

Wurmtal Beteiligungen

HOHES KURSPOTENZIAL TRIFFT AUF HOHE RENDITE

Wer frühzeitig genug reagiert, wenn sich an der Börse die Reaktivierung einer Gesellschaft abzeichnet, der kann in der Regel hohe Gewinne einfahren. Deuten sich darüber hinaus hohe und regelmäßige Ausschüttungen an, wird die Story umso interessanter.

Bis zum 11.02.2020 verharrte die heutige Wurmtal Beteiligungen AG im Dornröschenschlaf. Mit der Einladung zur ao. HV am 20.03.2020 wurde erstmals sichtbar, dass der Gesellschaft via Sachkapitalerhöhung neues Leben eingehaucht werden sollte. Erstmals griffen wir das Thema im Editorial unseres wöchentlichen Info-Dienstes Nebenwerte-Journal Extra Nr. 663 vom 10.06.2020 auf. Bei einem Kurs von seinerzeit € 2.40 rechneten wir mit einer Dividende von mindestens € 0.10 je Aktie. Das war zu vorsichtig, wie sich nun herausgestellt hat.

Neue Großaktionäre an Bord

Die Brüder Harald und Hubert Kehmer haben im Jahr 2020 ihre Gesellschaft, die Kehmer Versicherungsmakler GmbH, als Sacheinlage in die ehemalige Bavaria Venture Capital & Trade AG eingebracht und im Gegenzug 800 000 Aktien im Wert von € 2.- je Stück (Bewertung: € 1.6 Mio., gutachterlich ermittelter Gesamtunternehmenswert € 3.95 Mio.) der neuen Wurmtal Beteiligungen AG übernommen. Sie halten nun die Mehrheit an der umfirmierten Gesellschaft, deren Grundkapital in 1.475 Mio. Aktien eingeteilt ist. Die Unternehmensführung liegt in den Händen des in Nebenwertekreisen bekannten Franz-Josef Lhomme.

Ausschüttung 2021 in trockenen Tüchern

Die Kehmer Versicherungsmakler GmbH be-

steht bereits seit 1966. Das Unternehmen vermittelt und betreut Versicherungen für gewerbliche und private Mandanten. Der Schwerpunkt liegt im Bereich Sachversicherungen. Auswirkungen der Corona-Pandemie sind kaum zu spüren. Mehr als 90 % des Umsatzes stammen zudem aus jährlich wiederkehrenden Einnahmen. Das mutet plausibel an; denn das Gros der jährlichen Prologationen fällt auf den Jahresanfang. Sprich, viele Jahresrechnungen werden im Januar geschrieben und zum allergrößten Teil bis Ende März bezahlt. Das war auch im Jahr 2021 trotz Corona so, bestätigte Lhomme, so dass bereits die Dividende für 2021 erwirtschaftet wurde.

Hohe Rendite von 8.1 %

Das erste volle Geschäftsjahr der Wurmtal Beteiligungen AG endet am 30.04.2021. Die dahinterstehende Logik ist simpel: So kann das Jahresergebnis der Tochter, deren Geschäftsjahr am 31.12. endet, rechtzeitig vor dem Geschäftsjahresschluss der Mutter Wurmtal ausgeschüttet werden und steht somit für Dividendenzahlungen zur Verfügung. Aus diesem Grund hatte Lhomme bereits im Dezember 2020 eine Ausschüttung von mindestens € 0.20 je Aktie angekündigt. Da das Finanzamt mittlerweile der steuerfreien Durchleitung an die Mutter zugestimmt hat, folgte im März 2021 die Ankündigung, die erste Dividende auf € 0.30 je Aktie anheben zu wollen. Bei einem Kurs am 18.03.2021 von € 3.70 errechnet sich daraus eine attraktive Rendite von 8.1 %.

Fairer Wert € 6.- je Aktie anzusetzen

Zu den GmbH-Zahlen für 2020 hielt sich Lhomme auf Nachfrage bedeckt und verwies auf die jüngsten Pressemitteilungen. Demnach

dürfte sich der Umsatz in einer Größenordnung von etwas mehr als € 1 Mio. eingependelt haben. Nachdem eine Vollausschüttung angekündigt war und € 450 000 an die Mutter abgeführt werden sollen, müsste das Jahresergebnis in einer ähnlichen Größenordnung anzusetzen sein. Eine Steuerquote von 30 % unterstellt, dürfte sich das Vorsteuerergebnis (EBT) auf etwa € 600 000 belaufen, die EBT-Marge läge demnach bei sehr hohen 50 bis 60 %. Einen üblichen EBT-Bewertungsfaktor von 12 bis 15 angenommen, errechnet sich daraus ein möglicher Börsenwert von € 7.2 bis 9 Mio. Hinzu kommen noch die liquiden AG-Mittel von € 800 000, die nach dem Verkauf des Altgeschäfts vorhanden sind, so dass die Unter- bei € 8 Mio. bzw. € 5.40 je Aktie und die Obergrenzen bei € 9.8 Mio. bzw. € 6.60 je Aktie anzusetzen sind.

Spannende Konstellation

Ohne konkreter zu werden, führte Lhomme ferner aus, die € 0.8 Mio. Kapital im noch laufenden Geschäftsjahr aktiv für Börsengeschäfte genutzt und Gewinne erwirtschaftet zu haben. Zur Höhe machte er keine Angaben. Zwischen den Zeilen ließ sich jedoch heraushören, dass nicht nur die administrativen Kosten der AG gedeckt waren. Zusammenfassend lässt sich daher festhalten: Bis € 6.- könnte die Aktie um weitere rund 50 % zulegen. Blicke es bei € 0.30 Dividende je Aktie, betrüge die Rendite immer noch 5 %. Diese Konstellation verspricht Spannung; denn die Integration weiterer Makler wird ständig geprüft. Außerdem ließ Lhomme durchblicken, dass er sich im Rahmen der nächsten HV im Juni 2021 einen Aktienrückkauf genehmigen lassen will.

Carsten Stern

Wurmtal Beteiligungen AG, Übach-Palenberg

Branche: Beteiligungsgesellschaft

Telefon: 02451/4901004

Internet: www.wurmtal-beteiligungen.de

ISIN DE0005176309,

1.475 Mio. Stückaktien, AK € 1.475 Mio.

Aktionäre: Hubert Kehmer und Harald Kehmer
57.6 %, Streubesitz 42.4 %

Kennzahlen	2020/21e**	2019/20*
Rohergebnis	1.1 Mio.	51 000
Jahresergebnis	500 000	-20 000
Eigenkapital	1.3 Mio.	801 000
Eigenkapital je Aktie	0.88	0.54
EK-Quote	95 %	99.6 %

*Rumpfgeschäftsjahr 01.01.-30.04.2020;

**NJ-Schätzung

Kurs am 18.03.2021:

€ 3.70 (Hamburg), 4.- H / 1.40 T

KGV 2020/21e 11, KBV 6.9 (4/20)

Börsenwert: € 5.5 Mio.



Die liquiden Mittel in der AG von € 0.8 Mio. stehen u. a. für weitere Zukäufe zur Verfügung.

FAZIT: Die Brüder Harald und Hubert Kehmer haben ein Preisschild auf ihr Lebenswerk geklebt, indem sie via Sachkapitalerhöhung aus nichtfungiblen GmbH-Anteilen handelbare Aktien der **Wurmtal Beteiligungen AG** gemacht haben.

An der Börse hat sich bisher noch nicht wirklich herumgesprochen, dass sich diese Transaktion auch für Streubesitzaktionäre lohnen kann. Immerhin liegt die Dividendenrendite derzeit bei 8.1 % mit der Aussicht auf dauerhaft hohe Ausschüttungen. Auch der Börsenwert von € 5.5 Mio. mutet keinesfalls überzogen an. Der Einstieg bietet sich vor allem für langfristig orientierte Investoren an. Die Marktmenge des Papiers ist unbedingt zu beachten und erfordert entsprechend strenge Limitierungen. **CS**