

Akt. Kurs (09.09.2025, 08:16, Hamburg): 6,00 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **8,00 (7,50) EUR**

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

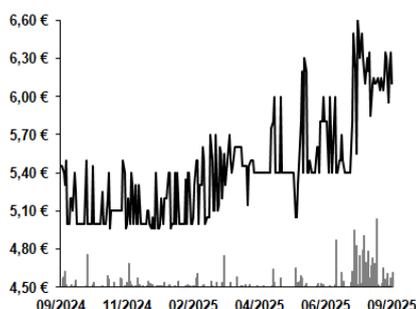
Kurzportrait

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.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	6,90 €	4,90 €
Aktueller Kurs:	6,00 €	
Aktienzahl ges.:	1.475.000	
Streubesitz:	42,4%	
Marktkapitalis.:	8,850 Mio. €	

Wurmtal Beteiligungen mit Rekordausschüttung

Das am 30. April 2025 abgelaufene Geschäftsjahr 2024/25 schloss die Wurmtal Beteiligungen AG erwartungsgemäß erneut sehr erfolgreich ab. Nachdem der Aufsichtsrat den Jahresabschluss bereits festgestellt hatte und schon wichtige Eckdaten bekanntgegeben worden waren (siehe hierzu auch unser letztes Research vom 01.08.2025), erfolgte nun vor einigen Tagen auch die Veröffentlichung des Geschäftsberichts. Demgemäß verzeichnete die Gesellschaft sonstige betriebliche Erträge von 24 (Vj. 0) TEUR, woraus auch ein Rohergebnis von 24 (0) TEUR resultierte. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen beliefen sich auf 71 (57) TEUR.



Herausragend war einmal mehr das Beteiligungsergebnis, das sich aus den Ausschüttungen der beiden Tochtergesellschaften Kehmer Versicherungsmakler GmbH und Gondorf Assekuranz Versicherungsmakler GmbH speist und erneut sehr erfreulich entwickelte. So fielen die Ausschüttungen mit 678 (610) TEUR abermals deutlich höher aus. Und da ein Großteil der Rechnungen bereits im ersten Quartal geschrieben und bezahlt wird, ist schon jetzt absehbar, dass die im Frühjahr 2026 zur Auszahlung kommende Ausschüttung für das laufende Geschäftsjahr zumindest konstant bleiben sollte.

Kennzahlen

	23/24	24/25	25/26e	26/27e
Roherg.	0,0	23,8	2,0	2,0
<i>bisher</i>	---	2,0	---	---
EBIT	-147,7	-47,0	-92,0	-92,0
<i>bisher</i>	---	-61,6	---	---
Jahresüb.	588,4	717,3	656,6	676,3
<i>bisher</i>	---	717,0	---	---
Erg./Aktie	0,40	0,49	0,45	0,46
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	0,35	0,75	0,45	0,45
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	5,8%	12,5%	7,5%	7,5%
KGV	15,0	12,3	13,5	13,1

Zudem verbuchte die Wurmtal Beteiligungen AG auch Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens in Höhe von 113 (128) TEUR. Diese resultierten aus Zuflüssen aus der Anlage in 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. Diese Ausschüttungen summierte sich im abgelaufenen Wurmtal-Geschäftsjahr auf 0,98 (0,73) Euro je Anteil.

Im Vorjahr hatten dem aufgrund des durch die Ausschüttungen gesunkenen Börsenkurses der Fondsanteile Abschreibungen von 90 TEUR gegenübergestanden. Erfreulicherweise fielen 2024/25 keine derartigen Abschreibungen an. Somit belief sich der Nettogewinn aus diesem erfolgreichen Engagement im Berichtsjahr auf 113 (38) TEUR. Dieses Ergebnis deckt die operativen Kosten der Gesellschaft mehr als ab.

Angaben in Tsd. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

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.

Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

t.renner@gsc-research.de

Darüber hinaus fielen im vergangenen Geschäftsjahr sonstige Zinsen und ähnliche Erträge in Höhe von 9 (2) TEUR an. Auf dieser Basis erwirtschaftete die Wurmtal Beteiligungen AG nach Steuern von 35 (4) TEUR im Geschäftsjahr 2024/25 einen Jahresüberschuss von 717 TEUR. Gegenüber dem Vorjahreswert von 588 TEUR bedeutet dies einen Anstieg um 22 Prozent.

Dementsprechend kletterte auch das Ergebnis je Aktie von 0,40 auf 0,49 Euro. Angesichts der guten Finanzausstattung und mangelnder Akquisitionsmöglichkeiten schlägt die Gesellschaft der am 19. September 2025 in Übach-Palenberg stattfindenden einen kräftigen Dividendensprung vor. Die Ausschüttung soll von 0,35 auf 0,75 Euro je Aktie mehr als verdoppelt 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, da der Muttergesellschaft hier ausreichend Liquidität zufließt. Zudem vertritt Alleinvorstand Franz-Josef Lhomme die Ansicht, dass Liquidität, die nicht für Aktienrückkäufe, Dividenden oder weitere Zukäufe genutzt wird, den Anteilseignern zusteht.

Ausweitung des Beteiligungsportfolios erschwert

Die Wurmtal Beteiligungen AG generierte in den letzten Jahren immer hohe finanzielle Mittel, die für eine Ausweitung des Beteiligungsportfolios genutzt werden sollten. Doch die gute Geschäftsentwicklung in der Versicherungsmakler-Branche ruft immer mehr Kaufinteressenten auf den Plan. Hierzu zählen auch immer stärker Private-Equity-Investoren, die sich zunehmend im Segment der kleinen und mittelgroßen Makler tummeln, da große Gesellschaften meist nicht zum Verkauf stehen oder bereits übernommen wurden.

Die starke Nachfrage führt auf der einen Seite natürlich auch zu steigenden Preisen und es ist kaum möglich, Kandidaten zu finden, die nicht zu einer Verwässerung der Margen führen. Auf der anderen Seite bringt diese Entwicklung aber auch positive Effekte mit sich. Denn die bereits vor Jahren erworbenen Wurmtal-Beteiligungen haben ebenfalls deutlich an Wert zugelegt. Bei einem möglichen Verkauf könnte Wurmtal sicherlich deutlich höhere Preise als den jetzigen Bilanzansatz von lediglich 1,82 Mio. Euro erzielen.

GSC-Schätzungen sehen weiterhin solide Entwicklung

In dem am 1. Mai 2025 begonnenen laufenden Geschäftsjahr 2025/26 erwarten wir beim Beteiligungsergebnis einen weiteren Anstieg von 678 auf 710 TEUR. Dagegen rechnen wir beim CS Euroreal mit geringeren Ausschüttungen. Entsprechend gehen wir von einem niedrigeren Finanzergebnis aus. Vor diesem Hintergrund prognostizieren wir beim Jahresüberschuss nach Steuern einen leichten Rückgang auf 657 TEUR. Auf der Basis eines geschätzten Ergebnisses je Aktie von 0,45 Euro können wir uns im kommenden Jahr 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. Dabei rechnen wir mit einer unveränderten Ausschüttung von 0,45 Euro je Anteilsschein.

Bewertung und Fazit

Das Geschäftsjahr 2024/25 war für die Wurmtal Beteiligungen AG wieder ein voller Erfolg. Wesentlicher Erfolgsfaktor waren einmal mehr die beiden Beteiligungen Kehmer Versicherungsmakler GmbH und Gondorf Assekuranz Versicherungsmakler GmbH. Aber auch das risikoarme Engagement bei dem in Abwicklung befindlichen Immobilienfonds CS Euroreal war äußerst lukrativ, zumal diesmal den erhaltenen Ausschüttungen keine Abschreibungen gegenüberstanden.

Auf der Dividendenseite schaltet die Gesellschaft einige Gänge hoch. Das Beteiligungsunternehmen schlägt bei der Dividendenausschüttung mehr als eine Verdopplung von 0,35 auf 0,75 Euro vor. Damit strebt das Management die Ausschüttung nahezu des gesamten Bilanzgewinns an.

Dies geschieht auch angesichts der Tatsache, dass günstige neue Beteiligungen kaum mehr zu finden sind. Entsprechende Kaufkandidaten bei Versicherungsmaklern weisen zu hohe Gewinnmultiples auf. Demgegenüber dürften aber die bilanzierten Wurmtal-Beteiligungen auf dem aktuellen Bewertungsniveau für Makler auch hohe stille Reserven aufweisen. Auf dieser Basis könnten die Großaktionäre perspektivisch auch über eine Hebung dieser stillen Reserven durch einen Verkauf nachdenken.

Seit unserem letzten Research-Update vom 1. August 2025 hat die Notierung der Wurmtal-Aktie geringfügig nachgegeben. Auf dem derzeitigen Kursniveau bietet der Anteilsschein bei Ansatz der vorgeschlagenen Ausschüttung eine äußerst attraktive Dividendenrendite von 12,5 Prozent. Aber auch auf Basis der von uns für das laufende Geschäftsjahr erwarteten geringeren Dividende ergibt sich immer noch eine starke Ausschüttungsrendite von 7,5 Prozent.

Vor dem Hintergrund der erfolgreichen Entwicklung und des deutlichen Bewertungsanstiegs bei Versicherungsmaklern erhöhen wir unser Kursziel für den Anteilsschein der Wurmtal Beteiligungen AG von 7,50 auf 8,00 Euro. 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	2024/25	2025/26e	2026/27e
Rohergebnis	4,1	0,0	23,8	2,0	2,0
Veränderung zum Vorjahr		-100,0%	100,0%	-91,6%	0,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	55,7	57,3	70,8	64,0	64,0
Veränderung zum Vorjahr		2,9%	23,6%	-9,6%	0,0%
EBITDA	-51,6	-57,3	-47,0	-62,0	-62,0
Veränderung zum Vorjahr		-10,9%	17,9%	-31,9%	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	-47,0	-92,0	-92,0
Veränderung zum Vorjahr		-11,2%	68,2%	-95,6%	0,0%
Beteiligungsergebnis	580,0	610,0	677,7	710,0	730,0
Veränderung zum Vorjahr		5,2%	11,1%	4,8%	2,8%
Finanzergebnis	178,7	130,5	122,0	50,0	50,0
Veränderung zum Vorjahr		-27,0%	-6,5%	-59,0%	0,0%
Ergebnis vor Steuern	625,8	592,8	752,7	668,0	688,0
Steuerquote	1,7%	0,7%	4,7%	1,7%	1,7%
Ertragssteuern	10,5	4,4	35,4	11,4	11,7
Jahresüberschuss	615,3	588,4	717,3	656,6	676,3
Veränderung zum Vorjahr		-4,4%	21,9%	-8,5%	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	717,3	656,6	676,3
Veränderung zum Vorjahr		-4,4%	21,9%	-8,5%	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

19.09.2025 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
01.08.2025	6,10 €	Kaufen	7,50 €
22.07.2024	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.