

7. Dezember 2023
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

Große Fortschritte, aber Umsatz noch unter Plan

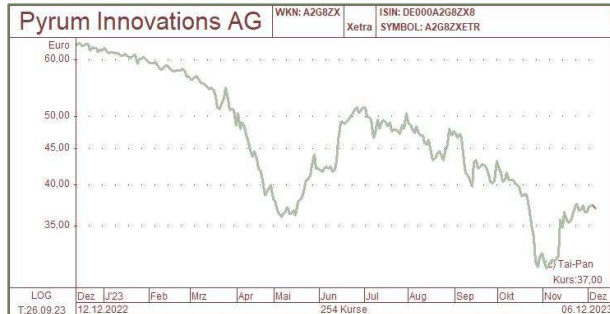
Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 36,60 € | Kursziel: 64,40 € (zuvor: 77,00 €)

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:	71
Rechnungslegung:	HGB
Ticker:	PYR:GR
ISIN:	DE000A2G8ZX8
Kurs:	36,60 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	3,25 Mio. Stück
Market Cap:	119,1 Mio. Euro
Enterprise Value:	128,2 Mio. Euro
Free-Float:	ca. 38 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	69,20 / 29,80 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	43,4 Tsd. Euro

Umsatz unter Plan

Pyrum hat den Umsatz in den ersten neun Monaten von 2023 um 18 Prozent auf 842 Tsd. Euro gesteigert, liegt damit aber unter Plan. Ursächlich dafür ist der Durchsatz der Pelletieranlage für die Herstellung von rCB-Pellets (rCB = recovered Carbon Black), der trotz Verbesserungen immer noch zu gering ist. Eine Lösung für eine reibungslose Produktion scheint inzwischen aber identifiziert, diese wird aktuell umgesetzt. Weitgehend abgeschlossen wurde hingegen bereits der Bau der neuen Produktionslinien zwei und drei, was maßgeblich zu den aktivierten Eigenleistungen in Höhe von 9,8 Mio. Euro geführt hat, die wegen des Baufortschritts unter dem Vorjahresniveau (13,2 Mio. Euro) lagen. Insgesamt hat sich die Gesamtleistung deshalb um 24,3 Prozent auf 10,7 Mio. Euro reduziert.

EBITDA-Verlust ausgeweitet

Der Materialaufwand, der größtenteils auf den Bau der neuen Produktionslinien zurückzuführen ist, hat sich in etwa synchron mit der Gesamtleistung reduziert, und zwar um 26,3 Prozent auf 9,6 Mio. Euro. Da zugleich aber die Personalaufwendungen (um 26,4 Prozent auf 3,8 Mio. Euro) und die SBA (um 2,3 Pro-

GJ-Ende: 31.12.	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz (Mio. Euro)	0,7	0,9	1,0	1,4	5,0	27,3
EBIT (Mio. Euro)	-3,5	-8,1	-7,6	-8,8	-10,4	12,9
Jahresüberschuss	-3,6	-8,4	-7,8	-9,2	-11,3	9,9
EpS	-1,39	-2,57	-2,40	-2,82	-3,46	3,03
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	290,5%	39,2%	6,5%	43,4%	252,6%	449,8%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	-
KUV	179,70	129,13	121,27	84,56	23,98	4,36
KGV	-	-	-	-	-	12,1
KCF	-	-	-	-	-	9,0
EV / EBIT	-	-	-	-	-	10,0
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

zent auf 2,7 Mio. Euro) mit dem weiteren Ausbau der Strukturen gestiegen und die sonstigen betrieblichen Erträge (-57,5 Prozent auf 0,5 Mio. Euro) wegen geringerer Forschungszuschüsse gesunken sind, hat sich der EBITDA-Fehlbetrag binnen Jahresfrist von -3,5 auf -5,0 Mio. Euro ausgeweitet. Bei etwas niedrigeren Abschreibungen (-20 Prozent auf 1,6 Mio. Euro wegen des Abschreibungsendes für die erste Bauphase der Produktionslinie eins) führte das zu einem EBIT von -6,6 Mio. Euro (Vorjahr: -5,5 Mio. Euro) und einem Nettoverlust von -6,9 Mio. Euro (Vorjahr: -5,7 Mio. Euro).

Geschäftszahlen	9M 22	9M 23	Änderung
Umsatz	0,71	0,84	17,9%
Gesamtleistung	14,16	10,72	-24,3%
EBITDA	-3,52	-4,98	-
EBIT	-5,52	-6,58	-
Nettoergebnis	-5,68	-6,85	-

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle Unternehmen

Liquidität weiter gesunken

Angesichts der noch geringen Einnahmen und der hohen Aufwendungen für den Ausbau der Geschäftsaktivitäten war der Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit mit -4,4 Mio. Euro (Vorjahr: -4,2 Mio. Euro) erneut deutlich negativ, hinzu kommen die erheblichen Investitionen in die neuen Produktionslinien (Investitions-Cashflow -9,9 Mio. Euro, Vorjahr: -14,6 Mio. Euro). Daraus errechnet sich ein Free-Cashflow von -14,3 Mio. Euro, nach -18,9 Mio. Euro im Vorjahr. Teilweise konnte dies durch neue Finanzierungsmaßnahmen, zu denen ein Investitionszuschuss in Höhe von 1,5 Mio. Euro und weitere 6 Mio. Euro von BASF (2 Mio. Euro Tranche Wandelanleihe, 4 Mio. Euro neues Darlehen) gehörten und zu einem Finanzierungs-CF von +6,2 Mio. Euro führten, gedeckt werden. Doch der größere Teil der Auszahlungen wurde aus der vorhandenen Liquidität finanziert, die deswegen im bisherigen Jahresverlauf von 12,7 auf 4,6 Mio. Euro gesunken ist und nun 9,3 Prozent der Bilanzsumme entspricht. Der wichtigste Aktivposten bleiben die Sachanlagen, die durch die Investitionen in die neuen Produktionslinien von 28,7 auf 37,8 Mio. Euro ausgeweitet wurden. Auf der

Passivseite haben die Finanzierungsmaßnahmen zugleich für einen Anstieg der sonstigen Verbindlichkeiten von 8,0 auf 15,0 Mio. Euro geführt. Das Eigenkapital hat sich hingegen wegen des Periodenverlusts von 31,9 auf 25,0 Mio. Euro reduziert, so dass die Eigenkapitalquote im bisherigen Jahresverlauf von 64,0 auf 50,5 Prozent gesunken ist, damit aber weiter komfortabel ausfällt.

Neue Prognose für 2023

Die unterplanmäßige Entwicklung der rCB-Pelletproduktion erfordert eine Anpassung der Prognose. Das Management hatte bislang einen Wert am unteren Ende der Zielspanne von 1,8 bis 2,5 Mio. Euro als möglich erachtet, nun wurde die Guidance auf 1,1 bis 1,5 Mio. Euro reduziert. Das obere Ende ist erreichbar, wenn die im Rahmen eines Consultingauftrags für ein neues Anlagenprojekt in Griechenland (siehe unten) notwendigen Arbeiten noch in diesem Jahr abgeschlossen werden können. Ebenfalls etwas abgesenkt wurde die Prognose für die Gesamtleistung, die nun 13 bis 15 Mio. Euro statt 14 bis 16 Mio. Euro erreichen soll. Kein Update gab es hingegen zur Gewinnentwicklung, hier bleibt daher die bisherige Formulierung gültig, dass das Ergebnis negativ ausfallen wird.

Inbetriebnahme läuft

Einen wichtigen Fortschritt gab es in den letzten Monaten mit dem Abschluss der Kaltinbetriebnahme der beiden neuen Produktionslinien. Daraufhin wurde auch die erste testweise Warminbetriebnahme einer Linie durchgeführt, die erfolgreich verlaufen ist und zur Herstellung des ersten Pyrolyseöls geführt hat. Die gewonnenen Erkenntnisse werden nun ausgewertet, im Dezember steht dann eine längere Testproduktion an. Danach wird die Linie sukzessive über mehrere Monate auf eine Kapazität von 75 Prozent hochgefahren, dieser Prozess steht im Anschluss auch für die dritte Linie an. Von dem Niveau aus startet dann die Ausweitung auf 100 Prozent, die ebenfalls einige Monate in Anspruch nehmen wird. Noch ausstehend ist die Investition in Pelletiermaschinen für die neuen Linien. Diese dürfte erst angestoßen werden, wenn die Probleme mit der ersten Maschine zufriedenstellend gelöst sind.

Projektpipeline macht große Fortschritte

In der Breite ebenfalls deutliche Fortschritte macht die Projektpipeline. Zwar hat sich das favorisierte Grundstück in Homburg für die von Pyrum geplante nächste eigene Produktionsstätte im Saarland aufgrund wasserschutzrechtlicher Auflagen doch als (wirtschaftlich) ungeeignet herausgestellt, aber eine Alternative steht noch aus dem ersten Suchprozess bereit und die Verhandlungen mit den Eigentümern befinden sich schon im fortgeschrittenen Stadium. Das Unternehmen will weiterhin zeitnah den Genehmigungsantrag einreichen und im ersten Halbjahr 2024 die ersten Anlagenkomponenten bestellen sowie die Errichtung starten. Darüber hinaus konnten mit zwei Partnern in den letzten Monaten Consultingverträge abgeschlossen werden, was den Auftakt für die konkrete Planung neuer Anlagen darstellt. Dabei handelt es sich jeweils um Produktionsstätten mit einer Verarbeitungskapazitäten von 20 Tsd. Tonnen Altreifen. Davon wird eine in Griechenland liegen und zusammen mit einem griechischen Versorger realisiert, wobei sich Pyrum an der Projektgesellschaft (SPV) plangemäß mit 15 Prozent beteiligen wird. Für das zweite Vorhaben in Tschechien, für das ein tschechischer Energiekonzern als Partner gewonnen werden konnte, ist sogar eine Quote von 30 Prozent vorgesehen. Au-

ßerdem hat Pyrum im November eine Absichtserklärung mit REMONDIS unterzeichnet, die den Bau eines neuen Werks (ebenfalls mit 20 Tsd. Tonnen Kapazität) in Bremen vorsieht, an dem sich die Gesellschaft über ein SPV mit 33 Prozent beteiligen will.

Große Finanzierung gesichert

Die Eigenkapitalbeteiligungen an den Projekten mit Partnern und der Eigenmittelbedarf für das nächste eigene Werk bedingen – neben dem aktuell noch defizitären Geschäftsbetrieb – einen hohen Finanzierungsbedarf. Dafür konnte nun eine große Finanzierung gesichert werden. Aktionär und Partner BASF Antwerpen NV stellt in Abhängigkeit von definierten Bedingungen in mehreren Tranchen 25 Mio. Euro bereit und wird diese Summe noch einmal verdoppeln, wenn Pyrum von Dritten (bspw. von SPV-Partnern) Kapital in Höhe von 50 Mio. Euro gesichert hat.

Modellanpassungen für 2023

Wir hatten schon bislang in unserem Modell für die weitere Expansion die Aufnahme von 54 Mio. Euro Fremdkapital in den Jahren 2023 bis 2025 unterstellt, insofern passt der Abschluss sehr genau zu unseren Annahmen. Da der Mittelabruf in Tranchen erfolgt,

Extensive project pipeline due to attractive framework conditions

Demand is higher than capacity; projects are partly far advanced or have been started procedurally

Project status

Project Nr.	Country	Partner/Site	General Terms agreed	Contract / Pre-Contract signed	Building site secured	20% Capital secured	Authorisation in process	Operative Company created
100 %	Germany	Saarland	✓	✓	✓	✓	✓	✓
SPV	Greece	Athen „Thermo Lyst SA“	✓	✓	✓	✓	✓	✓
SPV	Czech Republic	Prag	✓	✓	✓	✓	✓	✓
SPV	Germany	Bremen	✓	✓	✓	✓	✓	REMONDIS
EXT	UK	SUEZ UK	✓	✓	✓	✓	✓	SUEZ
SPV	Germany	Revalit GmbH, Bayern	✓	✓	✓	✓	✓	✓
SPV	Germany	Thüringen	✓	✓	✓	✓	✓	UNITANK
100 %	Germany	Hessen oder NRW	✓	✓	✓	✓	✓	✓
SPV	...							
SPV	DE & Europe	Unitank 2-10	✓	✓	✓	✓	✓	UNITANK
SPV	Germany	Baden-Württemberg	✓	✓	✓	✓	✓	

Remarks: (1) The list of projects represents a selection, not the complete project pipeline. (2) The order of the projects represents the currently planned realisation sequence. Changes over time are possible within the framework of the individual approval procedures.

Projektpipeline (SPV = Special Purpose Vehicle mit Partnern); Quelle: Unternehmen

haben wir die Inanspruchnahme zum Teil verschoben, der Großteil des Zuflusses erfolgt nun nicht mehr 2023, sondern in den nächsten beiden Jahren, wobei wir das Volumen noch etwas erhöht haben. Angepasst haben wir auch unsere Erlös- und Kostenschätzungen. Die Umsatzsteuer für 2023 haben wir noch einmal leicht reduziert, von 1,6 auf 1,4 Mio. Euro, und damit die niedrige Pelletproduktion berücksichtigt. Etwas abgesenkt haben wir auch die aktivierten Eigenleistungen (von 13,1 auf 12,6 Mio. Euro), was aber auch mit geringeren Materialaufwendungen verbunden ist. Das EBIT sehen wir infolgedessen in diesem Jahr jetzt bei -8,8 Mio. Euro (bislang: -10,4 Mio. Euro) und das Nettoergebnis bei -9,2 Mio. Euro (bislang: -10,8 Mio. Euro).

Einnahmen etwas später

Den Expansionsplan ab 2024 haben wir nicht angepasst (siehe dazu die Tabelle unten auf dieser Seite) – mit einer Ausnahme: Wir erwarten wegen der relativ langwierigen Anlaufphase bei Projekten mit Dritten die ersten Einnahmen aus dem Anlagenverkauf an SPVs nicht mehr im nächsten Jahr, sondern erst 2025. Auch dort haben wir mehrere Projekte auf die Folgeperioden verschoben, so dass sich im Endeffekt ein größerer Teil des Umsatzes von 2024 in Richtung 2025 bis 2027 verlagert hat. Wir rechnen jetzt im nächsten Jahr mit einem Umsatz von 5,0 Mio. Euro – ein Plus von mehr als 250 Prozent dank der neuen Produktionslinien in Dillingen, wobei wir deren Erlöse wegen der späteren Pelletierung auch reduziert haben – und in der Folgeperiode mit einem weiteren Anstieg auf 27,3 Mio. Euro als Folge des Verkaufs von Anlagenkomponenten an drei gegründete SPVs. Das

EBIT wird nach dieser Kalkulation 2024 noch mal deutlich negativ sein (-10,4 Mio. Euro) und danach massiv, auf +12,9 Mio. Euro nach oben schnellen. Dabei ist zu berücksichtigen, dass wir nur den Nettoertrag aus der Veräußerung von Anlagenkomponenten angesetzt haben (die Bruttoerlöse aus durchlaufenden Posten sind ggf. deutlich höher). Unser Zielumsatz zum Ende des Detailprognosezeitraums ist wegen einer leicht überarbeiteten Kalkulation der Erlöse aus der laufenden Produktion mit 83,3 Mio. Euro (bislang: 85,1 Mio. Euro) etwas geringer, das Ziel-EBIT taxieren wir zugleich wegen einer Erhöhung der Kosten nun auf rd. 45,4 Mio. Euro (bislang 51,1 Mio. Euro). Auch hier resultiert die optisch hohe Marge daraus, dass lediglich die Nettoerträge erfasst sind. Die Tabelle oben auf der nächsten Seite zeigt die Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum bis 2030, die sich nach unserem Modell-Update einstellt. Weitere Details zur geschätzten Entwicklung von Bilanz, GuV und Cashflow finden sich im Anhang.

Rahmenparameter unverändert

Anschließend rechnen wir zur Ermittlung des Terminal Value nach wie vor mit einem fünfzehnprozentigen Abschlag auf die Zielmarge des Jahres 2030 und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Ebenfalls unverändert bleibt der Diskontierungszinssatz (WACC) von 7,2 Prozent. Dabei haben wir Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 10,0 Prozent unterstellt (mit: sicherem Zins 2,5 Prozent, Marktrisikoprämie 5,8 Prozent und Betafaktor 1,3), sowie eine Zielkapitalstruktur mit 45 Prozent

Erlösmodell (Mio. Euro)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Umsatz Anlage Dillingen	1,3	4,5	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0
<i>Weitere eigene Anlagen (Anzahl gesamt)</i>				1	2	3	4	5
Umsatz weitere Anlagen				11,2	22,3	33,5	44,7	55,8
<i>SPVs (Anzahl gesamt)</i>	2	5	8	10	11	12	13	14
Umsatz Anlagenverkauf/Consulting	0,2	0,5	17,3	27,6	20,7	13,8	6,9	6,9
Sonst. Umsatz SPVs (u.a. Wartung)				1,5	2,4	3,0	3,3	3,6
<i>Anlagen ohne SPV (Anzahl gesamt)</i>				1	2	3	4	5
Umsatz Anlagen ohne SPV					6,9	6,9	6,9	6,9
Gesamtumsatz	1,4	5,0	27,3	50,3	62,4	67,2	71,8	83,3
<i>Schätzungen SMC-Research</i>								

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Umsatzerlöse	1,4	5,0	27,3	50,3	62,4	67,2	71,8	83,3
Umsatzwachstum		252,6%	449,8%	84,3%	24,0%	7,8%	6,8%	16,0%
EBIT-Marge	-624%	-208%	47,1%	61,5%	62,4%	58,1%	53,9%	54,5%
EBIT	-8,8	-10,4	12,9	30,9	38,9	39,1	38,7	45,4
Steuersatz	0,0%	0,0%	5,0%	5,0%	15,0%	33,0%	33,0%	33,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,6	1,5	5,8	12,9	12,8	15,0
NOPAT	-8,8	-10,4	12,2	29,4	33,1	26,2	25,9	30,4
+ Abschreibungen & Amortisation	2,2	3,5	7,1	10,2	12,7	15,8	18,9	22,0
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	-6,4	-6,7	19,6	39,9	46,1	42,4	45,3	52,9
- Zunahme Net Working Capital	-0,2	-0,3	-1,6	-1,5	-1,9	-1,3	-1,4	-1,7
- Investitionen AV	-12,0	-27,6	-40,0	-37,0	-34,0	-34,0	-34,0	-34,0
Free Cashflow	-18,6	-34,6	-22,0	1,4	10,3	7,0	9,9	17,3

SMC Schätzmodell

Fremdkapital, einen FK-Zins von 5,5 Prozent und einen Steuersatz für das Tax-Shield von 33 Prozent.

Kursziel jetzt 64,40 Euro

Der von uns ermittelte faire Wert beträgt nun 209,5 Mio. Euro oder 64,39 Euro je Aktie, woraus wir ein neues Kursziel in Höhe von 64,40 Euro ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die Verschiebungen bei unseren Erlöschätzungen im SPV-Bereich (in 2024 und 2025) und die Neukalkulation der Anlagenerlöse (etwas niedriger) sowie der Strukturkosten von Pyrum und der In-

vestitionskosten (etwas höher) hat zu der Reduktion des fairen Wertes geführt. Trotzdem zeigt unser Modell nach wie vor ein hohes Aufwärtspotenzial für den Kurs. 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 gering ist und zudem die Vermarktung der Anlage an Dritte noch am Anfang steht.

Fazit

Pyrum hat in den letzten Monaten ganz wichtige Fortschritte erzielt. Dazu zählen insbesondere die Vereinbarungen für drei neue Projekte mit Partnern in Deutschland, Griechenland und Tschechien, die zur Errichtung von drei weiteren Werken mit einer Verarbeitungskapazität von 20 Tsd. Tonnen Altreifen in den nächsten Jahren führen könnten. Bei der eigenen Anlage in Dillingen ist zudem die Warm-inbetriebnahme gestartet, im Laufe des nächsten Jahres könnten die neuen Produktionslinien zwei und drei dann ihre volle Kapazität erreichen.

Als herausragend stufen wir indes die Finanzierungsvereinbarung mit BASF ein, mit der sich Pyrum 25 Mio. Euro Fremdkapital gesichert hat, das bei Erfüllung bestimmter Bedingungen in mehreren Schritten abgerufen werden kann. Eine Summe in derselben Höhe wird von BASF noch folgen, wenn Pyrum von Dritten, etwa von den Projektpartnern, Finanzmittel in Höhe von 50 Mio. Euro einwirbt.

Damit steht die Planung für das nächste eigene Werk und für die SPVs mit Partnern auf einer soliden finanziellen Grundlage.

Ein Wermutstropfen ist allerdings, dass der Output der Pelletiermaschine der ersten Produktionslinie noch unter Plan liegt, weshalb die Erlösprognose für das laufende Jahr von 1,8 bis 2,5 Mio. Euro auf 1,1 bis 1,5 Mio. Euro reduziert worden ist. Bislang wurden daher auch die Pelletiermaschinen für die neuen Linien zwei und drei noch nicht bestellt. Allerdings ist inzwischen offenbar eine Lösung für das Problem gefunden worden.

Wir haben die Verzögerungen, etwas niedrigere Erlöse aus dem Produktverkauf und höhere Kosten in unser Modell eingearbeitet, weswegen das Kursziel auf 64,40 Euro (bislang: 77,00 Euro) zurückgegangen ist. An der Börse werden die großen Fortschritte, die das Unternehmen macht, aktuell nicht gewürdigt, stattdessen haben die Verzögerungen, die bei so innovativen Konzepten oftmals auftreten, zu einer massiven Kurskorrektur geführt. Auf der Basis sehen wir aktuell ein Aufwärtspotenzial von mehr als 70 Prozent und bekräftigen unsere Einstufung mit „Speculative Buy“.

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.
- Starke Partner: BASF und Continental sind Aktionäre und enge Kooperationspartner. Der Chemiekonzern unterstützt die Expansion auch finanziell.
- Die Gründer führen das Unternehmen.
- Mit einer EK-Quote von 50,5 Prozent (30.09.) ist die Bilanzstruktur weiterhin sehr solide.

Chancen

- Der starke Ausbau der eigenen Anlage in Dillingen wird für steigende Umsätze mit hohen Deckungsbeiträgen sorgen. Zusammen mit Partnern sind zudem zahlreiche weitere Werke geplant, die Projektpipeline wird kontinuierlich ausgebaut.
- Der Verkauf von Anlagen an Dritte sorgt für eine Hebelung der Einnahmen.
- 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. Mit einem Verbot der Nutzung von Altreifengranulat für diverse Einsatzzwecke erhöht die EU den Druck für das Recycling. In einigen Ländern ist auch die thermische Verwertung schon untersagt.

Schwächen

- Relativ kurzer Zeitraum des Betriebs der Anlage im finalen Design.
- Die Erlöse waren bislang noch gering und liegen 2023 unter Plan, da der Durchsatz der Pelletiermaschine noch zu gering ist. Im Moment wirtschaftet das Unternehmen noch deutlich defizitär.
- Der Aufbau der eigenen zweiten und dritten Produktionslinie hat sich etwas und Projekte mit Dritten haben sich deutlich verzögert. Noch wurde kein Bau einer Anlage für Dritte gestartet.
- Größere verbindliche Finanzierungszusagen von Projektpartnern stehen noch aus.
- Kleines Team, abhängig von Schlüsselpersonen.

Risiken

- Der Kapitalbedarf der weiteren Expansion wird jetzt stark mit Fremdkapital gedeckt, damit steigt die Verschuldung.
- Wegen Preissteigerungen bei Anlagenkomponenten hat sich die nötige Investitionssumme deutlich erhöht (die potenziellen Erlöse sind aber auch gestiegen).
- Die Bankfinanzierung neuer Anlagen ist aufgrund der noch begrenzten Datenbasis eine anspruchsvolle Aufgabe und wird aufgrund der Zinsentwicklung auch teurer.
- Ein deutlicher Rückgang der Rohstoffpreise, etwa im Fall einer Rezession, könnte die Einnahmen schmälern (mit BASF wurde allerdings ein Mindestpreis für Pyrolyseöl vereinbart).
- Mit 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	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
AKTIVA									
I. AV Summe	35,3	45,1	69,2	102,1	128,9	150,2	168,4	183,5	195,5
1. Immat. VG	6,5	5,8	5,1	4,4	3,7	3,0	2,3	1,6	0,9
2. Sachanlagen	28,8	36,3	52,1	76,7	98,2	117,2	133,1	145,9	155,6
II. UV Summe	14,5	8,8	5,1	9,5	17,4	31,0	41,1	41,7	50,1
PASSIVA									
I. Eigenkapital	31,9	22,7	11,4	21,3	47,2	76,9	100,4	111,9	127,9
II. Rückstellungen	3,1	3,3	3,5	3,8	4,1	4,5	4,9	5,3	5,9
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	10,4	23,4	53,5	77,8	83,7	86,6	89,5	92,4	95,4
2. Kurzfristiges FK	4,5	4,6	5,9	8,7	11,4	13,4	14,8	15,6	16,5
BILANZSUMME	49,9	54,0	74,4	111,7	146,4	181,3	209,5	225,3	245,6

GUV-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	1,0	1,4	5,0	27,3	50,3	62,4	67,2	71,8	83,3
Gesamtleistung	19,1	15,4	19,8	52,1	75,1	87,2	92,0	96,6	108,1
Rohertrag	1,4	1,4	3,1	30,7	52,1	62,5	65,8	68,8	78,6
EBITDA	-5,0	-6,6	-6,9	19,4	39,6	48,8	50,8	52,7	61,5
EBIT	-7,6	-8,8	-10,4	12,9	30,9	38,9	39,1	38,7	45,4
EBT	-7,8	-9,2	-11,2	10,4	27,3	35,0	35,2	34,9	41,4
JÜ (vor Ant. Dritter)	-7,8	-9,2	-11,3	9,9	25,8	29,7	23,5	23,3	27,7
JÜ	-7,8	-9,2	-11,3	9,9	25,8	29,7	23,5	23,3	27,7
EPS	-2,40	-2,82	-3,46	3,03	7,94	9,13	7,22	7,16	8,50

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	-6,9	-7,3	-8,8	13,2	31,2	36,9	34,2	36,9	44,1
CF aus Investition	-20,8	-12,0	-27,6	-40,0	-37,0	-34,0	-34,0	-34,0	-34,0
CF Finanzierung	6,0	13,4	31,9	27,4	9,7	7,0	7,1	-4,5	-4,2
Liquidität Jahresanfa.	34,2	12,5	6,8	2,2	2,8	6,7	16,6	23,9	22,4
Liquidität Jahresende	12,5	6,8	2,2	2,8	6,7	16,6	23,9	22,4	28,3

Kennzahlen

Prozent	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzwachstum	6,5%	43,4%	252,6%	449,8%	84,3%	24,0%	7,8%	6,8%	16,0%
EBITDA-Marge	-512,3%	-468,2%	-139,0%	71,2%	78,7%	78,2%	75,6%	73,3%	73,8%
EBIT-Marge	-772,4%	-624,4%	-208,5%	47,1%	61,5%	62,4%	58,1%	53,9%	54,5%
EBT-Marge	-792,0%	-649,7%	-226,0%	38,2%	54,2%	56,1%	52,3%	48,6%	49,8%
Netto-Marge (n.A.D.)	-795,2%	-651,8%	-226,8%	36,2%	51,4%	47,6%	35,0%	32,4%	33,2%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,2%	106,40	93,12	82,40	73,57	66,17
6,7%	89,33	78,97	70,42	63,26	57,18
7,2%	75,66	67,40	64,39	54,58	49,51
7,7%	64,48	57,78	52,08	47,18	42,91
8,2%	55,19	49,68	44,93	40,80	37,18

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 6.12.2023 um 17:40 Uhr fertiggestellt und am 7.12.2023 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
26.09.2023	Speculative Buy	77,00 Euro	1), 3), 4)
27.06.2023	Speculative Buy	77,00 Euro	1), 3)
06.06.2023	Speculative Buy	77,00 Euro	1), 3)
05.04.2023	Speculative Buy	80,00 Euro	1), 3)
03.02.2023	Speculative Buy	80,00 Euro	1), 3)
05.10.2022	Speculative Buy	86,00 Euro	1), 3)
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 und 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.