

**Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA**

AKTUELLES GESCHÄFTSJAHR WIRD REKORDJAHR

Halten - Kursziel 2,30 EUR

(Halten - Kursziel 2,60 EUR)

14.12.2011

Schlusskurs 13.12.2011 (ETR)	1,94 EUR
Bloomberg	BVB
WKN	549309
Branche	Medien

Kursperformance

52 Wochen Hoch	3,10 EUR
52 Wochen Tief	1,94 EUR
Relativ zu	Prime All Share
YTD	-5,2 %
1 Monat	-3,0 %
3 Monate	-18,9 %
12 Monate	-9,9 %

**Daten zur Aktie:**

EV (Mio. EUR; 2011)	141,0
Marktkapital. (Mio. EUR)	119,2
Anzahl der Aktien (Mio.)	61,4
Streubesitz	82,7%
Handelsvol. Ø (Mio. EUR)	0,50

Hauptaktionäre in %:

Bernd Geske	11,6 %
BV. Borussia 09 e.V. Dortmund	7,2 %

Nächster Termin:

Quartalszahlen	29.02.2012
----------------	------------

Änderungen im Modell in %:

	Umsatz	EBIT	EPS
11/12e	11,1%	52,8%	77,6%
12/13e	12,6%	257,4%	966,6%
13/14e	11,6%	122,3%	451,7%

Sebastian Hein, CIIA, CEFA

Telefon: +49 (0)211 4952-606

sebastian.hein@bankhaus-lampe.de

Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende dieser Publikation.

INVESTOREN-VERANSTALTUNG ZUR CHAMPIONS LEAGUE

Bei einem Investorentreffen hat der Geschäftsführer Thomas Treß folgende Kernaussagen getroffen:

- Nachhaltige Transferpolitik wird angestrebt: Borussia Dortmund ist nicht auf Transfererlöse angewiesen. Dementsprechend wird versucht, die Leistungsträger wie Mario Götze zu halten, und mit langfristigen Verträgen auszustatten (z.B. Sven Bender bis 2016). Gleichzeitig soll unverändert maßvoll eingekauft werden mit dem Fokus auf jungen „High Potentials“ wie Leonardo Bitencourt, der für etwa 3 Mio. € Ablöse zum 1.7. zum BVB kommt. Die Transfer- und Kaderpolitik ist auf Werteentwicklung ausgerichtet.
- Borussia Dortmund setzt auf die Jugend und investiert in die entsprechende Infrastruktur: Das Scouting wurde durch Investitionen in Software weiter professionalisiert. Zudem besitzt der BVB ein modernes Trainingszentrum, in welchem moderne Trainingsmethoden umgesetzt werden. Die BVB-Akademie soll die Durchlässigkeit zwischen Nachwuchs- und Profibereich optimieren. Die Fokussierung auf die Jugendarbeit ist ein wichtiges Argument bei der Anwerbung junger Spieler.
- Der Vorstand macht sich für die Zukunftsfähigkeit der Bundesliga stark: Wesentliche Elemente sind der Erhalt der 50+1 Regel, ein höherer Anteil verursachungsgerechter TV-Geld-Verteilung und das Financial Fairplay Reglement der UEFA.
- Weitere Verbesserung der Finanzstruktur: Der BVB verfolgt die Zielsetzung, den sportlichen Erfolg zu maximieren, ohne neue Verbindlichkeiten aufzunehmen.
- Angenommen, der BVB scheidet in der nächsten Runde des DFB-Pokals aus und erreicht lediglich Platz 5: es ist kein Verlust für das laufende Geschäftsjahr zu erwarten.

GEMISCHTE SPORTLICHE ZWISCHENBILANZ

Während Borussia Dortmund sich in der Bundesliga erneut in der Spitzgruppe festgesetzt hat (aktuell Platz 2), ist die Mannschaft in der Vorrunde der Champions League ausgeschieden. Im DFB-Pokal steht der BVB im Achtelfinale gegen Fortuna Düsseldorf.

(Fortsetzung nächste Seite)

in Mio. EUR	2009/10	2010/11	2011/12e	2012/13e	2013/14e
Umsatz	100,9	136,4	159,3	130,5	131,7
EBIT	-1,0	12,4	31,3	6,4	6,0
EBIT-Marge	-1,0%	9,1%	19,6%	4,9%	4,6%
Nettofinanzverbind.	31,6	21,8	-2,4	4,2	1,1
Freier Cash-flow	8,7	12,1	24,2	-6,6	3,1
EPS (in EUR)	-0,05	0,16	0,48	0,10	0,10
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	1,5	1,0	0,7	0,9	0,9
EV/EBIT	-148,8	11,3	3,7	19,2	20,1
Kurs-Gewinn-Verhältnis	-42,8	12,5	4,1	18,8	19,6

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

CHAMPIONS LEAGUE- KO IN DER VORRUNDE

FINANZIELL WAR DIE CHAMPIONS LEAGUE-TEILNAHME EIN ERFOLG

Borussia Dortmund ist als Tabellenvierter aus der Champions League mit nur vier Punkten ausgeschieden. Das letzte Gruppenspiel wurde mit 2:3 gegen Olympique Marseille verloren. Durch die verpasste Qualifikation entgehen dem Verein Prämien in Höhe von 3 Millionen für das Erreichen des Achtelfinals.

Dennoch, finanziell war die Teilnahme an der Champions League für den BVB ein Erfolg. Der Verein hat für die Qualifikation an der Champions League 7,2 Mio. € Prämien erhalten und hat für die 4 erreichten Punkte (ein Sieg sowie ein Unentschieden) zusätzliche Punkteprämien von 1,2 Mio. € eingenommen. Wir gehen zudem von Ticket-Erlösen von rund 3,8 Mio. € aus und erwarten Einnahmen aus dem Market Pool (zentraler Vermarktungspool der UEFA) von 13 Mio. €, so dass die Teilnahme trotz des Ausscheidens ein finanzieller Erfolg war. Insgesamt sollte die Teilnahme an der Champions League dem BVB Erlöse von knapp 26 Mio. € einbringen; etwa knapp 20 Mio. € sollten auf EBIT-Ebene erzielt werden.

BUNDESLIGA- PLATZ IN DER SPITZENGRUPPE

ERNEUTE QUALIFIKATION FÜR DIE CHAMPIONS LEAGUE WÄRE EIN MEILENSTEIN

Einen Spieltag vor der Winterpause steht der BVB auf dem zweiten Platz, einem Tabellenplatz der am Saisonende die direkte Champions League-Qualifikation ermöglichen würde. Die Champions League-Plätze sind hart umkämpft. Die Dortmunder trennen nur zwei Punkte von Platz 5, der lediglich zur Europa League Teilnahme berechtigen würde. Nach aktuellem Stand steht der Verein auch in dem TV-Ranking auf Platz zwei und kann nach unseren Schätzungen aktuell mit rund 27 Millionen € Einnahmen an TV-Geldern rechnen (2011/12).

ERGEBNISSE DURCH CHAMPIONS LEAGUE GETRIEBEN

WIRTSCHAFTLICHE ECKDATEN NACH DEM ERSTEN QUARTAL 2011/2012

- Umsatzerlöse (Konzern) +34% auf 43,1 Mio. €. Mit Ausnahme der Erlöse aus Spielertransfers, die im Gegensatz zu dem Vorjahresquartal nicht realisiert wurden, konnten in allen Erlöskategorien Zuwächse erzielt werden. Hervorzuheben sind die Erlöse aus der TV-Vermarktung (+132% auf 16,9 Mio. €), die durch zum einen verbesserten nationalen TV-Ranking (von Platz 8 auf Platz 2 in der für die Verteilung der nationalen Gelder maßgeblichen Vier-Jahreswertung) und zum anderen durch die realisierten internationalen TV-Erlöse aus der Qualifikation für die Champions League getrieben wurden. Auch die anderen Erlösbereiche legten zu: +2% (Werbung), +12% (Spielbetrieb) und +87% (Handel, Catering, Lizenzen, Sonstige Erlöse).
- EBIT: 5,8 Mio. € nach 1,0 Mio. € im Vorjahresquartal auf KGaA-Ebene. Auf Konzernebene lag das EBIT bei 6,5 Mio. € (0,8 Mio. € Vorjahr). Der deutliche Anstieg der Umsatzerlöse konnte den prozentual kleineren Anstieg der Aufwendungen (Personalaufwand +3% und sonstiger betrieblicher Aufwand +27%) überkompensieren.

SCHÄTZUNGEN ANGEPA SST

Die Deutsche Meisterschaft und die Teilnahme an der Champions League bedeuten für Borussia Dortmund einen finanziellen Quantensprung bei einer immer noch maßvollen Kostenstruktur. Wir erwarten einen deutlichen Gewinnsprung für 2011/12. In den kommenden beiden Spielzeiten kalkulieren wir konservativ mit dem Erreichen der Europa League und rechnen wie üblich keine zukünftigen Transfererlöse ein. Es ist zu beachten, dass trotz des signifikanten Gewinns eine Dividende unwahrscheinlich ist und der diesjährige finanzielle Erfolg nicht ohne weiteres fortgeschrieben werden sollte.

Unser Kursziel liegt bei 2,30 € und wir bestätigen die Empfehlung Halten.

KENNZAHLEN

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

in Mio. EUR	2009/10		2010/11		2011/12e		2012/13e		2013/14e	
Umsatz	100,9	100,0%	136,4	100,0%	159,3	100,0%	130,5	100,0%	131,7	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	-6,5%		35,2%		16,8%		-18,1%		0,9%	
Aktivierete Eigenleistungen/Bestandsänderung	2,4	2,4%	4,1	3,0%	4,2	2,6%	4,3	3,3%	4,5	3,4%
Veränderung zum Vorjahr	6,1%		69,3%		1,5%		2,4%		4,7%	
Gesamtumsatz	103,3	102,4%	140,5	103,0%	163,5	102,6%	134,8	103,3%	136,2	103,4%
Veränderung zum Vorjahr	-6,3%		36,0%		16,3%		-17,5%		1,0%	
Materialaufwand	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%		---		---	
Personalaufwand	-44,6	-44,2%	-57,4	-42,1%	-55,8	-35,0%	-57,4	-44,0%	-58,5	-44,4%
Veränderung zum Vorjahr	-4,9%		28,7%		-2,8%		2,8%		2,0%	
Ungewöhnliche/seltene Vorgänge	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%		---		---	
Sonstiges betriebliches Ergebnis	-49,4	-49,0%	-60,1	-44,1%	-65,5	-41,1%	-59,6	-45,7%	-60,1	-45,6%
Veränderung zum Vorjahr	-6,6%		21,6%		9,0%		-9,0%		0,8%	
EBITDA	9,3	9,2%	23,0	16,9%	42,2	26,5%	17,8	13,7%	17,6	13,4%
Veränderung zum Vorjahr	-10,9%		>100%		83,0%		-57,7%		0,0%	
Abschreibungen	10,3	10,2%	10,6	7,8%	10,9	6,8%	11,4	8,7%	11,6	8,8%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		2,8%		2,6%		4,6%		1,8%	
EBITA	-1,0	-1,0%	12,4	9,1%	31,3	19,6%	6,4	4,9%	6,0	4,6%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		---		>100%		-79,4%		-6,8%	
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	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		---	
EBIT	-1,0	-1,0%	12,4	9,1%	31,3	19,6%	6,4	4,9%	6,0	4,6%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		---		>100%		-79,4%		-6,8%	
Finanzergebnis	-1,6	-1,6%	-0,4	-0,3%	1,2	0,8%	1,5	1,1%	1,6	1,2%
Veränderung zum Vorjahr	-41,1%		-75,6%		---		25,0%		6,7%	
Erg. der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-2,7	-2,6%	12,0	8,8%	32,5	20,4%	7,9	6,1%	7,6	5,8%
Veränderung zum Vorjahr	-8,2%		---		>100%		-75,6%		-4,3%	
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	-2,7	-2,6%	12,0	8,8%	32,5	20,4%	7,9	6,1%	7,6	5,8%
Veränderung zum Vorjahr	-8,2%		---		>100%		-75,6%		-4,3%	
Steuern	-0,1	-0,1%	-2,5	-1,8%	-3,2	-2,0%	-1,6	-1,2%	-1,5	-1,2%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		>100%		30,6%		-51,1%		-4,3%	
Steuerquote	-4,9%		20,7%		10,0%		20,0%		20,0%	
Nettogewinn aus fortge. Aktivitäten	-2,8	-2,8%	9,5	7,0%	29,2	18,3%	6,3	4,9%	6,1	4,6%
Veränderung zum Vorjahr	-4,3%		---		>100%		---		-4,3%	
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.)	-2,8	-2,8%	9,5	7,0%	29,2	18,3%	6,3	4,9%	6,1	4,6%
Veränderung zum Vorjahr	-4,3%		---		>100%		-78,3%		-4,3%	
Anzahl der Aktien	61,4		61,4		61,4		61,4		61,4	
EPS(in EUR)	-0,05		0,16		0,48		0,10		0,10	

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA - Bilanz

Aktiva (in Mio. EUR)	2009/10		2010/11		2011/12e		2012/13e		2013/14e	
Langfristige Vermögensgegenstände	189,9	94,4%	187,8	89,7%	197,0	84,4%	211,0	88,0%	214,0	87,0%
Sachanlagen	28,4	14,1%	28,7	13,7%	31,0	13,3%	32,0	13,3%	33,0	13,4%
Immaterielle Vermögenswerte	21,6	10,7%	19,1	9,1%	26,0	11,1%	39,0	16,3%	41,0	16,7%
Finanzielle Vermögenswerte	139,9	69,5%	140,0	66,9%	140,0	60,0%	140,0	58,4%	140,0	56,9%
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	11,4	5,6%	21,5	10,3%	36,5	15,6%	28,9	12,0%	31,9	13,0%
Vorräte	0,1	0,0%	0,1	0,0%	0,1	0,0%	0,1	0,0%	0,0	0,0%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	3,8	1,9%	14,5	6,9%	10,0	4,3%	10,0	4,2%	10,0	4,1%
Sonstige kfr. Vermögensgegenstände	6,6	3,3%	6,3	3,0%	7,0	3,0%	7,0	2,9%	7,0	2,8%
Wertpapiere	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Flüssige Mittel	0,9	0,4%	0,7	0,3%	19,4	8,3%	11,8	4,9%	14,9	6,0%
Summe Aktiva	201,3	100,0%	209,3	100,0%	233,5	100,0%	239,9	100,0%	245,9	100,0%

Passiva (in Mio. EUR)	2009/10		2010/11		2011/12e		2012/13e		2013/14e	
Eigenkapital	89,0	44,2%	98,6	47,1%	127,8	54,7%	134,1	55,9%	140,2	57,0%
Eigenkapital (vor Dritten)	89,0	44,2%	98,6	47,1%	127,8	54,7%	134,1	55,9%	140,2	57,0%
Minderheitenanteile	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Langfristiges Fremdkapital	27,4	13,6%	21,1	10,1%	18,2	7,8%	18,2	7,6%	18,2	7,4%
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	2,0	1,0%	5,3	2,5%	5,3	2,3%	5,3	2,2%	5,3	2,2%
Langfristige zinstragende Verbindlichkeiten	20,3	10,1%	12,9	6,2%	10,0	4,3%	10,0	4,2%	10,0	4,1%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	5,2	2,6%	2,9	1,4%	2,9	1,2%	2,9	1,2%	2,9	1,2%
Kurzfristiges Fremdkapital	84,9	42,2%	89,6	42,8%	87,5	37,5%	87,5	36,5%	87,5	35,6%
Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten	12,3	6,1%	9,6	4,6%	7,0	3,0%	6,0	2,5%	6,0	2,4%
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	6,3	3,1%	7,5	3,6%	8,0	3,4%	9,0	3,8%	9,0	3,7%
Sonstige Verbindlichkeiten	66,3	32,9%	72,5	34,6%	72,5	31,1%	72,5	30,2%	72,5	29,5%
Summe Passiva	201,3	100,0%	209,3	100,0%	233,5	100,0%	239,8	100,0%	245,9	100,0%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA – Kapitalflussrechnung

in Mio. EUR	2009/10	2010/11	2011/12e	2012/13e	2013/14e
Nettogewinn (ber.)	-2,8	9,5	29,2	6,3	6,1
Abschreibungen	10,3	10,6	10,9	11,4	11,6
Abschreibungen auf Firmenwerte & Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Rückstellungen	0,2	3,3	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	5,7	0,0	0,0	0,1	-0,1
Operativer Cash-flow (vor W/C-Änderung)	13,4	23,5	40,1	17,8	17,6
Änderung der Vorräte	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,1
Änderung der Forderungen aus LuL	6,6	-10,7	4,5	0,0	0,0
Änderung der Verbindlichkeiten aus LuL	-2,7	1,2	0,5	1,0	0,0
Änderung des sonstigen Working Capitals	1,7	6,5	-0,7	0,0	0,0
Operativer Cash-flow	19,1	20,6	44,3	18,8	17,7
Auszahlungen für Investitionen (Capex)	-10,1	-8,4	-20,2	-25,4	-14,6
Auszahlungen für Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Anlageabgängen	0,0	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	-8,5	-20,1	-25,4	-14,6
Freier Cash-flow	8,7	12,1	24,2	-6,6	3,1
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung von Finanzverbindlichkeiten	6,8	-10,0	-5,5	-1,0	0,0
Erwerb von eigenen Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiger Finanzierung-Cash-flow	-9,2	-2,3	0,0	0,0	0,0
Dividendenzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit	-2,4	-12,3	-5,5	-1,0	0,0
Zunahme/ Abnahme der liquiden Mittel	6,3	-0,2	18,7	-7,6	3,1
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel zum Periodenbeginn	-5,4	0,9	0,7	19,4	11,8
Veränderung der liquiden Mittel insgesamt	6,3	-0,2	18,7	-7,6	3,1
Liquide Mittel zum Periodenende	0,9	0,7	19,4	11,8	14,9

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA – Kennzahlen					
	2009/10	2010/11	2011/12e	2012/13e	2013/14e
Ergebniskennzahlen					
EPS	-0,05	0,16	0,48	0,10	0,10
Buchwert je Aktie	1,45	1,60	2,08	2,18	2,28
Freier Cash-flow je Aktie	0,14	0,20	0,39	-0,11	0,05
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	0,9	1,3	0,8	1,0	0,9
EV/EBITDA	10,2	7,6	2,8	7,1	7,0
EV/EBIT	-94,0	14,0	3,8	19,7	20,6
Kurs-Gewinn-Verhältnis	0,0	16,0	4,2	19,3	20,2
Kurs-Buchwert-Verhältnis	0,7	1,5	1,0	0,9	0,9
Dividendenrendite je Aktie	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rentabilitätskennzahlen					
EBITDA-Marge	9,2%	16,9%	26,5%	13,7%	13,4%
EBIT-Marge	-1,0%	9,1%	19,6%	4,9%	4,6%
Nettoumsatzrendite	-2,8%	7,0%	18,3%	4,9%	4,6%
Return on capital employed (ROCE)	0,0%	6,4%	15,7%	3,0%	2,8%
Produktivitätskennzahlen					
Kapitalumschlag	1,9	1,4	1,2	1,6	1,6
Operating Leverage	-132,8	-37,7	9,0	4,4	-7,4
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd.)	485.043	603.549	704.788	577.412	582.721
EBIT/Mitarbeiter (in Tsd.)	0	54.982	138.357	28.463	26.527
Anzahl der Mitarbeiter (in Tsd.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	44,2%	47,1%	54,7%	55,9%	57,0%
Nettofinanzverbind.	31,6	21,8	-2,4	4,2	1,1
Nettofinanzverbind./ Eigenkapital	35,5%	22,1%	-1,9%	3,1%	0,8%
Zinsdeckung	-0,3	4,2	0,0	2,6	2,4
Nettofinanzverbind./ EBITDA	3,39	0,95	-0,06	0,24	0,06
Working Capital	-2,5	7,0	2,1	1,1	1,0
Veränderung Working Capital	-3,9	9,4	-4,9	-1,0	-0,1
WC / Umsatz	-2,4%	5,1%	1,3%	0,8%	0,8%
Lagerdauer (Tage)	0	0	0	0	0
Inkassoperiode (Tage)	14	39	23	28	28
Zahlungsziel Lieferanten (Tage)	23	20	18	25	25
Geldumschlag (Tage)	-9	19	5	3	3
Invest. in Sachanlagen / Abschreibungen	0,98	0,79	1,85	2,23	1,26
Sonstige Kennzahlen					
CAGR Umsatz (letzte 3 Jahre)	1,5%	9,0%	13,8%	9,0%	-1,2%
CAGR EBIT (letzte 3 Jahre)	-136,5%	3,2%	-768,6%	-285,2%	-21,6%
CAGR Konzernergebnis (letzte 3 Jahre)	-157,4%	21,7%	-315,7%	-231,6%	-14,0%
Ausschüttungsquote	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Freier Cash-flow	8,7	12,1	24,2	-6,6	3,1
Free Cash-flow-Rendite	13,7%	7,9%	19,8%	-5,4%	2,5%

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 Veränderungen der Anlageurteile/Kursziele für die Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA der vergangenen zwölf Monate:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Anlageurteil	Kursziel
06.06.2011	2,54 EUR	Halten	2,60 EUR

Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (01.10.2011):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	69,6%	75,0%
Halten	22,6%	0,0%
Verkaufen	7,8%	25,0%
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.
- 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.
14 Dezember 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

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

Ralf Menzel
Fon + 49 (0)211 4952-282
ralf.menzel@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

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

Mary Foster
Fon + 44 (0)203 405 1039
mf@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

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

EQUITY SALES TRADING

Nils Carstens
Fon + 49 (0)211 4952-758
nils.carstens@bankhaus-lampe.de

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

Tim Deemann
Fon + 49 (0)211 4952-955
tim.deemann@bankhaus-lampe.de

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

INVESTMENT STRATEGY

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 4952-311
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 Röbling-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