

Akt. Kurs (27.06.2022, 08:15, Hamburg): 4,42 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **6,50 (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. Derzeit ist die Wurmtal Beteiligungen AG zu 100 Prozent an der Kehmer Versicherungsmakler GmbH beteiligt.

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	5,35 €	4,00 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	4,42 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	1.475.000	
<b>Streubesitz:</b>	42,4%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	6,520 Mio. €	

## Anlagekriterien

### Neuausrichtung erfolgreich abgeschlossen

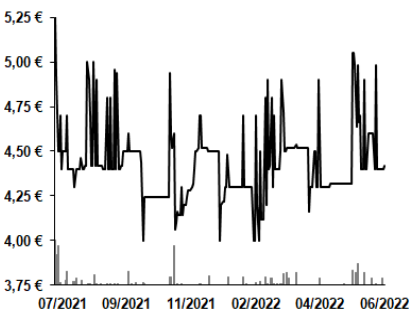
Nach der im Frühjahr 2020 beschlossenen Umfirmierung des Unternehmens gelang innerhalb kurzer Zeit auch die Neuausrichtung der Wurmtal Beteiligungen AG. Der neue Vorstand Franz-Josef Lhomme verkaufte die noch vorhandenen Engagements der Vorgängergesellschaft. Danach erfolgte dann die Einbringung sämtlicher Anteile der Kehmer Versicherungsmakler GmbH, womit die Neuausrichtung erfolgreich abgeschlossen war.

Die Kehmer Versicherungsmakler GmbH ist seit der Gründung 1966 jetzt seit deutlich mehr als 50 Jahren erfolgreich am Markt etabliert und fungiert dabei vor allem als unabhängiger Berater für Versicherungen, betriebliche Altersversorgung und sachwertorientierte Kapitalanlagen. Klare Schwerpunkte liegen hierbei auf der gewerblichen Kundenschaft sowie im Bereich der Sachversicherungen.

Im Rahmen einer Sacheinlage brachten die beiden Geschäftsführer Harald und Hubert Kehmer ihr Unternehmen gegen die Ausgabe von 800.000 neuen Aktien zum Preis von 2,00 Euro je Anteilsschein ein. Bei dem aktuellen Grundkapital von 1,475 Mio. Euro beläuft sich der Anteil der beiden Geschäftsführer an der Wurmtal Beteiligungen AG auf 57,63 Prozent.

Der große Vorteil der Kehmer Versicherungsmakler GmbH liegt darin, dass das Unternehmen über sehr stabile Cashflows verfügt und dies seit vielen Jahren. Denn mehr als 90 Prozent des Umsatzes resultieren aus wiederkehrenden Einnahmen. Dabei kann die Gesellschaft den Großteil bereits im ersten Quartal des Jahres vereinnahmen. Bei Rechnungsstellung zu Jahresbeginn werden die meisten Rechnungen auch bis Ende März beglichen, so dass bereits nach dem Ende des ersten Quartals eine sehr gute Visibilität für das Gesamtjahr vorliegt.

Im Rahmen der Umfirmierung passte die Wurmtal Beteiligungen AG auch ihr Geschäftsjahr an. Nach einem viermonatigen Rumpfgeschäftsjahr von Januar bis April 2020 läuft das Geschäftsjahr nun vom 1. Mai bis zum 30. April des Folgejahres. Dies hat den Vorteil, dass die nach dem Kalenderjahr bilanzierende Kehmer Versicherungsmakler GmbH ihren Gewinn noch bis Ende April an die Muttergesellschaft abführen kann.



## Kennzahlen

	20/21	21/22	22/23e	23/24e
<b>Roherg.</b>	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>EBIT</b>	-54,7	-238,7	-127,0	-45,0
<i>bisher</i>	---	-44,0	-45,0	---
<b>Jahresüb.</b>	450,7	628,6	580,0	625,0
<i>bisher</i>	---	501,0	538,0	579,0
<b>Erg./Aktie</b>	0,33	0,43	0,39	0,42
<i>bisher</i>	---	0,34	0,36	0,39
<b>Dividende</b>	0,30	0,30	0,35	0,40
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	13,3	10,4	11,2	10,4
<b>Div.rendite</b>	6,8%	6,8%	7,9%	9,0%

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](mailto:t.renner@gsc-research.de)

## Vorjahresgewinn in 2021/22 deutlich übertroffen

Nachdem die Wurmtal Beteiligungen AG das erste volle Geschäftsjahr 2020/21 bereits erfolgreich abgeschlossen hat, konnte das Ergebnis in dem am 30. April 2022 abgelaufenen Geschäftsjahr 2021/22 noch einmal gesteigert werden. Unverändert gilt aber, dass sich sowohl die Bilanz als auch die Gewinn- und Verlustrechnung der Gesellschaft sehr übersichtlich darstellen.

Die bereits im Vorjahr mit 55 TEUR gering ausgefallenen sonstigen betrieblichen Aufwendungen konnten im Berichtszeitraum noch einmal auf 43 TEUR reduziert werden. Hierbei legt der Vorstand ein hohes Kostenbewusstsein an den Tag.

Die Erträge aus Beteiligungen erhöhten sich massiv von 491 auf 867 TEUR. Dabei stammten in diesem Geschäftsjahr bereits 650 TEUR aus der Kehmer Versicherungsmakler GmbH, nachdem im Vorjahr eine Summe von 450 TEUR abgeführt worden war. Allerdings ist hierbei zu beachten, dass im Berichtszeitraum noch ein Großteil des zuvor bestehenden Gewinnvortrags in der GmbH abgeführt wurde. Rein operativ gesehen verbesserte sich das Ergebnis der Kehmer Versicherungsmakler GmbH aber ebenfalls deutlich von 409 auf 532 TEUR.

Daneben verbuchte das Unternehmen bei den Erträgen aus Beteiligungen auch noch Zuflüsse aus der Anlage in dem Immobilienfonds CS Euroreal. Dieser Fonds, der sich in Abwicklung befindet, schüttete im vergangenen Jahr 1,07 Euro je Anteil aus. Nachdem sämtliche Immobilien veräußert wurden, hält der Fonds, der durch die Commerzbank abgewickelt wird, nur noch Bargeld. Entsprechend sind hieraus auch in Zukunft weitere Ausschüttungen zu erwarten. Allerdings brachte die Ausschüttung auch einen gesunkenen Börsenkurs der Fondsanteile mit sich, was nach HGB zu Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens in Höhe von 195 TEUR führte.

Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens fielen im vergangenen Geschäftsjahr nicht an, nachdem sich dieser Wert im Vorjahr auf 14 TEUR summiert hatte.

Darauf aufbauend erwirtschaftete Wurmtal insgesamt einen Jahresüberschuss nach Steuern von 629 TEUR nach 451 TEUR im Vorjahr. Trotz der Ergebnisverbesserung schlägt die Verwaltung der am 22. Juli 2022 stattfindenden Hauptversammlung die Ausschüttung einer unveränderten Dividende von 0,30 Euro je Aktie vor. Mit dem verbleibenden Gewinnvortrag von 195 TEUR und einer Liquidität von 811 TEUR zum Bilanzstichtag verfügt die Gesellschaft über ausreichende Mittel für Zukäufe oder künftige Dividendenerhöhungen.

Auf der Passivseite weist die Wurmtal Beteiligungen AG unverändert eine nahezu 100-prozentige Eigenkapitalquote aus. Dem Eigenkapital von 3,038 Mio. Euro stehen lediglich Rückstellungen in Höhe von 9 TEUR gegenüber. Die Aktivseite umfasst Finanzanlagen in Höhe von 2,169 Mio. Euro, Forderungen von 68 TEUR sowie ansonsten nur noch die vorgenannten liquiden Mittel von 811 TEUR.

### **GSC-Schätzungen sehen weiterhin attraktive Dividenden**

Die Kehmer Versicherungsmakler GmbH erwirtschaftet beständig steigende Überschüsse, die angesichts des gebrochenen Geschäftsjahres direkt nach kurzer Zeit an die Muttergesellschaft abgeführt werden können. Dies ermöglicht dann bereits attraktive Dividendenzahlungen.

Im laufenden Geschäftsjahr 2022/23 gehen wir von einem Rückgang des Beteiligungsergebnisses auf 692 TEUR aus. Wir erwarten dabei zwar ein weiteres steigendes Ergebnis bei Kehmer, angesichts der Ausschüttung des größten Teils des Bilanzgewinns im Vorjahr insgesamt aber eine niedrigere Abführung. Zudem dürfte die Ausschüttung des CS Euroreal geringer ausfallen. Nach Steuern veranschlagen wir das Jahresergebnis auf 580 TEUR entsprechend 0,39 Euro je Aktie. Hierbei können wir uns zumindest eine Dividendenanhebung auf 0,35 Euro je Anteilsschein vorstellen.

Im Geschäftsjahr 2023/24 erwarten wir dann auch insgesamt wieder ein steigendes Ergebnis. Das Beteiligungsergebnis verorten wir bei 655 TEUR, da wir hier noch keine Ausschüttung aus dem Immobilienfonds eingerechnet haben. Davon ausgehend sehen wir das Jahresergebnis bei 625 TEUR. Bei einem geschätzten Ergebnis je Aktie von 0,42 Euro könnte dies eine Dividende von 0,40 Euro je Anteilsschein ermöglichen.

### **Bewertung und Fazit**

Nach der Neuausrichtung hat sich das Geschäft bei der Wurmtal Beteiligungen AG wie erhofft entwickelt. Mit der Kehmer Versicherungsmakler GmbH bekam die Gesellschaft eine Beteiligung ins Depot, die sehr attraktive und verlässliche Ergebnisse abliefern und somit auch hohe Dividendenzahlungen an die Aktionäre ermöglicht.

Mit der aktuellen Struktur liefert die Gesellschaft derzeit attraktive Ergebnisse. Der Reiz liegt jedoch in einer weiteren Beteiligung, die zu deutlich steigenden Gewinnen führen soll. Vor allem unter Nachfolgegesichtspunkten könnten sich in der Versicherungsbranche in den kommenden Jahren interessante Kaufmöglichkeiten ergeben.

Daher hält der Vorstand weiter Ausschau nach attraktiven Beteiligungen. Mit rund 1 Mio. Euro in der AG ist die Kasse auch gut gefüllt. Ziel bei einem Zukauf ist jedoch, neben nachhaltigen Ergebnissen auch noch das dortige Management aktiv zu halten. Allerdings sind solche Targets nicht einfach zu finden, da bei einer Übernahme eine ertragsmäßige Verwässerung der Altaktionäre vermieden werden soll. Ansonsten ist das Modell recht einfach skalierbar, was der Wurmtal Beteiligungen AG zusätzliches Potenzial eröffnet.

Trotz der anhaltend positiven Entwicklung kam der Kurs der Wurmtal-Aktie in den vergangenen zwölf Monaten nicht vom Fleck, sondern liegt aktuell sogar leicht unter dem Vorjahresniveau. Dementsprechend ergibt sich auf Basis des Dividendenvorschlags momentan eine hohe Ausschüttungsrendite von 6,8 Prozent.

Auch wenn die Dividende in diesem Jahr unverändert blieb, rechnen wir zukünftig mit steigenden Gewinnbeteiligungen. Dabei sind in unseren Schätzungen noch keine Zukäufe enthalten. Angesichts der gut gefüllten Kriegskasse erscheinen diese aber zumindest möglich. Die attraktive Dividendenrendite versüßt dem Anleger dabei die Wartezeit auf möglicherweise noch bessere Zahlen.

Auf dieser Basis versehen wir der Anteilsschein der Wurmtal Beteiligungen AG weiterhin mit einem Kursziel von 6,50 Euro und empfehlen, das Papier unverändert zu „Kaufen“. Dabei sollten Orders angesichts des teilweise sehr geringen Handelsvolumens der im Freiverkehr Hamburg notierten Aktie immer mit einem Limit versehen werden.

**Gewinn- und Verlustrechnung**

<b>Wurmtal Beteiligungen AG</b>					
in Tsd. € / Geschäftsjahr bis 30.04.	2020 (4 Mon.)	2020/21	2021/22	2022/23e	2023/24e
<b>Rohergebnis</b>	<b>50,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Veränderung zum Vorjahr		-100,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	70,5	54,7	43,4	45,0	45,0
Veränderung zum Vorjahr		-22,5%	-20,6%	3,7%	0,0%
<b>EBITDA</b>	<b>-19,7</b>	<b>-54,7</b>	<b>-43,4</b>	<b>-45,0</b>	<b>-45,0</b>
Veränderung zum Vorjahr		-177,6%	20,6%	-3,7%	0,0%
Abschreibungen	0,0	0,0	195,3	82,0	0,0
Veränderung zum Vorjahr		0,0%	100,0%	-58,0%	-100,0%
<b>EBIT</b>	<b>-19,7</b>	<b>-54,7</b>	<b>-238,7</b>	<b>-127,0</b>	<b>-45,0</b>
Veränderung zum Vorjahr		-177,6%	-336,7%	46,8%	64,6%
Beteiligungsergebnis	0,0	491,4	867,3	692,0	655,0
Veränderung zum Vorjahr		100,0%	76,5%	-20,2%	-5,3%
Finanzergebnis	0,0	14,0	0,0	15,0	15,0
Veränderung zum Vorjahr		100,0%	-100,0%	100,0%	0,0%
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>-19,7</b>	<b>450,7</b>	<b>628,6</b>	<b>580,0</b>	<b>625,0</b>
Steuerquote	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ertragssteuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-19,7</b>	<b>450,7</b>	<b>628,6</b>	<b>580,0</b>	<b>625,0</b>
Veränderung zum Vorjahr		2389,0%	39,5%	-7,7%	7,8%
Saldo Bereinigungsposition	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>-19,7</b>	<b>450,7</b>	<b>628,6</b>	<b>580,0</b>	<b>625,0</b>
Veränderung zum Vorjahr		2389,0%	39,5%	-7,7%	7,8%
Gewichtete Gesamtanzahl der Aktien	675,0	1.361,0	1.475,0	1.475,0	1.475,0
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>-0,03</b>	<b>0,33</b>	<b>0,43</b>	<b>0,39</b>	<b>0,42</b>

### **Aktionärsstruktur**

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

### **Termine**

22.07.2022                      Ordentliche Hauptversammlung in Übach-Palenberg

### **Kontaktadresse**

Wurmtal Beteiligungen AG  
Carlstraße 50  
D-52531 Übach-Palenberg

Email: [info@wurmtal-beteiligungen.de](mailto:info@wurmtal-beteiligungen.de)  
Internet: [www.wurmtal-beteiligungen.de](http://www.wurmtal-beteiligungen.de)

### **Ansprechpartner Investor Relations:**

Herr Franz-Josef Lhomme

Tel.:        +49 (0) 2451 / 91064 - 15  
Fax:        +49 (0) 2451 / 91064 - 16  
Email:     [info@wurmtal-beteiligungen.de](mailto: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
28.06.2021	5,00 €	Kaufen	6,50 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2022):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	62,3%	75,0%
Halten	32,1%	25,0%
Verkaufen	5,6%	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](http://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.