

Akt. Kurs (22.07.2024, 11:11, Hamburg): 5,65 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **7,00 (7,00) EUR**

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

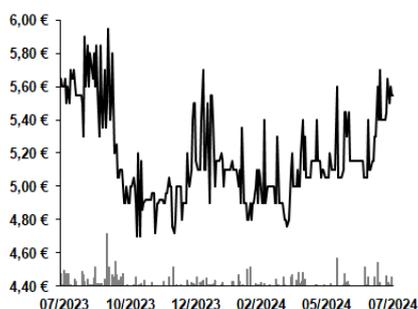
### Kurzportrait

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 ist die Wurmtal Beteiligungen AG zu jeweils 100 Prozent an der Kehmer Versicherungsmakler GmbH und der Gondorf Assekuranz Versicherungsmakler GmbH beteiligt, befindet sich aber weiterhin auf der Suche nach weiteren Beteiligungen.

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	5,95 €	4,70 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	5,65 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	1.475.000	
<b>Streubesitz:</b>	42,4%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	8,334 Mio. €	

### Erneut erfolgreiches Geschäftsjahr

Die Wurmtal Beteiligungen AG blickt in dem am 30. April 2024 abgelaufenen Geschäftsjahr 2023/24 erneut auf eine erfolgreiche Entwicklung bei ihren Beteiligungen. So weitete die Kehmer Versicherungsmakler GmbH ihren Umsatz auf den neuen Rekordwert von 1,49 (Vj. 1,30) Mio. Euro aus. Bei der neuen Tochter Gondorf Assekuranz Versicherungsmakler GmbH beliefen sich die Erlöse auf 64 TEUR. Vor dem Hintergrund der guten Entwicklung führten die beiden Gesellschaften insgesamt 610 (580) TEUR an die Wurmtal Beteiligungen AG ab.



Dabei agierte das Unternehmen auch im vergangenen Geschäftsjahr weiterhin kostenbewusst. So erhöhten sich die sonstigen betrieblichen Aufwendungen lediglich geringfügig auf 57 (56) TEUR. Neben den oben erwähnten Erträgen aus Beteiligungen von 610 (580) TEUR verbuchte die Wurmtal Beteiligungen AG auch Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens in Höhe von 128 (179) TEUR.

### Kennzahlen

	22/23	23/24	24/25e	25/26e
<b>Roherg.</b>	4,1	0,0	2,0	2,0
<i>bisher</i>	---	4,0	4,0	---
<b>EBIT</b>	-132,8	-147,7	-143,0	-145,0
<i>bisher</i>	---	-89,0	-91,0	---
<b>Jahresüb.</b>	615,3	588,4	650,7	702,8
<i>bisher</i>	---	630,1	672,4	---
<b>Erg./Aktie</b>	0,42	0,40	0,44	0,48
<i>bisher</i>	---	0,43	0,46	---
<b>Dividende</b>	0,33	0,35	0,45	0,47
<i>bisher</i>	---	---	0,38	---
<b>Div.-Rend.</b>	5,8%	6,2%	8,0%	8,3%
<b>KGV</b>	13,5	14,2	12,8	11,9

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)

Diese resultierten aus Zuflüssen aus der Anlage in dem Immobilienfonds CS Euroreal. Nachdem der CS Euroreal sämtliche Immobilien veräußert hat, hält der Fonds, der durch die Commerzbank abgewickelt wird, nur noch liquide Mittel, die sukzessive ausgeschüttet werden. Im vergangenen Wurmtal-Geschäftsjahr schüttete der Fonds insgesamt 0,73 (0,88) Euro je Anteil aus. Den daraus resultierenden Erträgen standen aufgrund des durch die Ausschüttungen gesunkenen Börsenkurses der Fondsanteile Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens von 90 (81) TEUR gegenüber.

Somit verblieb aus dem Investment in Summe ein Nettoertrag von 38 (97) TEUR, womit bereits ein nennenswerter Teil der operativen Kosten abgedeckt war. Dabei sieht Vorstand Franz-Josef Lhomme bei dem Engagement im CS Euroreal keinerlei wirtschaftliches Risiko, da der Fonds in Abwicklung nur noch aus Bargeld besteht. Im Juni 2024 erfolgte eine weitere Ausschüttung in Höhe von 0,38 Euro je Fondsanteil.

Darüber hinaus fielen im vergangenen Geschäftsjahr sonstige Zinsen und ähnliche Erträge in Höhe von 2 (0) TEUR an. Nach Steuern verblieb dann ein Jahresüberschuss von 588 (615) TEUR. Dies entsprach einem Ergebnis je Aktie von 0,40 (0,42) Euro. Daraus schlägt die Verwaltung der am 8. August 2024 in Übach-Palenberg stattfindenden Hauptversammlung die Ausschüttung einer Dividende in Höhe von 0,35 (0,33) Euro je Anteilsschein vor.

Für die Dividendenausschüttung werden Mittel von 516 TEUR benötigt. Damit verbleiben noch fast 400 TEUR aus dem Bilanzgewinn von 911 TEUR in der Gesellschaft.

Zum Geschäftsjahresende wies die Wurmtal Beteiligungen AG lediglich liquide Mittel in Höhe von 24 TEUR aus. Allerdings wurden diese zur Aufstockung der Wertpapiere des Anlagevermögens auf 1,89 Mio. Euro genutzt. Auf der Passivseite ergaben sich einige Veränderungen, da die Gesellschaft nun auch Verbindlichkeiten in Höhe von 430 TEUR ausweist. Diese resultieren aus der Nutzung der freien Liquidität der Tochtergesellschaft Kehmer Versicherungsmakler GmbH. Die Liquidität wurde in kurzlaufenden Bundesanleihen mit einer durchschnittlichen Verzinsung von 3 Prozent angelegt. Entsprechend ist hieraus auf Jahressicht ein kleiner 5-stelliger Zinsertrag zu erwarten.

### **Aktionärswünsche berücksichtigt**

Neben der Dividendenerhöhung sollte der diesjährigen Hauptversammlung ursprünglich auch ein Aktienrückkaufprogramm vorgeschlagen werden. Aufgrund zahlreicher Rückmeldungen aus dem Aktionariat wurde von diesem Vorhaben jedoch wieder abgerückt. Damit wird die Gesellschaft im kommenden Jahr über einen größeren finanziellen Spielraum für eine deutlichere Dividendenanhebung verfügen. Dennoch werden weiterhin noch genügend Mittel im Unternehmen verbleiben, um weitere Versicherungsmakler übernehmen zu können.

### **GSC-Schätzungen sehen weiteres Wachstumspotenzial**

Nachdem sich das Beteiligungsergebnis von Wurmtal zuletzt auf 610 TEUR erhöhte, rechnen wir in dem am 1. Mai 2024 begonnenen aktuellen Geschäftsjahr 2024/25 mit einem weiteren Anstieg auf 660 TEUR. Beim Finanzergebnis gehen wir von einer Steigerung auf 145 TEUR aus. Neben den Erträgen aus dem CS Euroreal erwarten wir hierbei im laufenden Jahr auch höhere Zinserträge. Die Abschreibungen verorten wir bei 85 TEUR. Darauf aufbauend sehen wir den Jahresüberschuss nach Steuern bei 651 TEUR entsprechend einem Ergebnis je Aktie von 0,44 Euro. Angesichts der guten Finanzausstattung können wir uns dabei eine Dividendenausschüttung in Höhe von 0,45 Euro je Anteilsschein vorstellen.

Auch im nächsten Geschäftsjahr 2025/26 sehen wir eine unverändert positive Entwicklung. Für das Beteiligungsergebnis prognostizieren wir einen Zuwachs um 7,6 Prozent auf 710 TEUR. Das Finanzergebnis sollte ebenfalls leicht auf 150 TEUR zulegen. Auf der anderen Seite gehen wir von unveränderten Abschreibungen in Höhe von 85 TEUR aus. Den Jahresüberschuss nach Steuern erwarten wir bei 703 TEUR, was einen Anstieg um 8,0 Prozent bedeuten würde. Bei einem geschätzten Ergebnis je Aktie von 0,48 Euro rechnen wir dann mit einer weiteren Dividendenanhebung auf 0,47 Euro je Anteilsschein.

### **Bewertung und Fazit**

Nachdem zunächst die Übernahme der Kehmer Versicherungsmakler GmbH als voller Erfolg für die Wurmtal Beteiligungen AG zu werten war, kam mit der Gondorf Assekuranz Versicherungsmakler GmbH weiteres Ertragspotenzial hinzu. Mit den vorhandenen Mitteln befindet sich die Gesellschaft weiter auf der Suche nach geeigneten Kaufkandidaten.

Allerdings müssen diese auch eine entsprechende Rendite aufweisen können. Gute Chancen für Übernahmen sehen wir durch das Thema Nachfolgeregelung. Entsprechend sind wir für die weitere Entwicklung positiv gestimmt, zumal etwaige Zukäufe bedingt durch die gute Skalierbarkeit des Geschäftsmodells erhebliches Gewinnpotenzial bieten sollten.

Trotz der anhaltend positiven Entwicklung kam die Notierung der Wurmtal-Aktie in den vergangenen zwölf Monaten per Saldo nicht vom Fleck. Dafür bietet der Anteilsschein nun eine äußerst attraktive Dividendenrendite von 6,2 Prozent. Diese dürfte in den kommenden Jahren weiter ansteigen, zumal durch den Verzicht auf den Aktienrückkauf künftig zusätzliche Mittel in die Dividendenaus-schüttung fließen sollen.

Das Zahlenwerk und die Aussichten haben sich weiter positiv entwickelt. Trotzdem belassen wir unser Kursziel für die Aktie der Wurmtal Beteiligungen AG bei 7,00 Euro. Entsprechend empfehlen wir weiterhin, das Papier zu „Kaufen“. Unsere Schätzungen beinhalten jedoch keine potenziellen weiteren Übernahmen. Diese könnten Ergebnisse und Ausschüttungen sowie den Börsenkurs künftig beflügeln. Leider sind die Umsätze der im Freiverkehr Hamburg notierten Aktie unverändert überschaubar. Angesichts des geringen Handelsvolumens sollten Aufträge immer mit einem Limit versehen werden.

**Gewinn- und Verlustrechnung**

<b>Wurmtal Beteiligungen AG</b>					
in Tsd. € / Geschäftsjahr bis 30.04.	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25e	2025/26e
<b>Rohergebnis</b>	<b>0,0</b>	<b>4,1</b>	<b>0,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>
Veränderung zum Vorjahr		100,0%	-100,0%	100,0%	0,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	43,4	55,7	57,3	60,0	62,0
Veränderung zum Vorjahr		28,3%	2,9%	4,8%	3,3%
<b>EBITDA</b>	<b>-43,4</b>	<b>-51,6</b>	<b>-57,3</b>	<b>-58,0</b>	<b>-60,0</b>
Veränderung zum Vorjahr		-19,0%	-10,9%	-1,3%	-3,4%
Abschreibungen	195,3	81,2	90,5	85,0	85,0
Veränderung zum Vorjahr		-58,4%	11,4%	-6,0%	0,0%
<b>EBIT</b>	<b>-238,7</b>	<b>-132,8</b>	<b>-147,7</b>	<b>-143,0</b>	<b>-145,0</b>
Veränderung zum Vorjahr		44,3%	-11,2%	3,2%	-1,4%
Beteiligungsergebnis	867,3	580,0	610,0	660,0	710,0
Veränderung zum Vorjahr		-33,1%	5,2%	8,2%	7,6%
Finanzergebnis	0,0	178,7	130,5	145,0	150,0
Veränderung zum Vorjahr		100,0%	-27,0%	11,1%	3,4%
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>628,6</b>	<b>625,8</b>	<b>592,8</b>	<b>662,0</b>	<b>715,0</b>
Steuerquote	0,0%	1,7%	0,7%	1,7%	1,7%
Ertragssteuern	0,0	10,5	4,4	11,3	12,2
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>628,6</b>	<b>615,3</b>	<b>588,4</b>	<b>650,7</b>	<b>702,8</b>
Veränderung zum Vorjahr		-2,1%	-4,4%	10,6%	8,0%
Saldo Bereinigungsposition	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>628,6</b>	<b>615,3</b>	<b>588,4</b>	<b>650,7</b>	<b>702,8</b>
Veränderung zum Vorjahr		-2,1%	-4,4%	10,6%	8,0%
Gewichtete Gesamtanzahl der Aktien	1.475,0	1.475,0	1.475,0	1.475,0	1.475,0
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,43</b>	<b>0,42</b>	<b>0,40</b>	<b>0,44</b>	<b>0,48</b>

**Hinweis:** Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

## **Aktionärsstruktur**

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

## **Termine**

08.08.2024                      Ordentliche Hauptversammlung in Übach-Palenberg

## **Kontaktadresse**

Wurmtal Beteiligungen AG  
Carlstraße 50  
D-52531 Übach-Palenberg

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

E-Mail: [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
07.08.2023	5,65 €	Kaufen	7,00 €
17.03.2023	5,45 €	Kaufen	7,00 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2024):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	82,8%	80,0%
Halten	17,2%	20,0%
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](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.