

2. Juli 2025  
Research-Comment

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



**Mehrfacher Gewinner**  
renommierter  
Analyst Awards

# Pyrum Innovations AG

## Die Realisierung des zweiten Werks kann starten

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 31,10 € | Kursziel: 53,00 € (zuvor 52,80 €)

**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 Geschäftsentwicklung



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Dillingen / Saar
<b>Branche:</b>	Recycling
<b>Mitarbeiter:</b>	91
<b>Rechnungslegung:</b>	HGB
<b>Ticker:</b>	PYR:GR
<b>ISIN:</b>	DE000A2G8ZX8
<b>Kurs:</b>	31,10 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Scale
<b>Aktienzahl:</b>	3,6 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	112,6 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	133,0 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	55,7 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	35,00 / 23,00 Euro
<b>Ø Umsatz (12 M Xetra):</b>	33,2 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2024	2025e	2026e
Umsatz (Mio. Euro)	2,0	5,5	13,9
EBIT (Mio. Euro)	-8,9	-9,1	-8,3
Jahresüberschuss	-10,1	-9,7	-10,9
EpS	-2,80	-2,22	-2,49
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	76,3%	172,8%	152,6%
Gewinnwachstum	-	-	-
KUV	55,68	20,41	8,08
KGV	-	-	-
KCF	-	23,3	5,2
EV / EBIT	-	-	-
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

## Umsatz und Gesamtleistung steigen

Im ersten Quartal sind die beiden neuen Produktionslinien zwei und drei am Pyrum-Stammsitz in Dillingen in den Regelbetrieb übergegangen. Auch dadurch haben sich die Erlöse der ersten drei Monate im Vorjahresvergleich um 51 Prozent auf 509 Tsd. Euro erhöht. Damit bewegen sie sich aber immer noch auf einem niedrigen Niveau, was sich erst mit einer deutlichen Steigerung der Produktion von rCB-Pellets (rCB = recovered Carbon Black) ändern wird. Diese wird für das zweite Halbjahr erwartet, da ab Juli die Ramp-up-Phase der neuen, deutlich größeren Mahl- und Pelletieranlage starten soll. Der weitere Bau von Anlagen und die Vorbereitungen für das neue Werk in Perl-Besch sind unverändert mit hohen aktivierten Eigenleistungen verbunden, die sich in Q1 auf 2,7 Mio. Euro (Vorjahr: 1,6 Mio. Euro) belaufen haben. Zusammen mit einem weiteren Bestandsaufbau (0,18 Mio. Euro, Vorjahr: 0,22 Mio. Euro) errechnet sich daraus eine Gesamtleistung von 3,4 Mio. Euro, was gegenüber dem ersten Quartal 2024 einem Anstieg um 55 Prozent entspricht.

## EBITDA leicht positiv

Der Materialaufwand hängt stark an den aktivierten Eigenleistungen und ist dementsprechend von 1,8 auf 2,6 Mio. Euro ebenfalls deutlich gestiegen. Expansionsbedingte Zuwächse gab es auch beim Personalaufwand (+10,5 Prozent auf 1,7 Mio. Euro) und den SBA (+15,2 Prozent auf 1,0 Mio. Euro). Zugleich haben aber auch die sonstigen betrieblichen Erträge sehr stark zugelegt, von 0,1 auf 2,0 Mio. Euro, da Investitionskostenzuschüsse in Höhe von 1,8 Mio. Euro erfolgswirksam erfasst werden konnten. Damit ist das EBITDA des Dreimonatszeitraums mit 23 Tsd. Euro (Vorjahr: -1,9 Mio. Euro) sogar leicht positiv ausgefallen. Aber auch bereinigt um die Einmalserträge gab es eine leichte Verbesserung auf -1,8 Mio. Euro. Bei nur moderat gestiegenen Abschreibungen (-0,6 Mio. Euro) resultiert daraus ein berichtetes EBIT von -0,5 Mio. Euro (Vorjahr: -2,5 Mio. Euro) sowie ein bereinigtes von -2,3 Mio. Euro (Vorjahr: -2,5 Mio. Euro).

Unter Berücksichtigung des höheren negativen Finanzergebnisses (von -0,2 auf -0,3 Mio. Euro wegen einer ausgeweiteten FK-Finanzierung) und minimaler Steuerzahlungen resultierte daraus ein Nettoergebnis -0,9 Mio. Euro (Vorjahr: -2,7 Mio. Euro).

## EK-Quote bei 33,8 Prozent

Die Betriebskosten sind weiterhin höher als die Einnahmen, was sich in dem negativen Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit von -1,7 Mio. Euro (Vorjahr: -2,9 Mio. Euro) spiegelt. Zusammen mit den Investitionsauszahlungen in Höhe von -2,3 Mio. Euro (Vorjahr: -2,1 Mio. Euro) errechnet sich ein Free-Cashflow von -4,0 Mio. Euro (Vorjahr: -5,0 Mio. Euro). Da in den ersten drei Monaten keine Finanzierungsmaßnahmen durchgeführt wurden, war wegen Tilgungen und Zinszahlungen auch der Finanzierungs-Cashflow mit -0,6 Mio. Euro negativ, so dass die Liquidität seit Jahresbeginn von 11,7 auf 7,1 Mio. Euro abgenommen hat. Durch die Tilgungen ist aber auch das bilanzierte Fremdkapital von 43,2 auf 41,9 Mio. Euro gesunken. Zugleich hat sich das Eigenkapital wegen des Periodenverlusts von 22,2 auf 21,4 Mio. Euro reduziert, so dass die EK-Quote per Saldo in den ersten drei Monaten von 34,0 auf 33,8 Prozent leicht zurückgegangen ist.

## Projekte kommen voran

Nach dem Übergang der zwei neuen Produktionslinien in den Regelbetrieb steht jetzt der Baubeginn des zweiten eigenen Werks in Perl-Besch an. Das Unternehmen hat im Juni die Genehmigung für den vorzeitigen Baubeginn erhalten, der nun im Juli erfolgen kann. Eine Inbetriebnahme des Werks wird für das

erste Quartal 2027 anvisiert. Etwas später, aber noch im selben Jahr, ist auch die Fertigstellung des Werks in Tschechien geplant, das mit zwei Partnern, der SUAS Group und Sokolovská uhelná, realisiert werden soll (Zielanteil von Pyrum: 49 Prozent). Die Baugenehmigung wurde bereits beantragt und wird für den Spätsommer 2025 erwartet. Beim Partnerprojekt in Griechenland liegen hingegen schon alle Genehmigungen vor. Dementsprechend wurde Pyrum schon mit dem Detail-Engineering beauftragt (Vertragsvolumen 2,2 Mio. Euro), zur Finanzierung wird aber noch ein EU-Förderantrag vorbereitet. Weitere Fortschritte gab es darüber hinaus zuletzt auch bei der Planung der Anlagen mit Remondis (in Bremen), Unitank (Emleben), GreenTech Recycling Tires AB (Schweden) sowie VTTI (Anwerpen), wobei sich diese allesamt in einem früheren Stadium als die Vorhaben in Tschechien und Griechenland befinden.

## Fortgeschrittene Finanzierungsgespräche

Die Finanzierung des neuen Werks in Perl-Besch und der Beteiligung am tschechischen Projekt kann teilweise noch mit dem Abruf der restlichen Mittel aus einer Kreditlinie von BASF in Höhe von 25 Mio. Euro erfolgen, die der Chemiekonzern 2023 gewährt hatte. Die Summe kann noch verdoppelt werden, wenn Pyrum selbst insgesamt 50 Mio. Euro an Kapital einwirbt, wobei ein erster Teil des Betrags, 10 Mio. Euro, mit der Kapitalerhöhung im letzten Jahr erbracht wurde und auch fest zugesagte Investitionssummen von Projektpartnern angerechnet werden. Für den übrigen Teil arbeitet das Unternehmen weiterhin an verschiedenen Finanzierungslösungen, u.a. an einer Projektfinanzierung von einer europäischen

Erlösmodell (Mio. Euro)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Umsatz Anlage Dillingen	5,0	12,9	13,3	13,3	13,3	13,3	13,3	13,3
<i>Weitere eigene Anlagen (Anzahl gesamt)</i>		1	2	3	4	5	6	7
Umsatz weitere Anlagen			5,5	23,5	42,4	62,8	82,4	98,1
<i>SPVs (Anzahl gesamt)</i>	5	8	11	13	15	17	19	21
Umsatz Anlagenverkauf/Consulting	0,5	1,0	19,0	19,0	19,0	13,0	13,0	13,0
Sonst. Umsatz SPVs (u.a. Wartung)			1,5	2,4	3,3	3,9	4,5	5,1
<i>Anlagen ohne SPV (Anzahl gesamt)</i>			1	2	3	4	5	6
Umsatz Anlagen ohne SPV				6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
<b>Gesamtumsatz</b>	<b>5,5</b>	<b>13,9</b>	<b>39,3</b>	<b>64,3</b>	<b>84,0</b>	<b>99,0</b>	<b>119,2</b>	<b>135,5</b>

Schätzungen SMC-Research

Großbank, die sich inzwischen in einem fortgeschrittenen Gesprächsstadium befinden.

### Ausblick bestätigt

Mit den Quartalszahlen hat das Unternehmen die Ziele für das laufende Jahr und die kommenden Perioden bestätigt, die für 2025 einen Konzernumsatz von 4,5 bis 6,0 Mio. Euro, eine Gesamtleistung von 20 bis 25 Mio. Euro und ein EBIT von -8,5 bis -10,5 Mio. Euro vorsehen. Der erwartete deutliche Umsatzanstieg basiert insbesondere auf der Ausweitung der Pelletproduktion im zweiten Halbjahr, deren Absatz (durch großvolumige Abnahmeverträge mit Continental und Schwalbe) bereits gesichert ist. Dieser Schub soll dabei helfen, im nächsten Jahr dann ein ausgeglichenes EBITDA zu erzielen, 2027 soll dann auch unter dem Strich ein Gewinn anfallen.

### Umsatzmodell unverändert

Die Zahlen und die erzielten Fortschritte – insbesondere die vorzeitige Baugenehmigung für das neue Werk in Perl-Besch, liegen im Rahmen unserer Erwartungen. Wir halten daher an unserem Umsatzmodell fest (unten auf der vorherigen Seite), das, beginnend mit 2027, in jedem Jahr den Betriebsbeginn ei-

nes neuen eigenen Werks vorsieht. Außerdem kalkulieren wir ab 2027 mit jährlichen Erlösen aus dem Anlagenverkauf an Partnerprojekte sowie, ab 2028, an Dritte (ohne eigene Beteiligung, insbesondere VTTI).

### EBIT-Verlust in 2025 geringer

Kleinere Aktualisierungen haben wir an einigen GuV-Größen des laufenden Jahres vorgenommen, was sich auch auf den Cashflow ausgewirkt hat. So haben wir jetzt eine kleine Bestandserhöhung eingeplant und die geschätzte Gesamtleistung erhöht – von 21,5 auf 21,8 Mio. Euro – sowie zugleich den Personalaufwand etwas reduziert. Eine größere Änderung betrifft die sonstigen betrieblichen Erträge, da wir hier die Investitionskostenzuschüsse eingeplant haben (die allerdings schon vorher zu Zuflüssen geführt hatten und insofern nicht mehr Cashflow-relevant sind). Insgesamt hat sich dadurch der von uns erwartete EBIT-Verlust von -11,7 auf -9,1 Mio. Euro reduziert, damit liegt dieser nun innerhalb der Unternehmens-Guidance. Die Kernparameter der nächsten Jahre – insbesondere die Umsatz- und EBIT-Entwicklung – sind hingegen unverändert. Wir erwarten somit weiterhin, dass der forcierte Bau neuer Werke – für das eigene Portfolio, im Partnermodell und für Dritte (insb. VTTI) – ein starkes Umsatzwachstum bis auf

Mio. Euro	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032
Umsatzerlöse	5,5	13,9	39,3	64,3	84,0	99,0	119,2	135,5
Umsatzwachstum		152,6%	182,2%	63,4%	30,7%	17,9%	20,4%	13,7%
EBIT-Marge	-164,4%	-59,9%	9,3%	23,4%	31,9%	34,6%	39,5%	41,1%
<b>EBIT</b>	<b>-9,1</b>	<b>-8,3</b>	<b>3,7</b>	<b>15,0</b>	<b>26,8</b>	<b>34,3</b>	<b>47,1</b>	<b>55,7</b>
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	0,8	2,7	11,3	15,5	18,4
<b>NOPAT</b>	<b>-9,1</b>	<b>-8,3</b>	<b>3,7</b>	<b>14,3</b>	<b>24,1</b>	<b>23,0</b>	<b>31,6</b>	<b>37,3</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	4,3	5,8	13,2	23,2	28,2	33,2	38,2	43,2
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
+ Sonstiges	-2,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>-7,2</b>	<b>-2,5</b>	<b>16,9</b>	<b>37,6</b>	<b>52,4</b>	<b>56,3</b>	<b>69,9</b>	<b>80,7</b>
- Zunahme Net Working Capital	12,0	24,0	11,3	-1,3	-13,8	-14,1	-2,4	-2,7
- Investitionen AV	-50,2	-68,2	-68,2	-66,2	-58,2	-58,2	-58,2	-58,2
<b>Free Cashflow</b>	<b>-45,4</b>	<b>-46,7</b>	<b>-40,0</b>	<b>-29,9</b>	<b>-19,6</b>	<b>-16,0</b>	<b>9,3</b>	<b>19,8</b>

SMC Schätzmodell

135,5 Mio. Euro zum Ende des Detailprognosezeitraums ermöglicht, auf dessen Basis die EBIT-Marge auf 41,1 Prozent klettern können sollte. Dieser Wert überzeichnet allerdings die potenzielle Entwicklung, da wir nur die Nettoerlöse aus dem Verkauf von Anlagenkomponenten berücksichtigt haben. Tatsächlich werden die Erlöse höher und auch mit Materialaufwand verbunden sein, was ceteris paribus die Marge senkt, aber zu einem EBIT in derselben Höhe führt. Die Tabelle unten auf der vorherigen Seite zeigt die aus unseren Schätzungen resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen, weitere Details bietet der Anhang.

### Kursziel jetzt 53,00 Euro

Die Diskontierung unserer Schätzungen mit unveränderten Rahmenparametern (WACC: 6,1 Prozent, ewiges Wachstum 1,0 Prozent) führt zu einem fairen Wert von 53,12 Euro je Aktie, woraus wir ein geringfügig erhöhtes Kursziel von 53,00 Euro (bislang 52,80 Euro) ableiten (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 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

Die Umsätze von Pyrum steigen kontinuierlich – im ersten Quartal um 51 Prozent auf 509 Tsd. Euro – bewegen sich aber absolut noch auf einem niedrigen Niveau, weswegen die Gesellschaft operativ weiter deutlich defizitär wirtschaftet. Da mit der nun bevor-

stehenden Inbetriebnahme der neuen Mahl- und Pelletieranlage die Produktion von rCB-Pellets kräftig steigen wird, wird die Umsatzdynamik im zweiten Halbjahr weiter anziehen. Für das Gesamtjahr erwartet das Management daher einen Konzernumsatz von 4,5 bis 6,0 Mio. Euro und ein EBIT von -8,5 bis -10,5 Mio. Euro (nach 2 Mio. Euro resp. -8,9 Mio. Euro im Vorjahr).

Im nächsten Jahr wird der positive Effekt der höheren Pellets-Produktion dann über zwölf Monate zu spüren sein und ein weiteres deutliches Umsatzwachstum sowie ein ausgeglichenes EBITDA ermöglichen, bevor ab 2027 auch unter dem Strich positive Ergebnisse ausgewiesen werden sollen.

Obwohl wir in unserem Modell noch etwas vorsichtiger kalkuliert haben, stufen wir die Pläne als erreichbar ein, denn die Gesellschaft macht stetig wichtige Fortschritte. So hat sie kürzlich die Genehmigung für den vorzeitigen Baubeginn des zweiten eigenen Werks erhalten, so dass im Juli der erste Spatenstich folgen kann. Auch die Planungen der Partnerprojekte schreiten voran, in Tschechien könnte im Spätsommer die Baugenehmigung erteilt werden.

Insgesamt sehen wir eine starke Basis für eine nachhaltig hohe Umsatzdynamik mit deutlich steigenden Margen in den nächsten Jahren. Daraus leiten wir ein Kursziel von 53,00 Euro ab, das ein großes Aufwärtspotenzial signalisiert. Mit weiteren wichtigen Fortschritten sollte die Aktie dieses Potenzial realisieren, wobei der nächste zentrale Meilenstein eine große Finanzierung für die nächsten Werksprojekte ist. Wir bestätigen unser Urteil „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 eigenen Anlage in Dillingen wird im laufenden Jahr für steigende Umsätze mit hohen Deckungsbeiträgen sorgen.
- Die Partnerprojekte sind zum Teil weit fortgeschritten. Die erste FID wurde bereits getroffen, weitere könnten bald folgen, was Pyrum perspektivisch hohe Einnahmen ermöglichen würde.
- 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 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

- Die Erfahrungswerte mit dem Volllastbetrieb der neuen Anlagen im finalen Design sind wegen der erst kurzen Betriebsphase noch beschränkt.
- Bisher noch geringe Umsätze, die zudem 2023 und 2024 unter Plan blieben. Dementsprechend wirtschaftet das Unternehmen noch deutlich defizitär.
- Der Durchsatz der Pelletiermaschine ist noch zu gering.
- 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.
- Lange Vorlaufzeiten der Projekte.
- Kleines Team, abhängig von Schlüsselpersonen.

## Risiken

- Der Start von Projekten mit Dritten könnte sich weiter verzögern und den Break-even nach hinten verschieben.
- Die Finanzierung der großen Expansionspläne ist noch nicht gesichert. Insbesondere die Bankfinanzierung neuer Anlagen ist aufgrund der noch begrenzten Datenbasis eine anspruchsvolle Aufgabe.
- Ein deutlicher 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
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	51,4	97,4	159,8	214,9	257,9	288,0	313,0	333,1	348,1
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	80,9	131,8	175,3	202,8	225,3	242,9	255,4	262,9
II. UV Summe	13,9	9,0	13,2	11,1	7,7	13,4	14,0	19,8	36,7
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	22,2	23,3	24,4	23,6	31,8	48,7	65,3	89,9	120,1
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	72,9	136,9	188,2	217,9	235,5	243,2	243,2	243,2
2. Kurzfristiges FK	9,0	9,6	11,0	13,4	14,9	16,0	17,2	18,4	19,7
<b>BILANZSUMME</b>	<b>65,5</b>	<b>109,2</b>	<b>175,8</b>	<b>228,8</b>	<b>268,4</b>	<b>304,2</b>	<b>329,8</b>	<b>355,7</b>	<b>387,6</b>

### GUV-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzerlöse	2,0	5,5	13,9	39,3	64,3	84,0	99,0	119,2	135,5
Gesamtleistung	11,7	21,8	53,9	79,3	104,3	124,0	139,0	159,2	175,5
Rohertrag	3,8	4,7	10,7	31,5	53,9	71,0	83,4	101,0	114,7
EBITDA	-5,9	-4,8	-2,6	16,8	37,9	53,8	65,0	81,2	93,2
EBIT	-8,9	-9,1	-8,3	3,7	15,0	26,8	34,3	47,1	55,7
EBT	-10,1	-9,7	-10,9	-0,7	8,7	18,9	24,9	36,7	45,3
JÜ (vor Ant. Dritter)	-10,1	-9,7	-10,9	-0,8	8,2	16,9	16,6	24,5	30,3
JÜ	-10,1	-9,7	-10,9	-0,8	8,2	16,9	16,6	24,5	30,3
EPS	-2,80	-2,22	-2,49	-0,18	1,87	3,86	3,80	5,60	6,92

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
CF operativ	-5,0	4,8	21,6	28,4	36,8	39,5	45,5	71,1	81,6
CF aus Investition	-9,6	-50,2	-68,2	-68,2	-66,2	-58,2	-58,2	-58,2	-58,2
CF Finanzierung	22,1	52,2	49,4	35,4	23,4	21,9	10,4	-10,6	-10,6
Liquidität Jahresanfa.	4,3	11,7	18,5	21,3	16,9	10,9	14,0	11,7	13,9
Liquidität Jahresende	11,7	18,5	21,3	16,9	10,9	14,0	11,7	13,9	26,7

### Kennzahlen

Prozent	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzwachstum	76,3%	172,8%	152,6%	182,2%	63,4%	30,7%	17,9%	20,4%	13,7%
EBITDA-Marge	-290,3%	-86,7%	-18,4%	42,8%	58,9%	64,0%	65,7%	68,1%	68,8%
EBIT-Marge	-439,7%	-164,4%	-59,9%	9,3%	23,4%	31,9%	34,6%	39,5%	41,1%
EBT-Marge	-500,0%	-175,6%	-78,0%	-1,9%	13,5%	22,5%	25,2%	30,8%	33,5%
Netto-Marge (n.A.D.)	-501,2%	-176,0%	-78,3%	-2,0%	12,7%	20,1%	16,8%	20,6%	22,3%

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,1%	117,85	95,94	79,34	66,33	55,86
5,6%	91,38	75,37	62,82	52,72	44,42
6,1%	71,57	59,46	53,12	41,70	35,00
6,6%	56,24	46,83	39,10	32,64	27,14
7,1%	44,08	36,61	30,37	25,07	20,52

# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

sc-consult GmbH  
Alter Steinweg 46  
48143 Münster  
Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

Telefon: +49 (0) 251-13476-94  
Telefax: +49 (0) 251-13476-92  
E-Mail: [kontakt@sc-consult.com](mailto:kontakt@sc-consult.com)

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

### *Charts*

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.lp-software.de](http://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), 4)

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 01.07.2025 um 18:15 Uhr fertiggestellt und am 02.07.2025 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
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)
14.03.2024	Speculative Buy	62,40 Euro	1), 3), 4)
07.12.2023	Speculative Buy	64,40 Euro	1), 3)
26.09.2023	Speculative Buy	77,00 Euro	1), 3), 4)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: zwei Updates und zwei 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.