471.230
EBIT/Mitarbeiter	32.431	21.752	16.885	26.854	29.926
Anzahl der Mitarbeiter (in Tsd.)	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	49,7%	74,0%	73,2%	73,5%	73,5%
Nettofinanzverbind. (in Mio. EUR)	43,3	-32,1	-40,0	-44,8	-46,9
Nettofinanzverbind./Eigenkapital	29,8%	-11,2%	-13,9%	-15,2%	-15,8%
Zinsdeckung	4,5	1,8	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzverbind./ EBITDA	0,88	-0,58	-0,69	-0,69	-0,70
Working Capital (in Mio. EUR)	2,7	16,2	3,5	3,0	2,0
Veränderung Working Capital (in Mio. EUR)	-56,5	13,5	-12,7	-0,5	-1,0
WC / Umsatz	1,0%	5,9%	1,3%	1,1%	0,7%
Lagerdauer (Tage)	8	12	11	10	10
Inkassoperiode (Tage)	21	39	28	26	25
Zahlungsziel Lieferanten (Tage)	25	30	34	33	32
Geldumschlag (Tage)	4	21	5	3	3
Invest. in Sachanlagen / Abschreibungen	35,6%	24,5%	108,6%	104,2%	104,2%
Sonstige Kennzahlen					
CAGR Umsatz (letzte 3 Jahre)	19,8%	8,6%	-4,6%	2,2%	1,9%
CAGR EBIT (letzte 3 Jahre)	7,4%	-31,7%	-45,9%	-3,6%	12,1%
CAGR Konzernergebnis (letzte 3 Jahre)	30,0%	-41,3%	-49,3%	-2,2%	30,6%
Ausschüttungsquote	52,7%	83,2%	69,4%	84,3%	74,7%
Freier Cash-flow (in Mio. EUR)	17,6	-55,5	9,6	9,4	11,3
Free Cash-flow-Rendite	5,7%	-15,4%	2,7%	2,6%	3,1%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen