

1. April 2026
Research-Update



Pyrum Innovations AG

Deutliche Outputsteigerung und mehrere
Baubeginne stehen an

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 26,00 € | Kursziel: 53,00 € (zuvor: 55,50 €)

Analyst: Dipl.-Kfm. Holger Steffen
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	Dillingen / Saar
Branche:	Recycling
Mitarbeiter:	98
Rechnungslegung:	HGB
Ticker:	PYR:GR
ISIN:	DE000A2G8ZX8
Kurs:	26,00 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	4,29 Mio. Stück
Market Cap:	111,5 Mio. Euro
Enterprise Value:	139,1 Mio. Euro
Free-Float:	60,4 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	34,20 / 22,61 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	40,4 Tsd. Euro

Umsatz verdoppelt

Pyrum hat den Umsatz im letzten Geschäftsjahr auf Basis noch vorläufiger Berechnungen von 2,0 auf 4,1 Mio. Euro in etwa verdoppelt. Die Zielspanne von 4,5 bis 6,0 Mio. Euro konnte damit ebenso wie unsere Schätzung (4,5 Mio. Euro) aber nicht ganz erreicht werden. Ursächlich dafür waren die zu geringen Erlöse aus dem Produktverkauf, da die Produktion von Pellets aus recovered Carbon Black (neue Unternehmensbezeichnung: ThermoTireBlack / TTb) auch im Schlussquartal unter dem angestrebten Niveau geblieben ist. Die Optimierung der Anlagen befindet sich jetzt aber auf der Zielgeraden (siehe unten). Erfreulich ist indes, dass die Einnahmen aus Consultingverträgen binnen Jahresfrist von 0,35 auf 2,0 Mio. Euro vervielfacht werden konnten. Das zeigt die deutlichen Fortschritte bei der Projektentwicklung für Dritte (mehr dazu ebenfalls weiter unten). Die Gesamtleistung war wieder erheblich höher als der Umsatz und hat mit 10,6 Mio. Euro (Vorjahr: 11,7 Mio. Euro) die Zielspanne (10 bis 15 Mio. Euro) erreicht. Davon entfielen 6,2 Mio. Euro auf aktivierte Eigenleistungen, vor allem im Rahmen der Fertigstellung der beiden neuen Produktionslinien in Dillingen, wobei das Volumen damit unter dem Vorjahr (9,0 Mio. Euro)

GJ-Ende: 31.12.	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Umsatz (Mio. Euro)	1,1	2,0	4,1	11,9	21,4	66,7
EBIT (Mio. Euro)	-9,1	-8,9	-9,2	-9,3	-6,9	0,8
Jahresüberschuss	-9,5	-10,1	-10,5	-10,5	-7,7	0,0
EpS	-2,93	-2,80	-2,16	-2,15	-1,58	-0,01
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	16,8%	76,3%	102,9%	191,2%	79,2%	211,7%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	-
KUV	97,28	55,16	27,19	9,34	5,21	1,67
KGV	-	-	-	-	-	-
KCF	-	-	-	5,0	1,4	1,7
EV / EBIT	-	-	-	-	-	175,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

lag. Hinzu kam noch eine Bestandserhöhung von 0,4 Mio. Euro, die ebenfalls (Vorjahr: 0,7 Mio. Euro) zurückgegangen ist, was auf den Abschluss von per Ende 2024 noch angearbeiteten Consultingverträgen zurückzuführen ist.

Geschäftszahlen	2024	2025*	Änderung
Umsatz	2,0	4,1	+103%
Gesamtleistung	11,7	10,6	-9%
EBITDA	-5,9	-5,7	-
EBIT	-8,9	-9,2	-
Nettoergebnis	-10,1	-10,5	-

In Mio. Euro bzw. Prozent; *vorläufig; Quelle Unternehmen

EBITDA etwas verbessert

Trotz des Anstiegs reichen die Erlöse nach wie vor nicht aus, um die Strukturkosten zu decken. Das EBITDA konnte aber leicht, von -5,9 auf -5,7 Mio. Euro, verbessert werden – wir hatten hingegen mit einem Wert auf dem Vorjahresniveau gerechnet. Verantwortlich dafür war die kräftige Steigerung der sonstigen betrieblichen Erträge von 1,2 auf 2,9 Mio. Euro, die auf höheren Investitionskostenzuschüssen (2,4 Mio. Euro vs. 0,8 Mio. Euro im Vorjahr) für die Schaffung von Arbeitsplätzen in Dillingen zurückzuführen war. Reduziert haben sich zugleich auch die Materialaufwendungen, die wegen des geringeren Bedarfs für die Eigenleistungen von 7,9 auf 7,1 Mio. Euro zurückgegangen sind, während die Personalaufwendungen um 6 Prozent auf 7,1 Mio. Euro zugelegt haben. Deutlich stärker zugenommen haben die sonstigen betrieblichen Aufwendungen, nämlich von 4,2 auf 5,1 Mio. Euro, was vor allem auf die neu hinzugekommenen Kosten des laufenden Betriebs der neuen Produktionslinien zurückzuführen ist.

EBIT in der Zielspanne

Mit der Fertigstellung der Anlagen haben auch die Abschreibungen von 3,0 auf 3,5 Mio. Euro zugelegt, weswegen das EBIT mit -9,2 Mio. Euro etwas schwächer als im Vorjahr (-8,9 Mio. Euro) ausgefallen ist. Die Zielspanne (-8,5 bis -10,5 Mio. Euro) wurde damit erreicht, unsere Schätzung (-9,5 Mio. Euro) sogar leicht übertroffen. Nach Abzug des aufgrund einer auf

Zwölfmonatssicht höheren Fremdkapitalinanspruchnahme etwas höheren Defizits beim Finanzergebnis (-1,3 Mio. Euro vs. -1,2 Mio. Euro in 2024) und geringfügiger Steuerzahlungen führt das zu einem Konzernfehlbetrag von -10,5 Mio. Euro. Der Vorjahreswert hatte bei -10,1 Mio. Euro gelegen, unsere Schätzung bei -10,9 Mio. Euro.

Liquidität mit KE verbessert

Die Ertragslage spiegelt sich im operativen Cashflow wider, der mit -5,4 Mio. Euro (Vorjahr: -5,0 Mio. Euro) weiter deutlich negativ ist. Zusammen mit den Auszahlungen für Investitionen in Höhe von -4,9 Mio. Euro (Vorjahr: -9,0 Mio. Euro) ergibt sich für 2025 ein Free-Cashflow von -10,4 Mio. Euro, nach -14,7 Mio. Euro in 2024. Trotzdem hat sich die Liquidität von 11,7 auf 17,0 Mio. Euro erhöht, da im Dezember im Rahmen einer großen Kapitalerhöhung 473,8 Tsd. Aktien zu einem Preis von 27,50 Euro platziert werden konnten, was maßgeblich für den positiven Finanzierungs-Cashflow in Höhe von 15,6 Mio. Euro gesorgt hat.

Eigenkapital erhöht

Ebenso veröffentlicht wurden bereits einzelne zentrale Bilanzdaten. So hat sich das Eigenkapital dank der Kapitalerhöhung trotz des Periodenverlusts von 22,2 auf 30,3 Mio. Euro erhöht, während die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten sowie die sonstigen Verbindlichkeiten reduziert werden konnten – von 3,1 auf 2,7 Mio. Euro (Kredit) bzw. von 32,6 auf 31,7 Mio. Euro (sonstige).

Mahl- und Pelletierprozess im Fokus

Der Kernbereich der beiden neuen Produktionsanlagen – die Reaktoren zur Herstellung von TTB und Thermolyseöl (TTO) aus Altreifen – läuft inzwischen auf der Nennleistung. Das gilt aber nicht für die Mahl- und Pelletieranlage, die Pellets aus TTB herstellt, ein zentrales Produkt des Prozesses. Die beiden Teilbereiche Mahlen und Pelletieren laufen für sich genommen zwar ebenfalls ohne wesentliche Probleme, aber der Übergang zwischen ihnen ist ein Engpass. Der gemahlene Koks braucht nämlich eine längere Ruhezeit, um weiterverarbeitet werden zu kön-

nen, dafür hat der Hersteller aber keine ausreichenden Kapazitäten vorgesehen. Das ist eine nicht überraschende Kinderkrankheit bei einer Anlage, die weltweit die größte ihrer Art ist und mit der somit Pionierarbeit geleistet wird. Inzwischen sind die nötigen Umbaumaßnahmen identifiziert, die schrittweise umgesetzt werden. Mit den ersten Änderungen soll ab April ein Output von bis zu 5 Tonnen TTB pro Tag erzielt werden, der danach (mit weiteren Anpassungen) steigen und im zweiten Halbjahr nach erfolgreichem Umbau den Zielwert von 17,5 Tonnen TTB erreichen soll.

Weg frei für weitere Projekte

Wichtig ist allerdings, dass im Rahmen des Optimierungsprozesses das nötige Anlagendesign, das künftig für die Herstellung der TTB-Zielmenge erforderlich ist, identifiziert werden konnte, so dass es für neue Werkprojekte direkt so umgesetzt werden kann. Denn die Planung weiterer Produktionsstätten schreitet mit großen Schritten voran. Im letzten November ist bereits der Spatenstich für das zweite eigene Werk von Pyrum im Saarland (in Perl-Besch) erfolgt. Inzwischen sind die ersten Bodenarbeiten abgeschlossen, zudem konnte nach Abschluss des Werkdesigns die finale Fundament-, Statik- und Kanalplanung in Angriff genommen werden. Nach deren Finalisierung wird die Umsetzung zügig vorangetrieben. Auch in Griechenland dürfte der Baubeginn bald anstehen, denn das mit einem Partner geplante Werk (Pyrum-Anteil: 10 Prozent) hat eine umfangreiche EU-Förderzusage über 29,4 Mio. Euro erhalten, die aber einen Baustart bis Ende Juni erfordert. In einem ähnlichen Stadium befindet sich das Partnerprojekt in

Tschechien (Pyrum-Anteil 49 Prozent), dessen Umsetzung derzeit noch auf die Freigabe der Bankenfinanzierung wartet. Ebenfalls deutlich voran geht es nach einer mehrjährigen Vorbereitungsphase nun bei den mit dem Tanklagerbetreiber UNITANK geplanten Werken (Pyrum-Anteil: 49 Prozent). Für die Umsetzung wurde im laufenden Jahr ein Joint-Venture gegründet, mit dem Pyrum in Anschluss einen Engineering- und Consultingvertrag für das erste Werk abgeschlossen hat, das in Emleben (Thüringen) angesiedelt werden soll. Für weitere Vorhaben im Ruhrgebiet und in der Nähe von Hamburg wird derzeit nach Standorten gesucht. Auch in der Projektentwicklung für den Terminalbetreiber VTTI steht mit Antwerpen der erste von mehreren geplanten Standorten fest, an dem in Etappen ein großes Werk mit bis zu 90 Tsd. Tonnen Kapazität errichtet werden soll, an dem sich Pyrum nicht beteiligen wird. Aktuell befindet sich der Engineering-Vertrag für dieses Objekt in der Finalisierungsphase.

Unterstützung von der Politik

Damit zeichnet sich für die nächsten Jahre ein massiver Kapazitätsaufbau ab – und dieser trifft auf einen sehr hohen Bedarf. Denn die traditionellen Lösungen für das Altreifenrecycling sind nicht geeignet, um die enthaltenen Rohstoffe ausreichend effizient und in einer hohen Qualität zurückzugewinnen. Von politischer Seite nimmt der Druck für eine Verbesserung des Prozesses aber stetig zu, da die Bemühungen um einen Ausbau der Kreislaufwirtschaft weiter intensiviert werden. So gilt schon ab dem 21. Mai eine neue EU-Verordnung aus dem Jahr 2024, die den bisher im großen Umfang genutzten Export von Altreifen in

Erlösmodell (Mio. Euro)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Umsatz Anlage Dillingen	2,1	7,4	14,9	14,9	14,9	14,9	14,9	14,9
<i>Weitere eigene Anlagen (Anzahl gesamt)</i>			1	2	3	5	6	7
Umsatz weitere Anlagen				7,8	26,7	47,1	82,4	98,1
<i>SPVs (Anzahl gesamt)</i>	2	6	9	11	13	15	17	19
Umsatz Anlagenverkauf/Consulting	2,0	4,5	6,5	44,0	63,9	63,9	63,9	44,0
Sonst. Umsatz SPVs (u.a. Wartung)				0,0	2,4	3,3	3,9	4,5
<i>Anlagen ohne SPV (Anzahl gesamt)</i>			1	2	3	4	5	6
Umsatz Anlagen ohne SPV					40,0	40,0	40,0	40,0
Gesamtumsatz	4,1	11,9	21,4	66,7	147,9	169,2	205,1	201,4

Schätzungen SMC-Research

nicht EU-Länder deutlich erschwert und so sogar vollständig unterbinden könnte. Außerdem befindet sich die EU-Ökodesign-Verordnung für Altreifen in der Umsetzungsphase, um den Recyclinganteil zu erhöhen. Hier dürften höhere Anforderungen schrittweise bis zum Jahr 2030 eingeführt werden.

Zentraler Meilenstein in Halbjahr zwei

Wir sehen daher unverändert große Wachstumschancen für Pyrum. Um diese realisieren zu können, ist es aber von zentraler Bedeutung, dass der Mahl- und Pelletierprozess im anvisierten Umfang reibungslos läuft. Das ist nun für das zweite Halbjahr zu erwarten, was wir als zentralen Meilenstein ansehen. Da die künftige Lösung für Neuanlagen bereits gefunden ist, kann die Umsetzung der Projekte aber schon weiter vorangetrieben werden, wobei es denkbar ist, dass die Partner erst den Praxistest der Lösung sehen wollen.

Leichte Verschiebungen im Modell

Da der TTB-Zieloutput nicht im ersten, sondern erst im zweiten Halbjahr erreicht werden soll, haben wir unsere Umsatzschätzung für 2026 von 15,9 auf 11,9 Mio. Euro reduziert (siehe Erlösmodell auf der vorherigen Seite). Ab 2027 erwarten wir dann aber weiter-

hin einen Jahresumsatz von rund 15 Mio. Euro aus dem Stammwerk in Dillingen. Erste Erlöse aus dem Werk in Perl-Besch haben wir hingegen vorsichtshalber auf 2028 verschoben, da der Prozess in den letzten Monaten langsamer vorangeschritten ist als von uns erwartet. Für das Jahr rechnen wir dann weiterhin mit dem ersten großen Erlösschub aus dem Anlagenverkauf an Dritte, der zur Realisierung die Abnahme errichteter Werke durch die Partner erfordert. Das sollte nach unserer Kalkulation mit einer massiven Verbesserung des EBITDA auf 13 Mio. Euro einhergehen, mit dem dann auch beim EBIT der Sprung in die Gewinnzone gelingen sollte. Einen Nettogewinn erwarten wir weiterhin erstmals für 2029, resultierend aus deutlich steigenden Einnahmen aus dem Betrieb neuer Werke und dem Verkauf von Anlagen an Dritte. Die Tabelle unten auf dieser Seite zeigt die Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen bis 2032, die aus unseren Annahmen resultieren. Weitere Details enthält der Anhang.

Weitere KE eingeplant

Zur Erhaltung einer ausreichenden Eigenkapitalquote in der Verlustphase haben wir das Volumen der hypothetisch angenommenen Kapitalerhöhungen nochmals erhöht, von bislang 0,3 auf 0,6 Mio. Aktien. Da-

Mio. Euro	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032
Umsatzerlöse	4,1	11,9	21,4	66,7	147,9	169,2	205,1	201,4
Umsatzwachstum		191,2%	79,2%	211,7%	121,7%	14,4%	21,2%	-1,8%
EBIT-Marge	-224,2%	-78,2%	-32,3%	1,2%	21,5%	23,6%	30,8%	31,4%
EBIT	-9,2	-9,3	-6,9	0,8	31,8	39,9	63,2	63,2
Steuersatz	0,0%	0,0%	0,0%	5,0%	10,0%	33,0%	33,0%	33,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	3,2	13,2	20,8	20,8
NOPAT	-9,2	-9,3	-6,9	0,8	28,6	26,7	42,3	42,3
+ Abschreibungen & Amortisation	3,5	5,3	8,0	12,2	17,2	24,7	34,7	42,2
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	-5,6	-4,0	1,2	13,1	46,0	51,6	77,2	84,7
- Zunahme Net Working Capital	0,1	26,3	80,0	52,3	-3,0	-43,5	-44,2	-4,0
- Investitionen AV	-4,9	-38,2	-72,2	-72,2	-64,2	-64,2	-64,2	-64,2
Free Cashflow	-10,4	-15,8	9,0	-6,9	-21,2	-56,1	-31,2	16,5

SMC Schätzmodell

mit steigt die von uns unterstellte voll verwässerte Stückzahl auf rund 4,9 Mio.

Rahmenparameter unverändert

Die Annahmen zum Diskontierungszins sind gleichgeblieben. Dieser basiert weiterhin auf Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 9,8 Prozent (mit: sicherem Zins 2,5 Prozent, Marktrisikoprämie 5,6 Prozent und Betafaktor 1,3), einem FK-Zins von 5,5 Prozent, einer Zielkapitalstruktur mit 60 Prozent Fremdkapital und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 33 Prozent, woraus sich durchschnittliche Kapitalkosten (WACC) von 6,1 Prozent ergeben. Unverändert geblieben sind auch die Rahmendaten zur Ermittlung des Terminal Value, der weiterhin auf dem EBIT zum Ende des Detailprognosezeitraums abzüglich eines Sicherheitsabschlag auf die Marge von 35 Prozent sowie auf einem unterstellten ewigen Wachstum von 1 Prozent beruht.

Kursziel jetzt 53,00 Euro

Der von uns ermittelte faire Wert beträgt nun 258,6 Mio. Euro. Je Aktie entspricht das 52,98 Euro (auf Basis der hypothetisch voll verwässerten Aktienzahl), woraus wir 53,00 als neues Kursziel ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die leichte Reduktion des Kursziels resultiert aus den moderaten Verschiebungen in der Umsatzstruktur und dem angepassten Finanzierungsmodell. Das Prognoserisiko unserer Schätzungen stuften wir auf einer Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch) mit fünf Punkten weiterhin als deutlich überdurchschnittlich ein, da noch nicht sicher ist, wann die neuen Produktionsanlagen den Zieloutput erreichen, und sich zudem die Realisierung von Werken für Dritte immer noch in einem frühen Stadium befindet.

Fazit

Pyrum hat sein Erlösziel für 2025 zwar nicht ganz erreicht, den Umsatz aber immerhin von 2,0 auf 4,1 Mio. Euro verdoppelt. Und der EBIT-Verlust konnte trotz leicht unterplanmäßiger Einnahmen mit -9,2 Mio. Euro im Rahmen der Zielspanne, die sich auf -8,5 bis -10,5 Mio. Euro belaufen hatte, gehalten werden.

Für 2026 zeichnen sich deutlich steigende Erlöse ab. Denn die Herstellung von TTB-Pellets dürfte ab April endlich stabil auf einem allerdings noch relativ niedrigen Niveau von 5 Tonnen pro Tag laufen und soll dann im zweiten Halbjahr das Zielvolumen von 17,5 Tonnen erreichen. Das wäre ein zentraler Meilenstein für die Umsetzung der Wachstumspläne.

Da die optimale Lösung für den Prozess inzwischen identifiziert ist, kann diese in neuen Werken direkt umgesetzt werden. Die Vorbereitungen für mehrere Objekte, davon eines für den eigenen Bestand und die anderen mit verschiedenen Partnern, laufen auf Hochtouren und machen große Fortschritte. Für das

laufende Jahr ist der Baustart zumindest bei zwei Partnerprojekten wahrscheinlich.

Wir erwarten von Pyrum daher ein weiterhin rasantes Umsatzwachstum, das nach unserer Kalkulation 2027 auf der EBITDA-Ebene und 2028 beim EBIT zum Breakeven führen dürfte. Ab 2029 rechnen wir dann auch mit positiven Nettoergebnissen. Langfristig und im eingeschwungenen Zustand sollte der Betrieb der Anlagen die Erzielung sehr hoher Margen ermöglichen.

Aus diesen Perspektiven leiten wir ein aktualisiertes Kursziel von 53,00 Euro ab, das nach leichten Modellanpassungen etwas unter unserer bisherigen Taxe (55,50 Euro) liegt. Damit sehen wir für die Pyrum-Aktie ein hohes Kurspotenzial von über 100 Prozent. Das dürfte spätestens dann schrittweise realisiert werden, wenn das Unternehmen im zweiten Halbjahr melden kann, dass der Mahl- und Pelletierprozess den anvisierten Zieloutput erreicht hat. Unser Urteil lautet weiterhin „Speculative Buy“.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Patentgeschützte, innovative Lösung für das Altreifenrecycling und die Produktion von hochwertigen Rohstoffen (Thermolyseöl, rCB, Gas).
- Seit 2020 läuft die erste Produktionslinie im Regelbetrieb; mit der Fertigstellung von zwei weiteren Linien wurden die Kapazitäten 2024 verdreifacht.
- Starker Fokus auf F&E und Prozess-Engineering.
- Renommierte Partner: BASF, Continental und Ralf Bohle („Schwalbe“) sind Aktionäre und enge Kooperationspartner.
- Der Gründer führt das Unternehmen.
- Große Pipeline möglicher Projekte mit namhaften Partnern. Mit VTTI wurde in 2025 eine Vereinbarung mit enormem Potenzial abgeschlossen.

Chancen

- Der Ausbau der Pellet-Produktion sollte im laufenden Jahr für deutlich steigende Erlöse mit hohen Deckungsbeiträgen sorgen.
- Die Partnerprojekte sind zum Teil weit fortgeschritten. Im laufenden Jahr könnte zumindest bei zwei Vorhaben der Bau starten.
- Aufgrund des hohen Bedarfs für ein effizientes Altreifenrecycling könnte die Nachfrage nach ersten erfolgreichen Projekten stark zunehmen.
- Die Situation auf den von Pyrum adressierten Absatzmärkten ist aktuell sehr komfortabel. Vor allem bei Industrieruß ist der Bedarf für eine nachhaltige Versorgung aus europäischen Quellen sehr groß.
- Die Politik forciert den Aufbau einer Kreislaufwirtschaft in der Automobilindustrie, u.a. durch voraussichtlich ab 2027 vorgeschriebene Recyclingquoten für PKW-Kunststoffe, und schränkt die Nutzung von Altreifengranulat zunehmend ein.

Schwächen

- Der Mahl- und Pelletierprozess bei den neuen Produktionslinien hat immer noch nicht den Zieloutput erreicht, daher war der Umsatz 2025 erneut unterplanmäßig.
- Aufgrund der weiterhin relativ geringen Erlöse wirtschaftet das Unternehmen noch deutlich defizitär.
- Die Realisierung von Partnerprojekten hat sich deutlich verzögert. Ein Baustart ist noch bei keinem dieser Vorhaben erfolgt.
- Lange Vorlaufzeiten der Projekte.
- Die Umsetzung der Wachstumsstrategie erfordert weiterhin hohe Investitionen.
- Kleines Team, abhängig von Schlüsselpersonen.

Risiken

- Der Baustart von Projekten mit Dritten könnte sich weiter verzögern und den Break-even nach hinten verschieben.
- Auch nach der Platzierung einer großen Bar-KE besteht noch hoher Finanzierungsbedarf. Insbesondere die geplante große Bankfinanzierung für neue Anlagen, an der seit Längerem gearbeitet wird, wurde noch nicht finalisiert.
- Ein weiterer Rückgang der Rohstoffpreise könnte die Einnahmen schmälern (es wurden allerdings Mindestpreise für die wichtigsten Produkte vereinbart).
- Konkurrenzlösungen in der Pyrolyse oder alternative Recycling-Technologien könnten sich als effizienter erweisen.
- Mit Fortschritten im Recycling könnte der Rohstoff „Altreifen“ eine knappe Ressource werden.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
AKTIVA									
I. AV Summe	51,4	52,8	85,8	150,0	210,1	257,1	296,7	326,2	348,3
1. Immat. VG	5,0	4,5	4,0	3,6	3,1	2,6	2,1	1,7	1,2
2. Sachanlagen	46,4	47,1	65,6	118,3	162,8	202,3	234,4	256,4	270,9
II. UV Summe	13,9	19,8	22,1	49,7	54,7	56,9	44,4	56,3	74,5
PASSIVA									
I. Eigenkapital	22,2	30,4	28,0	28,4	28,3	56,0	81,3	120,6	158,6
II. Rückstellungen	3,3	3,4	3,5	3,6	3,8	3,9	4,1	4,3	4,6
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	30,9	29,3	63,3	151,0	212,0	226,8	216,4	205,9	205,9
2. Kurzfristiges FK	9,0	10,0	13,5	17,2	21,1	27,7	39,8	52,2	54,2
BILANZSUMME	65,5	73,1	108,3	200,1	265,2	314,5	341,5	383,0	423,2

GUV-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzerlöse	2,0	4,1	11,9	21,4	66,7	147,9	169,2	205,1	201,4
Gesamtleistung	11,7	10,6	27,9	61,4	106,7	187,9	209,2	245,1	241,4
Rohhertrag	3,8	3,6	9,7	17,2	31,0	67,6	83,7	117,0	124,7
EBITDA	-5,9	-5,7	-4,1	1,1	13,0	47,8	62,2	93,8	99,7
EBIT	-8,9	-9,2	-9,3	-6,9	0,8	31,8	39,9	63,2	63,2
EBT	-10,1	-10,5	-10,5	-7,7	0,0	30,8	37,9	58,8	56,9
JÜ (vor Ant. Dritter)	-10,1	-10,5	-10,5	-7,7	0,0	27,6	25,3	39,3	38,0
JÜ	-10,1	-10,5	-10,5	-7,7	0,0	27,6	25,3	39,3	38,0
EPS	-2,80	-2,16	-2,15	-1,58	-0,01	5,66	5,18	8,05	7,79

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
CF operativ	-5,0	-5,5	22,4	81,3	66,0	44,0	9,6	34,9	83,3
CF aus Investition	-9,6	-4,9	-38,2	-72,2	-72,2	-64,2	-64,2	-64,2	-64,2
CF Finanzierung	22,1	15,6	16,9	17,2	8,6	18,1	37,1	35,1	-6,9
Liquidität Jahresanfa.	4,3	11,7	17,0	18,1	44,4	46,7	44,5	26,9	32,7
Liquidität Jahresende	11,7	17,0	18,1	44,4	46,7	44,5	26,9	32,7	44,8

Kennzahlen

Prozent	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzwachstum	76,3%	102,9%	191,2%	79,2%	211,7%	121,7%	14,4%	21,2%	-1,8%
EBITDA-Marge	-290,3%	-138,8%	-33,9%	5,0%	19,4%	32,3%	36,7%	45,7%	49,5%
EBIT-Marge	-439,7%	-224,2%	-78,2%	-32,3%	1,2%	21,5%	23,6%	30,8%	31,4%
EBT-Marge	-500,0%	-256,2%	-87,7%	-35,8%	0,0%	20,8%	22,4%	28,7%	28,2%
Netto-Marge (n.A.D.)	-501,2%	-256,8%	-88,0%	-36,0%	-0,1%	18,7%	14,9%	19,2%	18,9%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,1%	112,67	94,98	81,57	71,06	62,61
5,6%	91,78	78,80	68,63	60,45	53,72
6,1%	76,14	66,29	52,98	51,85	46,40
6,6%	64,04	56,36	50,05	44,78	40,29
7,1%	54,44	48,33	43,21	38,87	35,14

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

1) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH und/oder ein nahestehendes Unternehmen unterhält/unterhalten mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 4), 5)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl.-Kfm. Holger Steffen

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 31.03.2026 um 18:10 Uhr fertiggestellt und am 01.04.2026 um 7:30 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
15.01.2026	Speculative Buy	55,50 Euro	1), 3), 5)
04.12.2025	Speculative Buy	55,00 Euro	1), 3), 4), 5)
02.10.2025	Speculative Buy	54,00 Euro	1), 3), 4)
02.07.2025	Speculative Buy	53,00 Euro	1), 3), 4)
22.05.2025	Speculative Buy	52,80 Euro	1), 3), 4)
03.04.2025	Speculative Buy	55,00 Euro	1), 3), 4)
10.03.2025	Speculative Buy	55,00 Euro	1), 3)
18.02.2025	Speculative Buy	55,00 Euro	1), 3), 4)
05.12.2024	Speculative Buy	56,50 Euro	1), 3), 4)
08.10.2024	Speculative Buy	58,00 Euro	1), 3), 4)
08.07.2024	Speculative Buy	59,60 Euro	1), 3)
29.05.2024	Speculative Buy	59,00 Euro	1), 3), 4)
09.04.2024	Speculative Buy	59,50 Euro	1), 3), 4)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Ein Update und drei Comments

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

III) Kooperation mit der BankM

1) Diese Studie wird gemäß Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 Art. 8 Abs. 1 und 2 weitergegeben von BankM AG. Die BankM AG unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, D-60439 Frankfurt am Main.

Die BankM AG

- verfügt über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- war innerhalb der vergangenen zwölf Monate nicht an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
- war innerhalb der vergangenen 12 Monate weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden noch hat sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten
- hat keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.