

5. Oktober 2022
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1
Europe
Industrials
(2018)



Platz 2
German
Software & IT
(2018)



Platz 1
German
Software & IT
(2017)

Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

Pyrum Innovations AG

Ausbau der Kapazitäten und Planung weiterer Werke schreiten voran

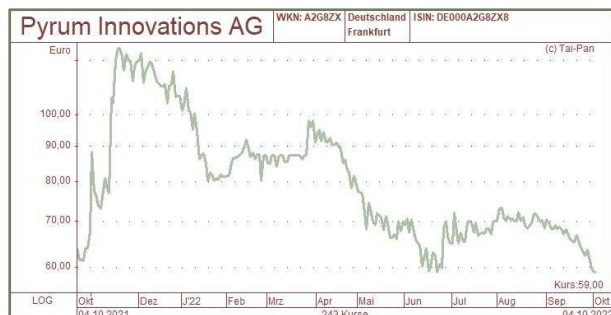
Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 59,00 € | Kursziel: 86,00 € (unverändert)

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

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Dillingen / Saar
Branche:	Recycling
Mitarbeiter:	56
Rechnungslegung:	HGB
Ticker:	PYR:GR
ISIN:	DE000A2G8ZX8
Kurs:	59,00 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	3,25 Mio. Stück
Market Cap:	192,0 Mio. Euro
Enterprise Value:	177,6 Mio. Euro
Free-Float:	ca. 38 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	125,00 / 58,00 Euro
Ø Umsatz (12 M FRA):	35,7 Tsd. Euro

Trotz Beeinträchtigungen durch Lieferengpässe und Preissteigerungen hat Pyrum den Aufbau der zweiten und dritten Produktionslinie in Dillingen, mit denen die Kapazitäten für das Recycling von Altreifen ab 2023 deutlich ausgeweitet werden, weitgehend planmäßig fortgesetzt. Die Erlöse aus dem Betrieb der ersten Produktionslinie waren im ersten Halbjahr 2022 mit 446 Tsd. Euro erwartungsgemäß noch gering – auch, weil das produzierte Koks noch gelagert und nicht verkauft wurde. Nach der im vierten Quartal anstehenden Inbetriebnahme der Pelletieranlage sollen daraus nämlich – deutlich hochpreisigere – Industrie-ruß-Pellets produziert werden. Die Gesamtleistung im ersten Halbjahr hat sich trotzdem stark erhöht, von 0,9 Mio. Euro im Vorjahr auf 9,2 Mio. Euro, worin sich die hohen aktivierten Eigenleistungen für den Anlagenausbau widerspiegeln. Das Ergebnis fiel mit -3,5 Mio. Euro erwartungsgemäß noch negativ aus. Während der Ausbau der Kapazitäten am Stammsitz läuft, hat Pyrum bereits Vereinbarungen für den Aufbau weiterer Recyclingwerke getroffen. Dazu gehören eine Anlage in Straubing im Rahmen eines Joint-Ventures (mit Pyrum-Anteil von 25 Prozent) sowie ein Memorandum of Understanding mit der Hamburger Gesellschaft UNITANK über die Errichtung von zehn weiteren Werken bis 2030.

GJ-Ende: 31.12.	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz (Mio. Euro)	0,2	0,7	0,9	1,2	14,3	38,1
EBIT (Mio. Euro)	-1,7	-3,5	-8,1	-6,9	2,1	25,2
Jahresüberschuss	-1,8	-3,6	-8,4	-7,1	1,2	19,1
EpS	-0,77	-1,39	-2,57	-2,18	0,38	5,88
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum		290,5%	39,2%	34,6%	1.049,3%	167,2%
Gewinnwachstum		-	-	-	-	1.459,8%
KUV	1.131,22	289,68	208,16	154,69	13,46	5,04
KGV	-	-	-	-	156,4	10,0
KCF	-	-	-	-	61,9	9,0
EV / EBIT	-	-	-	-	86,1	7,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Ausbau auf der Zielgeraden

Die Errichtung der zweiten und dritten Produktionslinie in Dillingen prägt im laufenden Jahr die Geschäftszahlen von Pyrum. Das Unternehmen nutzt für den Aufbau der Anlagen zwar diverse Zulieferer, steuert den Prozess aber in Eigenregie und bildet das Resultat daher im Wesentlichen in den aktivierten Eigenleistungen ab, die sich infolgedessen im ersten Halbjahr sprunghaft von 0,5 auf 8,5 Mio. Euro erhöht haben. Das Unternehmen ist dabei zwar mit Lieferengpässen und deutlichen Materialpreissteigerungen konfrontiert, liegt aber beim Baufortschritt weitgehend im Plan. Bis zum Ende des Jahres sollen u.a. noch der Einbau der Kerneinheit (die Thermolysereaktoren) sowie die ersten Schritte der Inbetriebnahme der gesamten Anlage erfolgen.

Erlöse noch gering

Die Erlöse aus dem Betrieb der ersten Produktionslinie waren im Zeitraum Januar bis Juni mit 446 Tsd. Euro (Vorjahr: 392 Tsd. Euro) noch gering, damit aber trotzdem für den Großteil der insgesamt erzielten Erlöse in Höhe von 485 Tsd. Euro (Vorjahr: 398 Tsd. Euro) verantwortlich. Das Unternehmen hat den produzierten Pyrolysekoks zunächst größtenteils eingelagert, da noch die finalen Tests der Pelletieranlage laufen, mit der nach dem Abschluss Industrieruß-Pellets hergestellt werden können. Deren Preis liegt ein Vielfaches über dem von Pyrolysekoks. Die Einlagerung war maßgeblich verantwortlich für die Bestandserhöhung in Höhe von 216 Tsd. Euro. Zusammen mit den Erlösen und den aktivierten Eigenleistungen führte das zu einer Gesamtleistung von 9,2 Mio. Euro, was in etwa einer Verzehnfachung gegenüber dem ersten Halbjahr des Vorjahrs (0,93 Mio. Euro) entspricht.

Aktuell noch defizitär

Da der Ausbau der Anlage zu einem erheblichen Teil auf bezogenen Anlagen, Komponenten und Leistungen beruht, hat sich auch der Materialaufwand im ersten Halbjahr stark erhöht, von 0,4 Mio. Euro im Vorjahr auf 8,4 Mio. Euro. Einen Zuwachs gab es auch beim Personalaufwand, der mit dem weiteren Ausbau des Mitarbeiterstamms von 1,5 auf 2,0 Mio. Euro ge-

stiegen ist, während die sonstigen betrieblichen Aufwendungen von 2,2 auf 1,8 Mio. Euro zurückgegangen sind. Bei etwas höheren sonstigen betrieblichen Erträgen (von 0,8 auf 0,9 Mio. Euro), die vor allem aus Zuschüssen zu Forschungsprojekten resultieren, konnte das EBITDA im Vergleich zum Vorjahr von -2,3 auf -2,1 Mio. Euro verbessert werden. Das EBIT-Defizit ist trotzdem mit -3,4 Mio. Euro etwas höher als 2021 (-3,0 Mio. Euro) ausgefallen, da sich die Abschreibungen wegen der Fertigstellung von Anlagen und der Übernahme der Patente (mit dem Erwerb der Pyrum Innovations International S.A. in Q4 2021) von 0,7 auf 1,3 Mio. Euro erhöht haben. Unter Berücksichtigung des leicht negativen Finanzergebnisses (-0,1 Mio. Euro) und bei einem nur minimal negativen Steueraufwand war das fast deckungsgleich mit dem Netto-Halbjahresergebnis (-3,5 Mio. Euro nach -3,1 Mio. Euro im Vorjahr).

Geschäftszahlen	6M 21	6M 22	Änderung
Umsatz	0,40	0,49	+22,0%
Gesamtleistung	0,93	9,20	+886,7%
EBITDA	-2,33	-2,09	-
EBIT	-3,04	-3,37	-
Nettoergebnis	-3,14	-3,49	-

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle Unternehmen

Komfortable Liquidität

Die hohen Ausgaben für den Aufbau der zweiten und dritten Produktionslinie prägen auch den Cashflow. Während der Saldo aus der laufenden Geschäftstätigkeit mit -3,2 Mio. Euro (Vorjahr: -2,0 Mio. Euro) verdeutlicht, dass die Einnahmen die Strukturkosten noch nicht decken, war die Kapazitätserweiterung maßgeblich für den Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit in Höhe von -11,8 Mio. Euro (Vorjahr: -0,7 Mio. Euro) verantwortlich, womit sich der Free-Cashflow auf -14,9 Mio. Euro (Vorjahr: -2,7 Mio. Euro) belaufen hat. Unter Hinzurechnung des nahezu ausgeglichenen Finanzierungs-Cashflows (-0,1 Mio. Euro), bei dem sich Zins- und Tilgungsleistungen und erhaltene Zuschüsse fast die Waage gehalten haben, resultierte daraus ein Rückgang der Liquidität

von 34,2 auf 19,3 Mio. Euro, die damit gleichwohl weiterhin komfortabel ist.

Hohe Eigenkapitalquote

Das gilt auch für die Eigenkapitalquote, die sich trotz des durch den Halbjahresverlust bedingten Rückgangs des Eigenkapitals (von 39,7 auf 36,2 Mio. Euro) immer noch auf einen sehr soliden Wert von 75,8 Prozent beläuft, da die Gesellschaft nur in geringem Umfang auf Bankfinanzierungen zurückgegriffen hat. Auf der Aktivseite stehen dem neben der Liquidität vor allem die Sachanlagen (20,0 Mio. Euro) gegenüber, wovon mehr als die Hälfte auf Anlagen im Bau entfällt.

Starkes Wachstum zeichnet sich ab

Der weitgehend planmäßige Fortschritt der Bauarbeiten wird nach Angaben der Gesellschaft dazu führen, dass ab November die Reifenannahmemengen stark erhöht werden können. Zum Jahresende stehen dann Tests der neuen Pyrolyseeinheiten an. Während damit die deutliche Erweiterung der Kapazitäten am Stammsitz auf einem guten Weg ist, treibt das Unternehmen zugleich die Vorbereitung für den Bau weiterer Anlagen mit Partnern voran. Eine erste Vereinbarung für ein Joint-Venture (Pyrum-Anteil 25 Prozent) mit drei weiteren Parteien wurde im Juli unterzeichnet und sieht den Aufbau eines Werks mit drei Produktionslinien in Straubing vor, womit 20 Tsd. Tonnen Altreifen pro Jahr recycelt werden könnten. Die Inbetriebnahme ist für 2024 vorgesehen. Ein Jahr später, nämlich Ende 2025, soll eine weitere Produktionsstätte in Deutschland mit einer Kapazität in der-

selben Größenordnung starten. So sieht das das noch nicht verbindliche Memorandum of Understanding (MoU) mit dem Tankterminalbetreiber UNITANK vor. Dafür wäre eine Investitionsentscheidung im Laufe des Jahres 2023 notwendig. Danach soll es Schlag auf Schlag gehen, bis 2030 sieht das MoU die Realisierung von insgesamt bis zu zehn Werken mit jeweils 20 Tsd. Tonnen Kapazität vor.

Absatzkanäle werden erschlossen

Damit ist ein starkes Wachstum der Menge recycelter Reifen in den nächsten Jahren absehbar. Und das Unternehmen arbeitet schon jetzt daran, für die Erzeugnisse des Recyclingprozesses, vor allem Pyrolyseöl und Industrieruß (recovered Carbon Black, rCB), passende Einsatzmöglichkeiten zu schaffen. Für das Pyrolyseöl besteht bereits eine großvolumige Abnahmevereinbarung mit dem Aktionär BASF, die den Output zahlreicher Anlagen abdeckt. Der Partner kann so den Einsatz fossiler Rohstoffe in der Produktion verringern, was auch für die Kunden des Chemiekonzerns immer wichtiger wird (Stichwort CO₂-Fußabdruck). Zuletzt konnte Pyrum melden, dass BASF das Pyrolyseöl (in Kombination mit Biomethan) nun für die Herstellung neuwertiger Kunststoffe einsetzt, die für die Produktion von Bauteilen bei Mercedes genutzt werden. Auch an einem Einsatz von rCB in der Fertigung arbeitet Pyrum schon mit mehreren Adressen, wie etwa dem Automobilzulieferer Continental und dem Fahrradreifenproduzent Ralf Bohle GmbH (Marke Schwalbe). Hilfreich für die Erschließung der Absatzmärkte ist, dass die CO₂-Einsparung des Pyrum-Verfahrens gegenüber dem aktuellen Altreifen-Recyclingmix in Deutschland vom Fraunhofer-

Erlösmodell (Mio. Euro)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Umsatz Anlage Dillingen	1,2	7,4	8,6	8,6	8,6	8,6	8,6	8,6
<i>Weitere eigene Anlagen (Anzahl gesamt)</i>			1	2	3	4	5	6
Umsatz weitere Anlagen			4,8	14,3	23,9	33,4	43,0	52,5
<i>SPVs (Anzahl gesamt)</i>	2	5	7	8	9	10	11	12
Umsatz Anlagenverkauf SPVs		6,9	24,2	17,3	6,9	6,9	6,9	6,9
Sonst. Umsatz SPVs (u.a. Wartung)			0,6	1,5	2,1	2,4	2,7	3,0
<i>Anlagen ohne SPV (Anzahl gesamt)</i>			1	2	3	4	5	6
Umsatz Anlagen ohne SPV				6,9	6,9	6,9	6,9	6,9
Gesamtumsatz	1,2	14,3	38,1	48,6	48,4	58,2	68,1	77,9
<i>Schätzungen SMC-Research</i>								

Institut inzwischen unabhängig bestätigt und auf bis zu 72 Prozent CO2 beziffert wurde.

Insgesamt gut unterwegs

Insgesamt kommt der Expansionsprozess von Pyrum damit sehr gut voran, weshalb wir keinen größeren Anpassungsbedarf an unserem Modell haben. Bei den Schätzungen für das laufende Jahr haben wir lediglich die aktivierten Eigenleistungen und den Materialaufwand erhöht und damit die gestiegenen Kosten berücksichtigt. Wir haben für 2022 nach wie vor auch schon Auszahlungen für die Beteiligung an zwei Joint-Ventures unterstellt (insgesamt 6 Mio. Euro, die bei BASF refinanziert werden können), wobei denkbar ist, dass das Kapital größtenteils erst 2023 abfließt. Im weiteren Detailprognosezeitraum bis 2029 haben wir in unserem Modell bereits die Realisierung von sieben weiteren eigenen Anlagen und von insgesamt 13 Joint-Ventures (mit Minderheitenanteil, sowie sieben Verkäufe ohne eigene Beteiligung) unterstellt (siehe dazu unser Erlösmodell auf der vorherigen Seite). Mit der ersten SPV-Anlage in Straubing und dem MoU für bis zu zehn Werke mit UNITANK sehen wir diese Schätzung gut untermauert, zumal wir davon ausgehen, dass nach der Realisierung der ersten Anlagen mit

Dritten das Interesse von potenziellen Partnern noch einmal deutlich steigt.

Entspannung zeichnet sich ab

Ein gewisses Risiko stellen die aktuell erhöhten Kosten für die Realisierung neuer Anlagen dar. Diese resultieren allerdings zu einem guten Teil aus Engpässen, die sich nach aktuellen Umfragen unter Industrieinkaufsmanagern inzwischen aber langsam entschärfen (Quelle: PMI by S&P Global). Die rezessiven Tendenzen in Europa dürften dabei zu einer Entspannung der Lage beitragen. Wegen des laufenden Abschwungs hat sich auch der Preis für wichtige Rohstoffe bereits deutlich reduziert, etwa für Stahl, der sich seit dem Peak im März mehr als halbiert hat (Quelle: preistrend.net – „Stahlpreis Warmband Euro je Tonne Nordeuropa“). Daher lassen wir unsere Basis-Modellierung zu weiteren Werken vorerst unverändert. Die Tabelle unten auf dieser Seite zeigt die Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum bis 2029, die sich nach unserem Modell-Update einstellt (für eine ausführliche Beschreibung des Modells verweisen wir auf unsere Erststudie vom 27. Juni). Weitere Details zur ge-

Mio. Euro	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029
Umsatzerlöse	1,2	14,3	38,1	48,6	48,4	58,2	68,1	77,9
Umsatzwachstum		1049,3%	167,2%	27,4%	-0,4%	20,4%	16,9%	14,5%
EBIT-Marge	-552,7%	14,5%	66,0%	65,4%	57,3%	57,7%	58,2%	58,7%
EBIT	-6,9	2,1	25,2	31,8	27,7	33,6	39,6	45,7
Steuersatz	0,0%	5,0%	20,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,1	5,0	10,5	9,1	11,1	13,1	15,1
NOPAT	-6,9	2,0	20,1	21,3	18,6	22,5	26,5	30,6
+ Abschreibungen & Amortisation	2,6	3,4	5,5	7,6	9,7	11,8	13,9	16,0
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	-4,3	5,4	25,6	28,9	28,3	34,3	40,4	46,6
- Zunahme Net Working Capital	0,1	-0,8	-2,0	-1,2	-1,2	-0,9	-1,1	-1,3
- Investitionen AV	-25,5	-19,5	-27,0	-24,0	-24,0	-24,0	-24,0	-24,0
Free Cashflow	-29,7	-14,9	-3,4	3,7	3,1	9,4	15,3	21,3

Schätzungen SMC-Research

geschätzten Entwicklung von Bilanz, GuV und Cashflow finden sich im Anhang.

Rahmendaten unverändert

Anschließend rechnen wir zur Ermittlung des Terminal Value nach wie vor mit einem fünfzehnprozentigen Abschlag auf die Zielmarge des Jahres 2029 und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Ebenfalls unverändert bleibt der Diskontierungszinssatz (WACC) mit 6,8 Prozent. Dabei haben wir Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 9,0 Prozent unterstellt (mit: sicherem Zins 1,5 Prozent, Marktrisikoprämie 5,8 Prozent und Betafaktor 1,3), sowie eine Zielkapitalstruktur mit 40 Prozent Fremdkapital, einen FK-Zins von 5,0 Prozent und einen Steuersatz für das Tax-Shield von 33 Prozent.

Kursziel unverändert 86,00 Euro

Mit den Modellanpassungen liegt der von uns ermittelte faire Wert nun bei 281,8 Mio. Euro oder 86,61 Euro je Aktie. Auf der Basis belassen wir unser Kursziel unverändert bei 86,00 Euro (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Das Prognoserisiko unserer Schätzungen stufen wir auf einer Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch) mit fünf Punkten weiterhin als deutlich überdurchschnittlich ein, da die Datenlage zum Betrieb der Industrieanlage im finalen Design noch relativ gering ist und zudem die Vermarktung der Anlage an Dritte noch am Anfang steht.

Fazit

Der Expansionsprozess von Pyrum nimmt im laufenden Jahr deutlich Fahrt auf. Während das Unternehmen die Recyclinganlage am Stammsitz in Dillingen um zwei weitere Produktionslinien erweitert und damit die Verarbeitungskapazitäten in etwa verdreifacht, konnten inzwischen auch erste Partner für den Aufbau weiterer Werke präsentiert werden. Für eine neue Produktionsstätte mit drei Linien, die bis 2024 in Straubing entstehen soll, ist Pyrum ein Joint-Venture mit drei weiteren Gesellschaftern eingegangen. Das nächste Werk könnte schon im Folgejahr den Betrieb aufnehmen – es wäre der Startschuss für bis zu zehn Produktionsstätten, die bis 2030 zusammen mit dem Tankterminal-Betreiber UNITANK realisiert werden sollen.

Wir gehen davon aus, dass nach einem erfolgreichen Abschluss der ersten Partnerprojekte das Interesse an der innovativen Recyclinglösung von Pyrum noch einmal deutlich zunehmen wird.

Daher sehen wir den von uns modellierten Expansionsprozess, der bis zum Jahr 2030 den Aufbau von acht weiteren eigenen Werken (neben der Anlage am Stammsitz), den Abschluss von 13 Joint-Ventures (mit Minderheitsbeteiligung) und den Verkauf von sieben Anlagen ohne anschließende Beteiligung vorsieht, durch die jüngste Entwicklung gut untermauert.

Wir haben daher nach den Halbjahreszahlen nur geringfügige Änderungen an unserem Modell durchgeführt, das Kursziel liegt unverändert bei 86,00 Euro. Damit sehen wir weiterhin ein erhebliches Aufwärtspotenzial für die Aktie und bekräftigen unser Urteil „Speculative Buy“. Die spekulative Komponente resultiert aus einem hohen Prognoserisiko, da die Datenlage zum Betrieb der Anlage im finalen Design noch gering ist und die Vermarktung an Dritte gerade erst anläuft.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Patentgeschützte, innovative Lösung für das Altreifenrecycling und die Produktion von hochwertigen Rohstoffen (Pyrolyseöl, Carbon Black).
- Seit 2020 läuft die Anlage im Regelbetrieb; aktuell werden die Kapazitäten verdreifacht.
- Starker Fokus auf F&E mit Beteiligung an zahlreichen wichtigen Forschungsprojekten (u.a. Black-Cycle mit Michelin).
- Starke Partner: BASF und Continental sind Aktionäre und enge Kooperationspartner. Der Chemiekonzern unterstützt die Expansion auch finanziell.
- Die Gründer führen das Unternehmen.
- Mit einer Liquidität von rd. 20 Mio. Euro und einer EK-Quote von 76 Prozent (30.06.) ist das Unternehmen sehr solide finanziert.

Chancen

- Der starke Ausbau der eigenen Anlage in Dillingen wird für steigende Umsätze mit hohen Deckungsbeiträgen sorgen. Zusammen mit dem Partner UNITANK sind zahlreiche weitere Werke geplant.
- Der Verkauf von Anlagen an Dritte sorgt für eine Hebelung der Einnahmen. Nach einem ersten Abschluss könnten bald weitere Verträge folgen.
- Aufgrund des hohen Bedarfs für ein effizientes Altreifenrecycling könnte die Nachfrage nach ersten erfolgreichen Projekten stark zunehmen.
- Das Marktumfeld im Bereich der Rohstoffe ist aktuell komfortabel. Insbesondere die Nachfrage nach Industrieruß ist hoch, da bislang 50 Prozent des Volumens aus Russland stammen.
- Die Politik forciert den Aufbau einer Kreislaufwirtschaft in der Reifenindustrie. Ein Verbot der thermischen Verwertung in weiteren EU-Ländern oder von Altreifenexporten sind weitere potenzielle Treiber der Marktentwicklung.

Schwächen

- Relativ kurzer Zeitraum des Betriebs der Anlage im finalen Design.
- Die Erlöse waren bislang noch gering, daher hat das Unternehmen noch defizitär gewirtschaftet.
- Bislang wurde erst ein Joint-Venture für den Anlagenbetrieb mit Partnern gegründet; vor allem Finanzierungsfragen haben zu einer Verzögerung bei der Umsetzung erster Kundenprojekte geführt.
- Kleines Team, abhängig von Schlüsselpersonen.
- Die Projekte mit Reifenherstellern, die eine Wiederverwendung der gewonnenen Rohstoffe in der Produktion neuer Pneus ermöglichen sollen, sind noch nicht abgeschlossen.

Risiken

- Sollten die aktuellen Preissteigerungen bei Anlagenkomponenten nachhaltig ausfallen, könnte das die Investitionsrenditen reduzieren.
- Die Bankfinanzierung neuer Anlagen ist aufgrund der noch begrenzten Datenbasis eine anspruchsvolle Aufgabe und wird aufgrund der Zinsentwicklung auch teuer.
- Die ehrgeizigen Expansionspläne könnten verfehlt werden und für eine Enttäuschung der Erwartungen sorgen.
- Ein deutlicher Rückgang der Rohstoffpreise, etwa im Fall einer Rezession, könnte die Einnahmen schmälern (mit BASF wurde allerdings ein Mindestpreis für Pyrolyseöl vereinbart).
- Mit den Fortschritten im Recycling könnte der Rohstoff „Altreifen“ eine knappe Ressource werden.
- Alternative Recycling-Technologien könnten sich als effizienter erweisen.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
AKTIVA									
I. AV Summe	16,4	39,4	55,5	77,0	93,4	107,7	119,9	130,0	138,0
1. Immat. VG	7,4	6,7	6,0	5,3	4,6	3,9	3,2	2,5	1,8
2. Sachanlagen	9,1	26,7	34,5	50,7	64,8	76,8	86,7	94,5	100,2
II. UV Summe	34,8	14,6	10,3	17,2	26,8	34,7	32,6	31,4	32,7
PASSIVA									
I. Eigenkapital	39,7	32,6	33,8	53,0	73,3	90,8	96,5	101,5	106,7
II. Rückstellungen	3,5	3,7	4,0	4,2	4,4	4,7	4,9	5,2	5,4
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,0	9,5	17,2	22,4	24,9	27,5	30,1	32,7	35,2
2. Kurzfristiges FK	8,1	8,2	10,8	14,7	17,5	19,4	21,0	22,1	23,3
BILANZSUMME	51,3	54,1	65,8	94,2	120,2	142,4	152,5	161,4	170,7

GUV-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzerlöse	0,9	1,2	14,3	38,1	48,6	48,4	58,2	68,1	77,9
Gesamtleistung	3,7	15,2	22,7	54,9	65,4	65,2	75,0	84,9	94,7
Rohertrag	1,1	2,0	12,9	38,8	47,9	46,3	54,8	63,3	71,8
EBITDA	-6,5	-4,3	5,5	30,3	38,2	35,5	42,9	50,4	57,9
EBIT	-8,1	-6,9	2,1	25,2	31,8	27,7	33,6	39,6	45,7
EBT	-8,3	-7,1	1,3	23,9	30,3	26,2	32,0	37,9	43,8
JÜ (vor Ant. Dritter)	-8,4	-7,1	1,2	19,1	20,3	17,5	21,5	25,4	29,4
JÜ	-8,4	-7,1	1,2	19,1	20,3	17,5	21,5	25,4	29,4
EPS	-2,57	-2,18	0,38	5,88	6,23	5,39	6,60	7,81	9,02

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
CF operativ	-3,9	-4,7	3,1	21,4	25,2	24,4	30,5	36,2	41,9
CF aus Investition	-10,5	-25,5	-19,5	-27,0	-24,0	-24,0	-24,0	-24,0	-24,0
CF Finanzierung	38,7	9,7	9,8	7,2	4,5	4,7	-11,0	-15,4	-19,0
Liquidität Jahresanfa.	9,5	34,4	14,0	7,4	9,0	14,6	19,7	15,2	12,0
Liquidität Jahresende	34,2	14,0	7,4	9,0	14,6	19,7	15,2	12,0	10,9

Kennzahlen

Prozent	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzwachstum	39,2%	34,6%	1049,3%	167,2%	27,4%	-0,4%	20,4%	16,9%	14,5%
EBITDA-Marge	-707,1%	-347,2%	38,3%	79,4%	78,6%	73,5%	73,7%	74,0%	74,3%
EBIT-Marge	-883,4%	-552,7%	14,5%	66,0%	65,4%	57,3%	57,7%	58,2%	58,7%
EBT-Marge	-904,6%	-571,8%	9,1%	62,8%	62,3%	54,2%	55,0%	55,7%	56,3%
Netto-Marge (n.A.D.)	-905,6%	-571,8%	8,6%	50,2%	41,8%	36,3%	36,9%	37,3%	37,7%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,8%	140,08	123,48	110,36	99,74	90,95
6,3%	119,00	106,32	96,05	87,57	80,44
6,8%	102,44	92,51	86,61	77,42	71,54
7,3%	89,10	81,17	74,51	68,83	63,94
7,8%	78,16	71,72	66,23	61,49	57,37

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 unterhält 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)

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 04.10.2022 um 18:15 Uhr fertiggestellt und am 05.10.2022 um 8:15 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
03.08.2022	Speculative Buy	86,00 Euro	1), 3)
27.06.2022	Speculative Buy	88,00 Euro	1), 3), 4)

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

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

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.