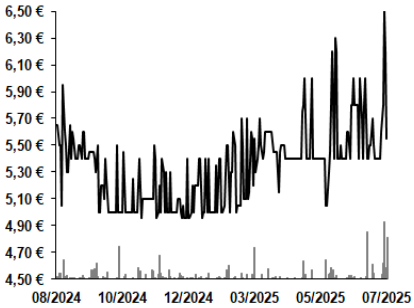
01.08.2025 **Wurmtal Beteiligungen AG**

Akt. Kurs *(01.08.2025, 08:16, Hamburg)*: 6,10 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **7,50 (7,00) EUR**

Branche:	Beteiligungsgesellschaften
Land:	Deutschland
ISIN:	DE0005176309
Reuters:	B9VG.H
Bloomberg:	B9V:GR

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	6,90 €	4,70 €
Aktueller Kurs:	6,10 €	
Aktienzahl ges.:	1.475.000	
Streubesitz:	42,4%	
Marktkapitalis.:	8,998 Mio. €	



Kennzahlen

	22/23	23/24	24/25e	25/26e
Roherg.	4,1	0,0	2,0	2,0
bisher	---	---	--	--
EBIT	-132,8	-147,7	-61,6	-92,0
bisher	---	---	*-143,0*	*-145,0*
Jahresüb.	615,3	588,4	717,0	656,6
bisher	---	---	*650,7*	*702,8*
Erg./Aktie	0,42	0,40	0,49	0,45
bisher	---	---	*0,44*	*0,48*
Dividende	0,33	0,35	0,75	0,45
bisher	---	---	*0,45*	*0,47*
Div.-Rend.	5,4%	5,7%	12,3%	7,4%
KGV	14,6	15,3	12,5	13,7

Angaben in Tsd. Euro
Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:
Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26
Fax: 0211 / 17 93 74 - 44
t.renner@gsc-research.de

Kurzportrait

Die Wurmtal Beteiligungen AG resultierte aus der im Rahmen einer außerordentlichen Hauptversammlung im Frühjahr 2020 beschlossenen Umfirmierung der ehemaligen Bavaria Venture Capital & Trade AG. Ziel des Unternehmens ist nun das Investment in etablierte Gesellschaften. Dabei ist die Wurmtal Beteiligungen AG zu jeweils 100 Prozent an der Kehmer Versicherungsmakler GmbH und der Gondorf Assekuranz Versicherungsmakler GmbH beteiligt.

Weiter in der Erfolgsspur

Der Aufsichtsrat der Wurmtal Beteiligungen AG hat den Jahresabschluss für das am 30. April 2025 abgelaufene Geschäftsjahr 2024/25 zwar bereits festgestellt, aktuell ist der Geschäftsbericht aber noch nicht veröffentlicht. Die Gesellschaft hat jedoch bereits einige Eckdaten publiziert und diese zeigen ein mehr als erfreuliches Bild.

So verbuchte das Unternehmen einmal mehr ein steigendes Beteiligungsergebnis. Dieses resultiert aus den Ausschüttungen der beiden Tochtergesellschaften Kehmer Versicherungsmakler GmbH und Gondorf Assekuranzmakler GmbH. Im vergangenen Geschäftsjahr erhöhten sich diese insgesamt von 610 auf 678 TEUR. Da ein Großteil der Rechnungen im ersten Quartal geschrieben und bezahlt wird, ist bereits jetzt absehbar, dass die Ausschüttungssumme im kommenden Jahr zumindest konstant bleiben sollte.

Ebenfalls weiterhin erfreulich gestaltete sich das Engagement bei dem Immobilienfonds CS Euroreal. Nachdem sämtliche Immobilien veräußert wurden, hält der Fonds, der durch die Commerzbank abgewickelt wird, nur noch liquide Mittel, die sukzessive ausgeschüttet werden. Im abgelaufenen Wurmtal-Geschäftsjahr schüttete er in Summe 0,98 (Vj. 0,73) Euro je Anteil aus. Daraus resultierte ein Ertrag von 113 (128) TEUR. Im Vorjahr hatten dem aufgrund des durch die Ausschüttungen gesunkenen Börsenkurses der Fondsanteile Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens von 90 TEUR gegenübergestanden. 2024/25 fielen keine derartigen Abschreibungen an. Somit belief sich der Nettogewinn im Berichtsjahr auf 113 (38) TEUR). Insgesamt deckte das Finanzergebnis dabei die operativen Kosten mehr als ab.

Innerhalb der letzten drei Geschäftsjahre summiert sich der Nettoertrag aus dem Engagement beim CS Euroreal auf 251 TEUR. Dies ist umso beachtlicher, da dem Investment kein wirtschaftliches Risiko gegenübersteht, weil der Fonds seit Jahren nur noch Liquidität hält. Im Juni 2025 erfolgte eine weitere Ausschüttung in Höhe von 0,23 Euro je Fondsanteil.

Insgesamt vermeldete die Wurmtal Beteiligungen AG für das Geschäftsjahr 2024/25 einen Jahresüberschuss von 717 TEUR. Dies entspricht einer Steigerung von 22 Prozent gegenüber dem Vorjahresgewinn von 588 TEUR. Das Ergebnis je Aktie erhöhte sich im Gleichklang von 0,40 auf 0,49 Euro. Beim Dividendenvorschlag nimmt die Gesellschaft dabei einen kräftigen Schluck aus der Pulle: Der im September geplanten Hauptversammlung soll mehr als eine Verdopplung der Dividende auf 0,75 (0,35) Euro vorgeschlagen werden.

Damit würde das Beteiligungsunternehmen nahezu den gesamten Bilanzgewinn von 1,11 (0,91) Mio. Euro ausschütten. Angesichts der hohen Erträge aus den beiden Tochtergesellschaften ist dies vertretbar. Zudem vertritt Alleinvorstand Franz-Josef Lhomme die Ansicht, dass Liquidität, die nicht für Aktienrückkäufe, Dividenden oder weitere Zukäufe genutzt wird, den Anteilseignern zusteht.

GSC-Schätzungen sehen weiterhin solide Entwicklung

Nach dem erneuten deutlichen Anstieg des Beteiligungsergebnisses auf 678 TEUR sehen wir im laufenden Geschäftsjahr 2025/26 hier einen weiteren Zuwachs auf 710 TEUR. Nachdem der CS Euroreal im letzten Jahr 0,98 Euro je Anteil ausgeschüttet hat, gehen wir nun für 2025 von geringeren Ausschüttungen aus. Deshalb erwarten wir ein niedrigeres Finanzergebnis. Vor diesem Hintergrund prognostizieren wir beim Jahresüberschuss nach Steuern einen leichten Rückgang auf 657 TEUR. Bei einem geschätzten Ergebnis je Aktie von 0,45 Euro können wir uns dabei erneut eine Vollausschüttung vorstellen.

Im Geschäftsjahr 2026/27 gehen wir von einer weiteren Steigerung des Beteiligungsergebnisses auf 730 TEUR aus. Das Finanzergebnis sehen wir auf dem Niveau des Vorjahres, so dass sich für den von uns erwarteten Jahresüberschuss nach Steuern eine Steigerung um 3,0 Prozent auf 676 TEUR ergibt. Das geschätzte Ergebnis je Aktie beläuft sich damit auf 0,46 Euro. In diesem Fall rechnen wir mit einer unveränderten Ausschüttung von 0,45 Euro je Anteilsschein.

Bewertung und Fazit

Die Wurmtal Beteiligungen AG schloss das Geschäftsjahr 2024/25 gemäß den jüngst publizierten Eckdaten erneut sehr erfolgreich ab. Vor allem die beiden Beteiligungen Kehmer Versicherungsmakler GmbH und Gondorf Assekuranzmakler GmbH entwickelten sich äußerst erfreulich. Aber auch das Engagement beim Fonds CS Euroreal kann den Aktionären Freude bereiten. Darüber hinaus bedeutet der angekündigte Dividendenvorschlag von 0,75 Euro einen riesigen Schritt gegenüber dem Vorjahresniveau von 0,35 Euro.

Damit soll nahezu der gesamte Bilanzgewinn ausgeschüttet werden. Dies auch vor dem Hintergrund, dass der Vorstand kein weiteres geeignetes Übernahmeziel sieht. Denn Kaufkandidaten bei Versicherungsmaklern sind am Markt weiterhin begehrt, die zu zahlenden Gewinnmultiples entsprechend hoch.

Dies ist vor allem auch im Hinblick auf die deutlich größere, zuletzt mit 1,6 Mio. Euro bilanzierte Tochtergesellschaft Kehmer Versicherungsmakler GmbH interessant, da hier hohe stille Reserven vorhanden sein dürften. Daher könnten die Großaktionäre perspektivisch auch über eine Hebung dieser stillen Reserven durch einen Verkauf nachdenken.

Seit unserem letzten Research im vergangenen Jahr hat die Notierung der Wurmtal-Aktie um knapp 8 Prozent zugelegt. Zudem konnten die Anteilseigner noch eine Dividende von 0,35 Euro vereinnahmen. Auf dem aktuellen Kursniveau bietet das Papier bei Ansatz der vorgeschlagenen Ausschüttung eine äußerst attraktive Dividendenrendite von 12,3 Prozent. Aber auch auf Basis der von uns für das laufende Geschäftsjahr erwarteten geringeren Dividende ergibt sich immer noch eine starke Ausschüttungsrendite von 7,4 Prozent.

Angesichts der hervorragenden Entwicklung und der weiterhin positiven Aussichten heben wir unser Kursziel für den Anteilsschein der Wurmtal Beteiligungen AG auf 7,50 Euro an. Auf dieser Basis bekräftigen wir unsere Empfehlung, die Aktie zu „Kaufen“. Allerdings sind die Umsätze des im Freiverkehr Hamburg gehandelten Titels unverändert überschaubar. Für Nebenwerte-Spezialisten ist das Papier jedoch eine sehr attraktive Depotbeimischung. Angesichts des geringen Handelsvolumens sollten Aufträge immer mit einem Limit versehen werden.

Gewinn- und Verlustrechnung

Wurmtal Beteiligungen AG

in Tsd. € / Geschäftsjahr bis 30.04.	2022/23	2023/24	2024/25e	2025/26e	2026/27e
Rohergebnis	**4,1**	**0,0**	**2,0**	**2,0**	**2,0**
Veränderung zum Vorjahr		-100,0%	100,0%	0,0%	0,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	55,7	57,3	63,6	64,0	64,0
Veränderung zum Vorjahr		2,9%	11,1%	0,6%	0,0%
EBITDA	**-51,6**	**-57,3**	**-61,6**	**-62,0**	**-62,0**
Veränderung zum Vorjahr		-10,9%	-7,6%	-0,6%	0,0%
Abschreibungen	81,2	90,5	0,0	30,0	30,0
Veränderung zum Vorjahr		11,4%	-100,0%	100,0%	0,0%
EBIT	**-132,8**	**-147,7**	**-61,6**	**-92,0**	**-92,0**
Veränderung zum Vorjahr		-11,2%	58,3%	-49,4%	0,0%
Beteiligungsergebnis	580,0	610,0	678,0	710,0	730,0
Veränderung zum Vorjahr		5,2%	11,1%	4,7%	2,8%
Finanzergebnis	178,7	130,5	113,0	50,0	50,0
Veränderung zum Vorjahr		-27,0%	-13,4%	-55,8%	0,0%
Ergebnis vor Steuern	**625,8**	**592,8**	**729,4**	**668,0**	**688,0**
Steuerquote	1,7%	0,7%	1,7%	1,7%	1,7%
Ertragssteuern	10,5	4,4	12,4	11,4	11,7
Jahresüberschuss	**615,3**	**588,4**	**717,0**	**656,6**	**676,3**
Veränderung zum Vorjahr		-4,4%	21,9%	-8,4%	3,0%
Saldo Bereinigungsposition	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bereinigter Jahresüberschuss	**615,3**	**588,4**	**717,0**	**656,6**	**676,3**
Veränderung zum Vorjahr		-4,4%	21,9%	-8,4%	3,0%
Gewichtete Gesamtanzahl der Aktien	1.475,0	1.475,0	1.475,0	1.475,0	1.475,0
Gewinn je Aktie	**0,42**	**0,40**	**0,49**	**0,45**	**0,46**

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

Herren Harald und Hubert Kehmer	57,63%
Streubesitz	42,37%

Termine

September 2025	Ordentliche Hauptversammlung in Übach-Palenberg

Kontaktadresse

Wurmtal Beteiligungen AG
Carlstraße 50
D-52531 Übach-Palenberg

Internet: www.wurmtal-beteiligungen.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Franz-Josef Lhomme

Tel.: +49 (0)2451 / 91064 - 15
Fax: +49 (0)2451 / 91064 - 16
E-Mail: info@wurmtal-beteiligungen.de

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cashflow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 24 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
22.07.2024	5,65 €	Kaufen	7,00 €
07.08.2023	5,65 €	Kaufen	7,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2025):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	91,7%	100,0%
Halten	8,3%	0,0%
Verkaufen	0,0%	0,0%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Wurmtal Beteiligungen AG	1, 5, 7

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

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. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.