

2. Oktober 2025  
Research-Update

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



Platz 1

Europe  
Industrials



Platz 1 & 2

German  
Software & IT

**Mehrfacher Gewinner**  
renommierter  
Analyst Awards

# Pyrum Innovations AG

## Entscheidende Fortschritte rücken näher

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 28,90 € | Kursziel: 54,00 € (zuvor: 53,00 €)

**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

<b>Sitz:</b>	Dillingen / Saar
<b>Branche:</b>	Recycling
<b>Mitarbeiter:</b>	93
<b>Rechnungslegung:</b>	HGB
<b>Ticker:</b>	PYR:GR
<b>ISIN:</b>	DE000A2G8ZX8
<b>Kurs:</b>	28,90 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Scale
<b>Aktienzahl:</b>	3,6 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	110,3 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	138,5 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	55,9 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	34,60 / 24,40 Euro
<b>Ø Umsatz (12 M Xetra):</b>	31,9 Tsd. Euro

## Umsatz steigt um 79 Prozent

Pyrum hat den Umsatz aus dem Anlagenbetrieb im ersten Halbjahr um 59 Prozent auf rund 1 Mio. Euro gesteigert. Für Rückenwind sorgte der aufgenommene Regelbetrieb der neuen Produktionslinien zwei und drei, eine noch deutlich größere Steigerung wurde aber durch die immer noch geringe Produktion von rCB-Pellets verhindert (siehe unten). Zusammen mit Erlösen aus Consulting-Verträgen (0,2 Mio. Euro) und weiteren kleinen Einnahmen belief sich der Konzernumsatz der ersten sechs Monate auf 1,3 Mio. Euro, nach 0,7 Mio. Euro im Vorjahreszeitraum. Ebenfalls über Vorjahr lagen die aktivierten Eigenleistungen mit 5,2 Mio. Euro (Vorjahr: 3,6 Mio. Euro), was den weiteren Anlagenbau in Dillingen und erste Investitionen für das nächste eigene Werk in Perl-Besch widerspiegelt. Insgesamt (inkl. einer kleinen Bestandserhöhung) hat sich die Gesamtleistung um rund 48 Prozent auf 6,7 Mio. Euro erhöht.

## EBITDA profitiert von Zuschüssen

Die höheren aktivierten Eigenleistungen sind entsprechend auch mit einem höheren Materialaufwand verbunden, so dass sich dieser von 3,7 auf 5,6 Mio. Euro ausgeweitet hat. Auch bei den anderen wichtigen ope-

GJ-Ende: 31.12.	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz (Mio. Euro)	1,0	1,1	2,0	5,0	12,4	20,3
EBIT (Mio. Euro)	-7,6	-9,1	-8,9	-10,3	-11,1	-11,0
Jahresüberschuss	-7,8	-9,5	-10,1	-11,6	-13,1	-14,2
EpS	-3,04	-2,93	-2,80	-2,51	-2,83	-3,07
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	6,5%	16,8%	76,3%	147,3%	147,4%	64,4%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	-
KUV	112,37	96,23	54,57	22,07	8,92	5,43
KGV	-	-	-	-	-	-
KCF	-	-	-	-	15,4	5,1
EV / EBIT	-	-	-	-	-	-
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

rativen Kostenpositionen gab es Zuwächse: So führten der Ausbau der Strukturen und Lohnsteigerungen zu einer Zunahme des Personalaufwands von 3,2 auf 3,6 Mio. Euro und der Betrieb der neuen Produktionslinien verursachte maßgeblich eine Steigerung der sonstigen betrieblichen Aufwendungen von 1,6 auf 2,2 Mio. Euro. Dem entgegen standen sonstige betriebliche Erträge in Höhe von 2,3 Mio. Euro (Vorjahr: 0,8 Mio. Euro), die von Investitionskostenzuschüssen in Höhe von 2,0 Mio. Euro (Vorjahr: 0,5 Mio. Euro) deutlich profitiert haben. Durch diesen Effekt und die höheren Erlöse konnte das Unternehmen den EBITDA-Fehlbetrag in den ersten sechs Monaten von -3,2 auf -2,4 Mio. Euro eindämmen. Bereinigt um Einmaleffekte hat sich das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen hingegen von -3,7 auf -4,4 Mio. Euro verschlechtert.

Geschäftszahlen	6M 24	6M 25	Änderung
Umsatz	0,71	1,27	+79,0%
Gesamtleistung	4,54	6,71	+48,0%
EBITDA	-3,18	-2,36	-
EBIT	-4,29	-3,94	-
Nettoergebnis	-4,79	-4,58	-

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

### Nettoverlust leicht reduziert

Mit der weiteren Fertigstellung von Anlagen haben die Abschreibungen von 1,1 auf 1,6 Mio. Euro zugenommen. Der EBIT-Fehlbetrag konnte trotzdem von -4,3 Mio. Euro im Vorjahr auf -3,9 Mio. Euro reduziert werden. Das gilt auch für den Nettoverlust, der von -4,8 auf -4,6 Mio. Euro leicht gesunken ist, obwohl sich die Zinsbelastung durch die ausgeweitete Fremdfinanzierung von 0,5 auf 0,7 Mio. Euro erhöht hat. Habenzinsen und Steuern sind dabei nur in geringem Umfang angefallen.

### Weiter deutlich negativer Free-Cashflow

Da die Einnahmen bei weitem noch nicht ausreichen, um die Kosten zu decken, war der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit mit -4,0 Mio. Euro erneut deutlich negativ und auch nur leicht besser als im Vorjahr (-4,2 Mio. Euro). Die Abflüsse aus Investitionen

haben sich etwas reduziert, von -4,3 auf -3,6 Mio. Euro, so dass der Free-Cashflow von -8,5 auf -7,6 Mio. Euro verbessert wurde, damit aber weiterhin deutlich negativ ist. Im Berichtszeitraum hat die Gesellschaft keine Finanzierungsmaßnahme durchgeführt (aber kurz danach, siehe nächster Absatz), daher wurde der Cashflow aus Finanzierungstätigkeit durch Zins- und Tilgungsleistungen in Höhe von kumuliert -1,3 Mio. Euro geprägt. In Summe hat die Liquidität im ersten Halbjahr von 11,7 auf 2,9 Mio. Euro abgenommen.

### Kapitalerhöhung nach dem Stichtag

Durch den Periodenverlust ist das Eigenkapital in den ersten sechs Monaten von 22,2 auf 17,7 Mio. Euro zurückgegangen. Zugleich wurde auch das Fremdkapital durch Tilgung geringfügig auf 43,1 Mio. Euro reduziert. Dadurch ist die Eigenkapitalquote im ersten Halbjahr von 34,0 auf 29,1 Prozent gesunken. Kurz nach dem Stichtag wurde aber eine weitere Kapitalerhöhung durchgeführt, in deren Rahmen 201,4 Tsd. Aktien zu einem Preis von 28,00 Euro platziert und brutto rund 5,6 Mio. Euro eingenommen wurden.

### Drei Werke kurz vor Baustart

Die Erlöse sollen u.a. in das nächste eigene Werk in Perl-Besch sowie in Partnerprojekte, an denen Pyrum sich zumeist mit einem Minderheitsanteil beteiligt, investiert werden. Bei dem Baustart für Perl-Besch hat es eine kleine Verzögerung gegeben, da erst noch der Anschluss an das Straßennetz geklärt werden musste, was sich unerwartet kompliziert gestaltete, aber inzwischen gelöst wurde. Der „erste Spatenstich“ ist noch für dieses Jahr vorgesehen. Im nächsten Jahr könnte dann der Baubeginn für die Partnerprojekte in Tschechien und Griechenland folgen. In beiden Ländern wurden in den letzten zwölf Monaten große Fortschritte erzielt (siehe Abbildung auf der nächsten Seite, grüne Häkchen) und die notwendigen Genehmigungen wurden inzwischen erteilt. In Tschechien, wo der Partner die finale Investitionsentscheidung (FID) bereits getroffen hat, steht nun der Abschluss des Beteiligungsvertrags und der Finanzierung (von Seiten des Partners, sowie auch von Seiten Pyrums bezüglich der Auszahlung von 7,7 Mio. Euro aus der 50

## 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	Pre-contract	Pre-engineering contract signed	Building site secured	Capital partly secured	Permit procedure started	Permit granted	FID (Final investment discussion)	
100 % 1	 Germany	Pyrum	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	
SPV 2	 Greece	Thermo Lysi SA	✓	✓	✓	✓	✓	✓		
SPV 3	 Cech Republic	SUAS	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	
SPV 4	 Germany	Remondis	✓	✓	✓	✓	✓			
EXT 5	 UK	SUEZ UK	✓	✓	✓	✓	✓			
SPV 6	 Germany	Unitank	✓	✓	✓	✓				
100 % 7	 Germany	Pyrum	✓							
EXT 8	 Belgium	vtti	✓	✓	✓	✓	✓			
SPV 9	 GER & Europe	Unitank 2-10	✓							
SPV 10	 Sweden	GreenTech	✓	✓	✓		✓			

 New, in the last 12 months   
  Older than 12 months   
  In progress

Projektpipeline (SPV = Projektgesellschaft mit Partnern); Quelle: Unternehmen

Mio. Euro Linie mit BASF, zur Finanzierung eines großen Teils der Eigenkapitaleinbringung von Pyrum) an, dann könnten die notwendigen Anlagen bestellt werden. Das Pyrum-Management rechnet noch in diesem Jahr mit dem Abschluss dieser Prozessschritte. In Griechenland wurde hingegen zunächst noch eine EU-Förderung beantragt, dafür hat Pyrum dem Partner alle notwendigen Unterlagen bereitgestellt. Insgesamt befinden sich derzeit zehn Projekte in der Umsetzung, wobei auch das in diesem Frühjahr vereinbarte wichtige Vorhaben mit VTTI in Belgien, das eine deutlich größer dimensionierte Anlage vorsieht (ca. das Vierfache der Standardkapazität), schon erhebliche Fortschritte gemacht hat. So wurde u.a. im September ein Kooperationsvertrag unterschrieben und mit der nächsten Planungsphase begonnen. Auch weitere potenzielle Standorte wurden mit dem Partner schon konkreter ins Visier genommen.

## Pellet-Output wird hochgefahren

Ein weiterer wichtiger Impuls für die Geschäftszahlen dürfte aus der Steigerung der Pellet-Produktion resultieren. Die neu installierte Mahl- und Pelletieranlage wird seit Juli hochgefahren und soll im vierten Quartal einen Input von 600 bis 800 kg pro Stunde bei 12 bis 14 Betriebsstunden pro Tag schaffen. Ein höherer Wert – das Ziel liegt bei 1.650 kg/h – ist im Moment

noch nicht möglich, obwohl sowohl der Mahl- als auch der Pelletierprozess reibungslos funktioniert. Aber der Transport zwischen den beiden Einheiten ist noch nicht optimal, worauf Pyrum den Anlagenhersteller im Vorfeld hingewiesen hatte. Dieser hat aber trotzdem zunächst die eigene Lösung favorisiert und muss jetzt nachbessern, was bestenfalls bis Dezember, spätestens aber im ersten Quartal 2026, umgesetzt werden soll.

## Prognose leicht angepasst

Mit der höheren Pellet-Produktion soll der Umsatz im vierten Quartal deutlich steigen, so dass das Unternehmen für das Gesamtjahr unverändert einen Umsatz von 4,5 bis 6,0 Mio. Euro erwartet. Dabei ist jetzt ein etwas geringerer Anteil aus der Produktion eingeplant, dafür aber höhere Einnahmen aus Consulting-Verträgen. Bei der Ergebnisprognose sind auf dieser Basis keine Anpassungen erforderlich, das EBIT wird nach wie vor zwischen -8,5 und -10,5 Mio. Euro erwartet. Abgesenkt wurde hingegen der Ausblick zur Gesamtleistung, die nun statt bei 20 bis 25 bei 10 bis 15 Mio. Euro erwartet wird. Ursächlich dafür ist die Verzögerung bei der Umsetzung des neuen Werks in Perl-Besch, die mit einer Verschiebung von Investitionen in Anlagekomponenten und infolgedessen mit geringeren aktivierten Eigenleistungen einhergeht.

## Neue Schätzung für 2025

Wir hatten bislang für 2025 mit einem Umsatz von 5,5 Mio. Euro gerechnet und haben in Reaktion auf die aktuellen Informationen die Schätzung auf 5,0 Mio. Euro reduziert, wobei wir ebenfalls die Einnahmen aus dem Anlagenbetrieb abgesenkt und aus Consulting-Verträgen erhöht haben (siehe Erlösmodell unten). Zusammen mit einer Anpassung der Aufwandszahlen resultiert daraus eine neue EBIT-Schätzung von -10,3 Mio. Euro, nachdem wir bislang mit -9,1 Mio. Euro gerechnet hatten. Außerdem haben sich die Cashflow-Zahlen als Folge der Verschiebung von Investitionen in die Folgeperiode deutlich geändert.

## Weitere Meilensteine in Sicht

Insgesamt geht die Entwicklung zwar erneut langsamer voran als von uns unterstellt, aber die Gesellschaft steht jetzt vor ganz wichtigen Meilensteinen. So könnte in den nächsten Monaten eine große Bankfinanzierung für die Expansion abgeschlossen werden. Im Jahr 2026 befinden sich dann möglicherweise gleich drei Werke gleichzeitig im Bau. Den dafür nötigen Personalbestand hat Pyrum schon weitgehend aufgebaut, was zum Teil die aktuell noch hohen Verluste bedingt. Auch könnte die Pellet-Produktion am Stammwerk in Dillingen zur Jahresmitte 2026 die volle anvisierte Leistung erreichen. Letzteres verspricht für das nächste Jahr einen Umsatzschub, den wir zwar ebenfalls etwas vorsichtiger als bislang modelliert haben (auf 12,4 Mio. Euro, bislang: 13,9 Mio. Euro), der aber trotzdem zu einer spürbaren Verlustreduktion führen wird. Wir erwarten das EBITDA im

nächsten Jahr deswegen bei -5,3 Mio. Euro, während Pyrum selbst sogar einen ausgeglichenen Wert in Aussicht stellt.

## VTTI-Projekte: Hohes Potenzial

2027 soll der positive Trend fortgesetzt und auch beim Nettoergebnis der Breakeven erreicht werden. Entscheidend dafür ist, dass die Lieferungen von Anlagenkomponenten für Partnerwerke abgerechnet werden können. Wir halten das für möglich, ebenso wie eine Verschiebung in das Jahr 2028, die wir jetzt vorsichtshalber modelliert haben. Daher sehen wir jetzt erst für das Jahr den großen Umsatzsprung und den Breakeven beim Nettoergebnis. Danach dürfte Pyrum weiter dynamisch expandieren, wobei insbesondere die VTTI-Projekte aufgrund der Dimension der Anlagen ein großes Potenzial bieten. Dieses hatten wir bislang sehr defensiv angesetzt, was wir vor dem Hintergrund der nun kommunizierten Fortschritte jetzt korrigiert haben. Den jährlichen Umsatzbeitrag taxieren wir nun auf 12 Mio. Euro (statt 6 Mio. Euro), was mit der Realisierung eines großen Werks im Rhythmus von zwei Jahren korrespondiert (ab 2029). Der Zielumsatz zum Ende des Detailprognosezeitraums hat sich damit von bislang 135,5 auf 141,5 Mio. Euro erhöht, die Ziel-EBIT-Marge sehen wir jetzt bei 42,9 Prozent (zuvor: 41,1 Prozent). Der optisch hohe Wert resultiert daraus, dass wir nur die Nettoeinnahmen aus dem Verkauf von Anlagenkomponenten berücksichtigt haben, da noch unklar ist, zu welchem Teil diese Geschäfte durch die Bücher von Pyrum laufen. Möglicherweise wird ein größerer Teil im Umsatz und dann auch im Materialaufwand erfasst, was c.p. die Marge schmälert, aber an der abso-

Erlösmodell (Mio. Euro)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Umsatz Anlage Dillingen	4,4	11,4	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>		3	6	9	11	13	15	17
Umsatz Anlagenverkauf/Consulting	0,6	1,0	1,5	19,0	19,0	19,0	13,0	13,0
Sonst. Umsatz SPVs (u.a. Wartung)				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					12,0	12,0	12,0	12,0
<b>Gesamtumsatz</b>	<b>5,0</b>	<b>12,4</b>	<b>20,3</b>	<b>58,3</b>	<b>90,0</b>	<b>111,0</b>	<b>125,2</b>	<b>141,5</b>
<i>Schätzungen SMC-Research</i>								

luten Höhe des EBIT nichts ändert. Dennoch haben wir zur Abfederung des Margeneffekts den Sicherheitsabschlag auf die Marge zur Ermittlung des Terminal Value von 15 auf 20 Prozent erhöht, das unterstellte ewige Wachstum beträgt weiter 1 Prozent. Die Tabelle unten auf dieser Seite zeigt die Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen bis 2032, die aus unseren Annahmen resultieren. Weitere Details enthält der Anhang.

## CFK-Recycling als Upside-Potenzial

Noch gar nicht berücksichtigt in unseren Schätzungen ist ein potenzielles Standbein mit Anlagen für das Recycling von kohlenstofffaserverstärkten Kunststoffen (CFK). Nach der erfolgreichen Entwicklung einer Demonstrationsanlage im Rahmen eines F&E-Projekts soll nun die Hochskalierung vorangetrieben werden, wobei zunächst die Steigerung des Durchsatzes und ein integriertes Ölaufbereitungssystem auf der Agenda stehen. Gelingt hier die Weiterentwicklung zu einem ausreichend großen System, das Unternehmen für das Inhouse-Recycling nutzen können, würde sich ein großer Markt eröffnen, denn das Recycling von CFK, die u.a. in Windkraftanlagen und Automobilbauteilen zum Einsatz kommen, stellt aktuell noch ein großes Problem dar. Für unser Modell ist das ein

Upside-Potenzial, das wir erst bei weiteren Fortschritten berücksichtigen würden.

## Finanzierungsmodell angepasst

Mit den einkalkulierten Verzögerungen haben wir auch unser Finanzierungsmodell angepasst und das Volumen der hypothetisch angesetzten Eigenkapitalmaßnahmen erhöht, so dass wir jetzt mit einer voll verwässerten Stückzahl von 4,6 Mio. (bislang: 4,4 Mio.) arbeiten. Das entspricht zwei 10-Prozent-Emissionen.

## Rahmenparameter unverändert

Unverändert geblieben sind die Annahmen zum Diskontierungszins. Dieser basiert weiterhin auf Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 9,8 Prozent (mit: sicherem Zins 2,5 Prozent, Marktrisikoprämie 5,6 Prozent und Betafaktor 1,3), einem FK-Zins von 5,5 Prozent, einer Zielkapitalstruktur mit 60 Prozent Fremdkapital und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 33 Prozent, woraus sich durchschnittliche Kapitalkosten (WACC) von 6,1 Prozent ergeben.

Mio. Euro	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032
Umsatzerlöse	5,0	12,4	20,3	58,3	90,0	111,0	125,2	141,5
Umsatzwachstum		147,4%	64,4%	186,7%	54,4%	23,3%	12,8%	13,0%
EBIT-Marge	-206,7%	-89,9%	-54,2%	14,3%	35,6%	40,9%	41,7%	42,9%
<b>EBIT</b>	<b>-10,3</b>	<b>-11,1</b>	<b>-11,0</b>	<b>8,3</b>	<b>32,0</b>	<b>45,4</b>	<b>52,2</b>	<b>60,7</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	0,4	3,2	15,0	17,2	20,0
<b>NOPAT</b>	<b>-10,3</b>	<b>-11,1</b>	<b>-11,0</b>	<b>7,9</b>	<b>28,8</b>	<b>30,4</b>	<b>35,0</b>	<b>40,7</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	4,3	5,8	8,2	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>-8,5</b>	<b>-5,2</b>	<b>-2,7</b>	<b>31,2</b>	<b>57,1</b>	<b>63,8</b>	<b>73,4</b>	<b>84,1</b>
- Zunahme Net Working Capital	-0,5	12,4	24,1	10,5	-1,8	-14,4	-14,7	-2,8
- Investitionen AV	-18,2	-62,2	-72,2	-72,2	-64,2	-64,2	-64,2	-64,2
<b>Free Cashflow</b>	<b>-27,2</b>	<b>-55,1</b>	<b>-50,8</b>	<b>-30,5</b>	<b>-8,9</b>	<b>-14,8</b>	<b>-5,5</b>	<b>17,0</b>

*SMC Schätzmodell*

## Kursziel jetzt 54,00 Euro

Der von uns ermittelte faire Wert beträgt nun 249,4 Mio. Euro. Je Aktie entspricht das 54,00 Euro (auf Basis der hypothetisch voll verwässerten Aktienzahl) was wir als neues Kursziel setzen (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die leichte Anhebung des Kursziels trotz einkalkulierter Verschiebungen bei der Projektrealisation resultiert aus dem auf Basis der jüngsten Fortschritte

erhöhten unterstellten Beitrag der VTTI-Kooperation. 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 relativ am Anfang steht.

## Fazit

---

Der Expansionsprozess von Pyrum ist durchaus holprig und wird immer wieder durch unerwartete Schwierigkeiten gebremst, was aufgrund des hohen Innovationsgrades der technischen Lösung für das Altreifenrecycling aber nicht überraschend ist. Insbesondere die deutliche Steigerung der Pellet-Produktion hat sich mehrfach verzögert, so dass die Erlöse im Moment immer noch zu gering sind (6M: 1,3 Mio. Euro), um die Strukturkosten zu decken. Dementsprechend arbeitet Pyrum weiterhin defizitär, im ersten Halbjahr lag das EBIT bei -3,9 Mio. Euro.

Die Fortschritte, die für deutliche Verbesserungen bei diesen Zahlen sorgen werden, sind aber jetzt in Sicht. Die finale technische Anpassung in der Pellet-Produktion soll in den nächsten Monaten umgesetzt werden und dazu führen, dass die neue Anlage Mitte nächsten Jahres die Zielkapazität erreicht. Außerdem steht der

Baustart für drei neue Werke an, darunter ein weiteres eigenes sowie zwei in Partnerprojekten. Und schließlich arbeitet das Unternehmen zur Finanzierung der Expansion an einem großen Bankkredit, der ebenfalls bald gesichert werden könnte.

Wir erwarten spätestens mit diesen Meilensteinen eine Neubewertung der Aktie und sehen nach der Überarbeitung unseres Modells ein neues Kursziel von 54,00 Euro (bislang: 53,00 Euro). In dieses sind sowohl die aktuellen Verzögerungen als auch das größere Potenzial der Zusammenarbeit mit VTTI, das zuletzt mit dem Abschluss eines Kooperationsvertrags untermauert wurde, eingeflossen. Gegenüber dem aktuellen Kurs konstatieren wir damit ein großes Aufwärtspotenzial und bekräftigen unsere Einstufung mit „Speculative Buy“.

# Anhang I: SWOT-Analyse

## Stärken

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

## Chancen

- Der Ausbau der Pellet-Produktion sollte im nächsten Jahr für deutlich steigende Erlöse 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	65,4	121,8	185,9	234,9	271,0	302,0	328,1	349,1
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	54,9	99,8	152,3	185,8	214,3	237,9	256,4	269,9
II. UV Summe	13,9	14,6	15,5	22,7	18,8	35,8	38,4	30,0	44,5
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	22,2	26,9	25,6	11,4	13,6	35,5	60,1	88,4	122,3
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	42,9	99,3	182,0	222,9	252,1	259,4	247,2	247,2
2. Kurzfristiges FK	9,0	7,0	9,2	11,8	13,8	15,5	17,2	18,4	19,8
<b>BILANZSUMME</b>	<b>65,5</b>	<b>80,2</b>	<b>137,6</b>	<b>208,9</b>	<b>254,0</b>	<b>307,0</b>	<b>340,7</b>	<b>358,4</b>	<b>393,9</b>

### GUV-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzerlöse	2,0	5,0	12,4	20,3	58,3	90,0	111,0	125,2	141,5
Gesamtleistung	11,7	14,5	52,4	60,3	98,3	130,0	151,0	165,2	181,5
Rohertrag	3,8	2,9	8,2	12,5	47,9	77,0	95,4	107,0	120,7
EBITDA	-5,9	-6,1	-5,3	-2,8	31,2	59,0	76,2	86,3	98,2
EBIT	-8,9	-10,3	-11,1	-11,0	8,3	32,0	45,4	52,2	60,7
EBT	-10,1	-11,6	-13,0	-14,1	2,3	24,5	36,7	42,5	50,7
JÜ (vor Ant. Dritter)	-10,1	-11,6	-13,1	-14,2	2,2	22,0	24,5	28,4	33,9
JÜ	-10,1	-11,6	-13,1	-14,2	2,2	22,0	24,5	28,4	33,9
EPS	-2,80	-2,51	-2,83	-3,07	0,47	4,76	5,31	6,14	7,34

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
CF operativ	-5,0	-9,0	7,1	21,4	42,3	56,2	52,7	62,3	84,7
CF aus Investition	-9,6	-18,2	-62,2	-72,2	-72,2	-64,2	-64,2	-64,2	-64,2
CF Finanzierung	22,1	27,0	54,8	56,8	23,8	22,3	10,8	-10,2	-10,2
Liquidität Jahresanfa.	4,3	11,7	11,6	11,3	17,2	11,0	25,3	24,6	12,4
Liquidität Jahresende	11,7	11,6	11,3	17,2	11,0	25,3	24,6	12,4	22,7

### Kennzahlen

Prozent	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzwachstum	76,3%	147,3%	147,4%	64,4%	186,7%	54,4%	23,3%	12,8%	13,0%
EBITDA-Marge	-290,3%	-121,0%	-43,1%	-13,9%	53,5%	65,6%	68,7%	69,0%	69,4%
EBIT-Marge	-439,7%	-206,7%	-89,9%	-54,2%	14,3%	35,6%	40,9%	41,7%	42,9%
EBT-Marge	-500,0%	-231,4%	-105,4%	-69,5%	4,0%	27,2%	33,1%	33,9%	35,9%
Netto-Marge (n.A.D.)	-501,2%	-232,0%	-105,7%	-69,8%	3,7%	24,4%	22,1%	22,7%	24,0%

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,1%	124,15	102,56	86,21	73,39	63,08
5,6%	98,25	82,46	70,08	60,12	51,93
6,1%	78,86	66,90	54,00	49,37	42,75
6,6%	63,85	54,56	46,91	40,52	35,09
7,1%	51,94	44,56	38,38	33,13	28,62

# 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 01.10.2025 um 17:50 Uhr fertiggestellt und am 02.10.2025 um 7:30 Uhr veröffentlicht.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
02.07.2025	Speculative Buy	53,00 Euro	1), 3), 4)
22.05.2025	Speculative Buy	52,80 Euro	1), 3), 4)
03.04.2025	Speculative Buy	55,00 Euro	1), 3), 4)
10.03.2025	Speculative Buy	55,00 Euro	1), 3)
18.02.2025	Speculative Buy	55,00 Euro	1), 3), 4)
05.12.2024	Speculative Buy	56,50 Euro	1), 3), 4)
08.10.2024	Speculative Buy	58,00 Euro	1), 3), 4)
08.07.2024	Speculative Buy	59,60 Euro	1), 3)
29.05.2024	Speculative Buy	59,00 Euro	1), 3), 4)
09.04.2024	Speculative Buy	59,50 Euro	1), 3), 4)
14.03.2024	Speculative Buy	62,40 Euro	1), 3), 4)
07.12.2023	Speculative Buy	64,40 Euro	1), 3)

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.