

Akt. Kurs (28.06.2021, 08:15, Hamburg): 5,00 EUR – Einschätzung: **Kaufen (---)** – Kursziel 12 Mon.: **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
Kurs 12 Mon.:	5,75 €	2,00 €
Aktueller Kurs:	5,00 €	
Aktienzahl ges.:	1.475.000	
Streubesitz:	42,4%	
Marktkapitalis.:	7,375 Mio. €	

Anlagekriterien

Neuausrichtung abgeschlossen

Nach der Umfirmierung konnte im vergangenen Jahr auch bereits die Neuausrichtung der Wurmtal Beteiligungen AG erfolgreich abgeschlossen werden. Unter dem neuen Vorstand Franz-Josef Lhomme wurden die noch bestehenden Engagements der Vorgängergesellschaft veräußert. Die darauf basierende Neuausrichtung erfolgte durch die Einbringung sämtlicher Anteile der Kehmer Versicherungsmakler GmbH.

Die Kehmer Versicherungsmakler GmbH ist seit der Gründung 1966 jetzt seit über 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.

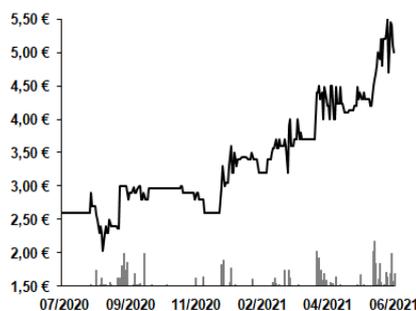
Die beiden Geschäftsführer Harald und Hubert Kehmer brachten ihr Unternehmen im Rahmen einer Sacheinlage gegen die Ausgabe von 800.000 neuen Aktien zum Preis von 2 Euro je Anteilsschein ein. Bei einem Grundkapital von aktuell 1,475 Mio. Euro halten die beiden Geschäftsführer nun einen Anteil von 57,63 Prozent an der Wurmtal Beteiligungen AG.

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.

Erstes volles Geschäftsjahr 2020/21 erbringt hohen Gewinn

Da die Wurmtal Beteiligungen AG vom 1. Januar bis 30. April 2020 ein Rumpfgeschäftsjahr einlegte und zu diesem Zeitpunkt die Einbringung der Kehmer Versicherungsmakler GmbH noch nicht erfolgt war, wird bei der nachfolgenden Darstellung der Zahlen für das Geschäftsjahr 2020/21 auf die Angabe der Vergleichswerte des Vorjahres verzichtet.



Kennzahlen

	2020	20/21	21/22	22/23
Roherg.	50,8	0,0	0,0	0,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	-19,7	-54,7	-44,0	-45,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	-19,7	450,7	501,0	538,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	-0,03	0,33	0,34	0,36
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	0,00	0,30	0,30	0,35
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	neg.	15,1	14,7	13,7
Div.rendite	0,0%	6,0%	6,0%	7,0%

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

Insgesamt stellen sich sowohl Bilanz als auch Gewinn- und Verlustrechnung der Wurmtal Beteiligungen AG noch recht übersichtlich dar. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2020/21 wies die Gesellschaft sonstige betriebliche Aufwendungen von knapp 55 TEUR aus. Dies ist auch ein Beleg für das Kostenbewusstsein im Unternehmen.

Im Gegensatz dazu verbuchte Wurmtal Erträge aus Beteiligungen in Höhe von rund 491 TEUR. Davon stammten allein 450 TEUR aus der Kehmer Versicherungsmakler GmbH. Zudem erzielte die Gesellschaft auch noch Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens in Höhe von 14 TEUR.

Hier ist der Vorstand mit einem Teil der Mittel in dem Immobilienfonds CS Euroreal engagiert. Dieser Immobilienfonds befindet sich jedoch in Abwicklung. 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.

Auf Basis dieser Werte wies die Wurmtal Beteiligungen AG ein Ergebnis nach Steuern von knapp 451 TEUR aus. Da die Gesellschaft eine Politik der Vollausschüttung verfolgt, soll auf der am 29. Juni 2021 stattfindenden virtuellen Hauptversammlung die Zahlung einer Dividende von 0,30 Euro entsprechend einer Gesamtausschüttung von 442,5 TEUR beschlossen werden.

Auf bilanzieller Seite weist Wurmtal eine nahezu 100-prozentige Eigenkapitalquote aus. Dem Eigenkapital in Höhe von 2,852 Mio. Euro stehen lediglich Rückstellungen in Höhe von 5 TEUR gegenüber. Auf der Aktivseite finden sich neben den Finanzanlagen von 1,976 Mio. Euro nur knapp 11 TEUR Forderungen sowie liquide Mittel in Höhe von fast 870 TEUR.

GSC-Schätzungen sehen weiterhin attraktive Dividende

Die Kehmer Versicherungsmakler GmbH liefert verlässliche Überschüsse, die an die Muttergesellschaft abgeführt werden und somit die Dividendenzahlungen ermöglichen. Für das laufende Geschäftsjahr 2021/22 gehen wir von einem Anstieg des Beteiligungsergebnisses auf 530 TEUR aus. Darauf aufbauend sehen wir den Jahresüberschuss auf 501 TEUR zulegen. Bei einem erwarteten Ergebnis je Aktie von 0,34 Euro rechnen wir mit einer unveränderten Dividendenausschüttung von 0,30 Euro je Anteilsschein.

Im Geschäftsjahr 2022/23 prognostizieren wir eine Fortsetzung der positiven Entwicklung. Beim Beteiligungsergebnis erwarten wir eine weitere Steigerung auf 568 TEUR. Dies sollte der Gesellschaft einen Jahresüberschuss von 538 TEUR ermöglichen. Auf Basis des von uns geschätzten Gewinns je Aktie von 0,36 Euro rechnen wir mit einer Dividendenanhebung auf 0,35 Euro.

Bewertung und Fazit

Die Wurmtal Beteiligungen AG hat ihre Neuausrichtung erfolgreich abgeschlossen und konnte mit der Kehmer Versicherungsmakler GmbH die erste interessante Beteiligung an Land ziehen. Immerhin konnte diese Gesellschaft jüngst 450 TEUR an die Muttergesellschaft abführen, woraus nun eine Dividende von 0,30 Euro je Aktie an die Anleger fließt.

Bereits mit dieser einen Beteiligung gelingt es dem Unternehmen, ein attraktives Ergebnis auszuweisen. Allerdings ist die Kasse der Gesellschaft mit fast 870 TEUR noch gut gefüllt, so dass man Ausschau nach weiteren Engagements hält.

Diese müssen jedoch auch bestimmte Bedingungen erfüllen. Neben einer ebenfalls attraktiven Marge sollen die Eigentümer auch nach der Übernahme weiter aktiv an Bord bleiben. Zudem ist eine Bezahlung zum Teil in eigenen Aktien geplant. Ertragsmäßig soll hierbei eine Verwässerung der Altaktionäre vermieden werden.

Insgesamt förderte die Wurmtal Beteiligungen AG hier ein äußerst attraktives Geschäftsmodell zu Tage. Zudem ist das Business, abgesehen von der Suche nach geeigneten Kandidaten, ohne zu großen Aufwand um weitere Beteiligungen erweiterbar. Dementsprechend verfügt das Unternehmen auch in Zukunft über ausreichendes Wachstumspotenzial.

Die hervorragenden Geschäftszahlen und die Aussichten auf eine äußerst hohe Dividendenrendite ließen den Börsenkurs in den vergangenen Monaten massiv ansteigen. Auf Jahressicht erreichte die Aktie nahezu eine Verdopplung der Notierung. Doch trotz der deutlichen Kurssteigerung ergibt sich auf dem aktuellen Niveau noch immer eine stattliche Dividendenrendite von 6,0 Prozent.

Auch sonst sind wir für die weitere Entwicklung der Wurmtal Beteiligungen AG positiv gestimmt. Selbst ohne weitere Zukäufe erwirtschaftet die Gesellschaft bereits auf dem aktuellen Niveau attraktive Renditen. Vor allem unter Nachfolgesichtspunkten könnten sich in der Versicherungsbranche in den kommenden Jahren interessante Kaufmöglichkeiten auftun.

Unsere Schätzungen sehen in der Zukunft weiter steigende Dividenden, wobei diese Erwartungen einzig und allein auf der jetzigen Beteiligung aufbauen. Etwas Zukäufe, die das Ergebnisniveau noch weiter steigern können, sind in unseren Prognosen noch nicht enthalten. Mit einer Dividendenrendite von 6,0 Prozent ist die Aktie vor allem für langfristige Anleger interessant.

Auf dieser Basis versehen wir der Anteilsschein der Wurmtal Beteiligungen AG in unserer Ersteinschätzung mit einem Kursziel von 6,50 Euro und raten, das Papier 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

Wurmtal Beteiligungen AG					
in Tsd. € / Geschäftsjahr bis 30.04.	2020 (4 Mon.)	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e
Rohergebnis	50,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung zum Vorjahr		-100,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	70,5	54,7	44,0	45,0	45,0
Veränderung zum Vorjahr		-22,5%	-19,5%	2,3%	0,0%
EBITDA	-19,7	-54,7	-44,0	-45,0	-45,0
Veränderung zum Vorjahr		-177,6%	19,5%	-2,3%	0,0%
Abschreibungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung zum Vorjahr		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	-19,7	-54,7	-44,0	-45,0	-45,0
Veränderung zum Vorjahr		-177,6%	19,5%	-2,3%	0,0%
Beteiligungsergebnis	0,0	491,4	530,0	568,0	609,0
Veränderung zum Vorjahr		100,0%	7,9%	7,2%	7,2%
Finanzergebnis	0,0	14,0	15,0	15,0	15,0
Veränderung zum Vorjahr		100,0%	7,4%	0,0%	0,0%
Ergebnis vor Steuern	-19,7	450,7	501,0	538,0	579,0
Steuerquote	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ertragssteuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	-19,7	450,7	501,0	538,0	579,0
Veränderung zum Vorjahr		2389,0%	11,2%	7,4%	7,6%
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	-19,7	450,7	501,0	538,0	579,0
Veränderung zum Vorjahr		2389,0%	11,2%	7,4%	7,6%
Gewichtete Gesamtanzahl der Aktien	675,0	1.361,3	1.475,0	1.475,0	1.475,0
Gewinn je Aktie	-0,03	0,33	0,34	0,36	0,39

Aktionärsstruktur

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

Termine

29.06.2021 Ordentliche Hauptversammlung (virtuell)

Kontaktadresse

Wurmtal Beteiligungen AG
Carlstraße 50
D-52531 Übach-Palenberg

Email: info@wurmtal-beteiligungen.de
Internet: www.wurmtal-beteiligungen.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Franz-Josef Lhomme

Tel.: +49 (0) 2451 / 490100 - 4
Fax: +49 (0) 2451 / 490100 - 6
Email: 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
---	---	---	---

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2021):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	46,4%	58,8%
Halten	44,9%	35,3%
Verkaufen	8,7%	5,9%

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.