

Akt. Kurs (17.03.2023, 09:30, Hamburg): 5,45 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **7,00 (6,50) 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. Bisher war die Wurmtal Beteiligungen AG lediglich zu 100 Prozent an der Kehmer Versicherungsmakler GmbH beteiligt.

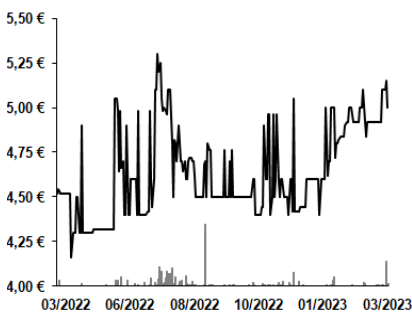
	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	5,50 €	4,16 €
Aktueller Kurs:	5,45 €	
Aktienzahl ges.:	1.475.000	
Streubesitz:	42,4%	
Marktkapitalis.:	8,039 Mio. €	

Anlagekriterien

Erste Übernahme erfolgreich abgeschlossen

Jüngst konnte die Wurmtal Beteiligungen AG ihre erste Übernahme seit der Neuausrichtung des Unternehmens erfolgreich abschließen. Hierbei wurde die Gondorf Assekuranz Versicherungsmakler GmbH aus Neuss erworben. Der Zukauf erfolgte rückwirkend zum 1. Januar 2023. Die übernommene Gesellschaft arbeitet seit Jahren profitabel, so dass sich auch der Gewinn der Wurmtal Beteiligungen AG erhöhen wird. Hier rechnet der Vorstand mit einer Steigerung des Ergebnisses je Aktie um mindestens 3 Cent per anno. Dies soll sich dann auch in einer Erhöhung der Dividende niederschlagen.

Aber auch in den kommenden Jahren ergeben sich weitere Wachstumschancen. Vor allem im Bereich Vertrieb verfügt die Gondorf Assekuranz Versicherungsmakler GmbH noch über ausreichend Potenzial. Hier erfolgte bereits ein Aufbau entsprechender personeller Kapazitäten. Zudem wurde auch ein qualifizierter Mitarbeiter von Gondorf übernommen.



Kennzahlen

	20/21	21/22	22/23e	23/24e
Roherg.	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	-54,7	-238,7	-190,0	-52,0
<i>bisher</i>	---	---	-127,0	-45,0
Jahresüb.	450,7	628,6	646,0	688,0
<i>bisher</i>	---	---	580,0	625,0
Erg./Aktie	0,33	0,43	0,44	0,47
<i>bisher</i>	---	---	0,39	0,42
Dividende	0,30	0,30	0,33	0,40
<i>bisher</i>	---	---	0,35	---
Div.-Rend.	5,5%	5,5%	6,1%	7,3%
KGV	16,5	12,8	12,4	11,7

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

Die Akquisition erfolgte zwar im Rahmen einer klassischen Nachfolgeregelung, der bisherige Geschäftsführer und Inhaber Thomas Gondorf wird dem Unternehmen aber noch bis mindestens Ende 2023 als Berater zur Verfügung stehen. Dabei wird Herr Gondorf auch mit dem neuen Vertriebsverantwortlichen die wichtigsten Kunden besuchen, um einen nahtlosen Übergang zu gewährleisten.

Bei der bisher einzigen Tochtergesellschaft Kehmer Versicherungsmakler GmbH entwickelten sich die Geschäfte ebenfalls äußerst erfreulich. Derzeit laufen noch die Arbeiten am Jahresabschluss. Nach Aussage von Vorstand Franz-Josef Lhomme sind bei Kehmer im vergangenen Jahr alle Ziele erreicht oder sogar deutlich übertroffen worden. Erste vorläufige Zahlen sind in den kommenden Wochen zu erwarten.

GSC-Schätzungen nach Zukauf angehoben

Die Gondorf Assekuranz Versicherungsmakler GmbH bilanziert ebenso wie die Kehmer Versicherungsmakler GmbH nach dem Kalenderjahr. Dies ermöglicht aufgrund des gebrochenen Geschäftsjahres bei Wurmtal schon nach kurzer Zeit eine Abführung der Gewinne an die Muttergesellschaft und nachfolgend attraktive Dividendenausschüttungen.

In dem am 30. April ablaufenden Geschäftsjahr 2022/23 rechnen wir mit einem leicht rückläufigen Beteiligungsergebnis von 821 TEUR. Wir gehen zwar unverändert von einem steigenden Gewinn bei Kehmer aus, nachdem im Vorjahr aber der größte Teil des Bilanzgewinns ausgeschüttet wurde, dürfte die Abführung in diesem Jahr niedriger ausfallen.

Auch der Zufluss aus der Ausschüttung des in Abwicklung befindlichen Immobilienfonds CS Euroreal (zu näheren Einzelheiten siehe unser letztes Research vom 28.06.2022) reduzierte sich im laufenden Geschäftsjahr auf 0,88 Euro je Anteil. Auf Basis des aktuellen Börsenkurses der Fondsanteile stehen der Ausschüttung jedoch im Gegensatz zu 2021/22 in diesem Geschäftsjahr nach HGB keine Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens gegenüber.

Positiv wirkt sich auch die jetzt getätigte Übernahme von Gondorf aus. Auf dieser Basis sehen wir nun den Jahresüberschuss nach Steuern bei 646 TEUR entsprechend von 0,44 Euro je Aktie. Unter Berücksichtigung des sehr umsichtigen und vorsichtigen Agierens des Vorstands erwarten wir dabei nunmehr aber nur eine Dividendenanhebung in Höhe der aus der Gondorf-Übernahme avisierten EPS-Steigerung von 3 Cent auf 0,33 Euro je Anteilsschein.

Im kommenden Geschäftsjahr 2023/24 gehen wir derzeit von einem rückläufigen Beteiligungsergebnis aus, da wir hier noch keine Ausschüttungen aus dem Immobilienfonds CS Euroreal berücksichtigt haben. Bei den operativen Tochtergesellschaften rechnen wir dagegen mit einer anhaltend positiven Geschäftsentwicklung, so dass wir den Jahresüberschuss nach Steuern auf 688 TEUR veranschlagen. Das dabei erwartete Ergebnis je Aktie von 0,47 Euro sollte dann aber eine Dividendenausschüttung von 0,40 Euro je Anteilsschein ermöglichen.

Bewertung und Fazit

Die Neuausrichtung der Wurmtal Beteiligungen AG hat sich für die Anleger bezahlt gemacht. Bereits durch die Übernahme der Kehmer Versicherungsmakler GmbH konnte die Gesellschaft erfreuliche Ergebnisse ausweisen und hohe Dividendenzahlungen an die Anteilseigner ausschütten. In unserem letzten Research hatten wir bereits darauf hingewiesen, dass sich im Rahmen von Nachfolgeregelungen attraktive Kaufmöglichkeiten ergeben können. Mit der Gondorf Assekuranz Versicherungsmakler GmbH konnte nun eine erste Übernahme erfolgreich abgeschlossen werden.

Die Kasse des Unternehmens ist aber weiterhin gut gefüllt, so dass wir in Zukunft von weiteren Übernahmen ausgehen. Diese sollten die Gewinne weiter ansteigen lassen. Denn das Modell ist recht einfach skalierbar, was für die Wurmtal Beteiligungen AG zusätzliches Potenzial eröffnet. Zudem sollte die Gesellschaft auch nennenswert von der Inflation profitieren, da das betreute Prämienvolumen der Töchter deutlich stärker als der Kostenblock steigen dürfte.

Seit unserer letzten Empfehlung hat die Wurmtal-Aktie dem investierten Anleger unter Einrechnung der gezahlten Dividende von 0,30 Euro eine Rendite von stattlichen 30 Prozent beschert. Trotzdem bietet das Papier auf Basis unserer Dividendenschätzung immer noch eine mehr als attraktive Ausschüttungsrendite von 6,1 Prozent.

Für die kommenden Jahre erwarten wir weiterhin steigende Dividendenzahlungen. Etwaige weitere attraktive Zukäufe sind in unseren Schätzungen jedoch noch nicht berücksichtigt und könnten somit zu weiteren Anhebungen der Prognosen führen. Bis dahin kann sich der Anleger mit äußerst attraktiven Dividenden trösten.

Angesichts der hervorragenden Entwicklung und der Akquisition erhöhen wir unser Kursziel für die Aktie der Wurmtal Beteiligungen AG von 6,50 auf 7,00 Euro. Dabei empfehlen wir, das Papier unverändert zu "Kaufen". Allerdings sollten Orders angesichts des teilweise sehr geringen Handelsvolumens des im Freiverkehr Hamburg notierten Anteilsscheins immer mit einem Limit versehen werden.

Gewinn- und Verlustrechnung

Wurmtal Beteiligungen AG					
in Tsd. € / Geschäftsjahr bis 30.04.	2020/21	2021/22	2022/23e	2023/24e	2024/25e
Rohergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung zum Vorjahr	-100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	54,7	43,4	50,0	52,0	54,0
Veränderung zum Vorjahr	-22,5%	-20,6%	15,2%	4,0%	3,8%
EBITDA	-54,7	-43,4	-50,0	-52,0	-54,0
Veränderung zum Vorjahr	-177,6%	20,6%	-15,2%	-4,0%	-3,8%
Abschreibungen	0,0	195,3	140,0	0,0	0,0
Veränderung zum Vorjahr	0,0%	100,0%	-28,3%	-100,0%	0,0%
EBIT	-54,7	-238,7	-190,0	-52,0	-54,0
Veränderung zum Vorjahr	-177,6%	-336,7%	20,4%	72,6%	-3,8%
Beteiligungsergebnis	491,4	867,3	821,0	725,0	755,0
Veränderung zum Vorjahr	100,0%	76,5%	-5,3%	-11,7%	4,1%
Finanzergebnis	14,0	0,0	15,0	15,0	15,0
Veränderung zum Vorjahr	100,0%	-100,0%	100,0%	0,0%	0,0%
Ergebnis vor Steuern	450,7	628,6	646,0	688,0	716,0
Steuerquote	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ertragssteuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	450,7	628,6	646,0	688,0	716,0
Veränderung zum Vorjahr	2389,0%	39,5%	2,8%	6,5%	4,1%
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	450,7	628,6	646,0	688,0	716,0
Veränderung zum Vorjahr	2389,0%	39,5%	2,8%	6,5%	4,1%
Gewichtete Gesamtanzahl der Aktien	1.361,0	1.475,0	1.475,0	1.475,0	1.475,0
Gewinn je Aktie	0,33	0,43	0,44	0,47	0,49

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

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

Termine

Derzeit sind keine Termine bekannt.

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
28.06.2022	4,42 €	Kaufen	6,50 €
28.06.2021	5,00 €	Kaufen	6,50 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2022):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	70,0%	89,5%
Halten	26,0%	10,5%
Verkaufen	4,0%	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.