

4. Dezember 2025  
Research-Update

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



**Mehrfacher Gewinner**  
renommierter  
Analyst Awards

# Pyrum Innovations AG

Weitere wichtige Fortschritte werden zu  
Wachstumsbeschleunigung führen

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 28,10 € | Kursziel: 55,00 € (zuvor: 54,00 €)

**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) 251-13476-94  
**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>	95
<b>Rechnungslegung:</b>	HGB
<b>Ticker:</b>	PYR:GR
<b>ISIN:</b>	DE000A2G8ZX8
<b>Kurs:</b>	28,10 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Scale
<b>Aktienzahl:</b>	3,8 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	107,3 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	134,8 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	55,9 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	34,60 / 26,70 Euro
<b>Ø Umsatz (12 M Xetra):</b>	28,2 Tsd. Euro

## Die nächsten wichtigen Fortschritte

Pyrum hat zuletzt mehrere wichtige Meilensteine erreicht und so die Grundlage für eine deutliche Beschleunigung in der Geschäftsentwicklung gelegt. Unter anderem ist Mitte November der Spatenstich für das zweite eigene Werk in Perl-Besch erfolgt und damit der offizielle Startschuss für den Umsetzungsprozess, der mit ersten Erdarbeiten und der Bestellung wichtiger Anlagekomponenten eingeleitet wurde. Derzeit steht nur noch die Freigabe der Saarländischen Strukturholding für die Finanzierung der Erschließungskosten aus, dann dürfte das Projekt weiter Fahrt aufnehmen. Mit Hochdruck vorangetrieben wird jetzt auch die Realisierung einer 45.000-Tonnen-Anlage mit dem Partner Thermo Lysi SA in Griechenland, nachdem das 100-Mio.-Euro-Vorhaben eine große Förderungszusage durch den European Innovation Fund (EIF) erhalten hat, die nicht zurückzahlbare Zuschüsse in Höhe von 29,4 Mio. Euro vorsieht – ein spektakulärer Erfolg. Da zudem alle erforderlichen Genehmigungen vorliegen, wurde Pyrum von dem Partner bereits mit dem Detail-Engineering beauftragt, das bis zum Ende des ersten Quartals 2026 an das griechische Recht angepasst werden soll. Ebenfalls absehbar ist inzwischen der Baustart in Tsche-

GJ-Ende: 31.12.	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz (Mio. Euro)	1,0	1,1	2,0	4,5	15,9	24,5
EBIT (Mio. Euro)	-7,6	-9,1	-8,9	-9,6	-7,9	-5,0
Jahresüberschuss	-7,8	-9,5	-10,1	-10,9	-9,1	-6,3
EpS	-3,04	-2,93	-2,80	-2,38	-1,98	-1,38
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	6,5%	16,8%	76,3%	122,5%	252,6%	54,7%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	-
KUV	109,26	93,57	53,06	23,84	6,76	4,37
KGV	-	-	-	-	-	-
KCF	-	-	-	-	4,4	1,3
EV / EBIT	-	-	-	-	-	-
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

chien, wo mit dem Partner SUAS die Beteiligungsvereinbarung unterzeichnet wurde, in deren Rahmen sich Pyrum für 8,6 Mio. Euro einen Anteil von 49 Prozent gesichert hat. Nun steht noch der Abschluss der Kreditverträge mit der finanzierenden Bank in Tschechien an, anschließend sollen im Frühjahr die Anlagenkomponenten mit langen Lieferzeiten bestellt und der Spatenstich vorbereitet werden.

## Neue Anlage im Hochlaufprozess

Ein weiterer Schwerpunkt der Aktivitäten liegt auf dem Hochlaufprozess der großen neuen rCB-Mahl- und Pelletieranlage (rCB = recovered Carbon Black, zurückgewonnener Industrieruß) am Stammwerk in Dillingen. Isoliert betrachtet könnten der Mahl- und der Pelletierprozess schon auf voller Leistung laufen, allerdings verursacht die Förderung des frisch gemahlten rCB in den Pelletierprozess noch Probleme. Das Material muss sich länger setzen, um weiterverarbeitet werden zu können, und dieses Problem ist nun mit einem Umbau der Anlage adressiert worden. Sollte diese Lösung funktionieren, dürfte der Durchsatz schnell auf 100 Prozent der Zielkapazität steigen. Andernfalls erfolgt Anfang 2026 ein weiterer größerer Umbau, der die Zielerreichung dann mit hoher Wahrscheinlichkeit endgültig sicherstellen sollte. Letztlich sollen rund 17,5 Tonnen rCB-Pellets pro Tag erzeugt werden – nachdem die Leistung zuletzt noch bei rund 3 Tonnen gelegen hatte.

Geschäftszahlen	9M 24	9M 25	Änderung
Umsatz	1,09	1,76	+62,2%
Gesamtleistung	7,65	7,59	-0,8%
EBITDA	-5,45	-4,73	-
EBIT	-7,13	-7,23	-
Nettoergebnis	-7,98	-8,24	-

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

## Umsatz unter Plan

Die Mahl- und Pelletieranlage ist der letzte wichtige Baustein des Werks, an dem strukturell gearbeitet wird. Die anvisierte Output-Steigerung verdeutlicht dabei, welche große Bedeutung der aktuell laufenden, finalen Optimierung für die Umsatzentwicklung zu-

kommt. Der bislang deutlich zu geringe Output und Produktionsunterbrechungen wegen Umbaumaßnahmen haben in den ersten neuen Monaten 2025 dazu geführt, dass der Umsatz noch unter Plan lag. Gleichwohl hat dieser um 62 Prozent auf 1,76 Mio. Euro zugelegt. Zusammen mit einer Bestandserhöhung um 170,6 Tsd. Euro (Vorjahr: 374,8 Tsd. Euro) und aktivierten Eigenleistungen in Höhe von 5,7 Mio. Euro (Vorjahr: 6,2 Mio. Euro), die vor allem die abschließenden Ausbaumaßnahmen in Dillingen und zugleich auch vorbereitende Arbeiten für Perl-Besch abbilden, summierte sich die Gesamtleistung auf 7,6 Mio. Euro, gegenüber 7,7 Mio. Euro im Vorjahreszeitraum.

## EBITDA verbessert

Mit den geringeren aktivierten Eigenleistungen ist auch der Materialaufwand von 6,4 auf 6,3 Mio. Euro zurückgegangen. Der Personalaufwand hat hingegen wegen des Ausbaus der Strukturen um 10 Prozent auf 5,3 Mio. Euro zugelegt. Auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen sind deutlich, von 2,7 auf 3,5 Mio. Euro, gestiegen. Trotzdem wurde der EBITDA-Fehlbetrag gegenüber dem Vorjahr von -5,4 auf -4,7 Mio. Euro reduziert, da Investitionszuschüsse für die Schaffung von Arbeitsplätzen am Stammsitz für einen Anstieg der sonstigen betrieblichen Erträge von 0,9 auf 2,8 Mio. Euro gesorgt haben. Nach Abzug der mit der fortschreitenden Anlagenfertigstellung von 1,7 auf 2,5 Mio. Euro gestiegenen Abschreibungen resultierte daraus ein EBIT von -7,2 Mio. Euro (Vorjahr: -7,1 Mio. Euro). Da sich auch das Defizit beim Finanzergebnis wegen der ausgeweiteten Fremdfinanzierung von -0,8 auf -1,0 Mio. Euro erhöht hat, führte das unter dem Strich bei geringen Steueraufwendungen zu einem Periodenfehlbetrag von -8,2 Mio. Euro, nach -8,0 Mio. Euro in den ersten neun Monaten 2024.

## EK-Quote bei 31,4 Prozent

Durch die geringen Einnahmen und die hohen und weiter steigenden Strukturkosten ist der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit mit -6,3 Mio. Euro (Vorjahr: -4,2 Mio. Euro) weiterhin deutlich defizitär. Zusammen mit den temporär etwas niedrigeren Investitionsauszahlungen in Höhe von -4,4 Mio. Euro (Vorjahr: -6,9 Mio. Euro) ergibt sich für den Neunmo-

natszeitraum ein Free-Cashflow von -10,6 Mio. Euro, nach -11,1 Mio. Euro im Vorjahr. Dieser wurde durch Zuflüsse aus einer Kapitalerhöhung, die maßgeblich für den positiven Finanzierungs-Cashflow in Höhe von 4,0 Mio. Euro verantwortlich war, teilweise gegenfinanziert, trotzdem ist die Liquidität im bisherigen Jahresverlauf von 11,7 auf 5,1, Mio. Euro zurückgegangen. Auch das Eigenkapital ist trotz der Kapitalerhöhung durch den Periodenverlust von 22,2 auf 19,6 Mio. Euro zurückgegangen. Da sich aber auch die Bilanzsumme von 65,5 auf 62,6 Mio. Euro reduziert hat, ist die EK-Quote nur von 34,0 auf 31,4 Prozent gesunken.

## Große Bezugsrechts-KE

Um die anstehenden Wachstumsmöglichkeiten nutzen zu können und den noch defizitären Geschäftsbetrieb bis zum Break-even zu finanzieren, hat das Unternehmen kürzlich eine große Bezugsrechtskapitalerhöhung im Verhältnis 5 zu 1 angekündigt. Platziert werden sollen bis zu 763,8 Tsd. Aktien zu einem Kurs von 27,50 Euro, was brutto zu einem maximalen Emissionsvolumen von 21 Mio. Euro führen könnte. Pyrum hat detailliert erläutert, für welche Investitionen und Ausgaben das Kapital genutzt werden soll. Kurzfristig steht eine Zahlung von 3 Mio. Euro an, um sich 10 Prozent an dem griechischen Werk zu sichern, außerdem sollen zeitnah 2 Mio. Euro in einen neuen Reaktor für die Produktionslinie eins investiert werden – der Austausch der installierten Einheit nach zehn Jahren Laufzeit würde nach Angaben der Gesellschaft zu einem ca. 150 Tsd. Euro höheren Monatsumsatz führen. Darüber hinaus sind weitere 2 Mio. Euro für Investitionen in Dillingen und Ausgaben für die Unternehmenskommunikation vorgesehen, außerdem zwei Millionen für die neue Anlage zum Recycling von kohlefaserverstärkten Kunststoffen (hier ist das Unternehmen auch als Pionier mit der Entwicklung einer funktionierenden Pilotanlage aktiv, die nun zu einer Großanlage weiterentwickelt und dann vermarktet werden soll). Weitere bis zu 10 Mio. Euro decken darüber hinaus die Planausgaben der nächsten zwei Jahre, um auch bei weiteren Verschiebungen, etwa im Werksbau, ausreichend Spielraum zu haben, etwa für den Eigenkapitalanteil an weiteren Partnerprojekten.

## Deutliche Verbesserung anvisiert

Im laufenden Jahr werden sich die Wachstumsmöglichkeiten nur in Ansätzen in den Zahlen widerspiegeln. Durch den verspäteten Hochlauf der Mahl- und Pelletieranlage erwartet das Management jetzt einen Umsatz und eine Gesamtleistung am unteren Ende der kommunizierten Zielspannen von 4,5 bis 6,0 Mio. Euro bzw. 10 bis 15 Mio. Euro – und dies unter der Voraussetzung, dass laufende Consulting-Projekte mit einem Volumen von rund 2,3 Mio. Euro bis zum Jahresende abgeschlossen werden können. Auf dieser Basis soll das EBIT weiterhin in der anvisierten Bandbreite zwischen -8,5 und -10,5 Mio. Euro liegen. Im Anschluss sollen sich die Zahlen durch die Umsetzung der Projekte deutlich verbessern. Im nächsten Jahr wird zunächst die Mahl- und Pelletieranlage aller Voraussicht nach die volle Leistung erreichen, außerdem steht der Reaktortausch bei Linie eins an. Darüber hinaus dürften die Einnahmen aus Consultingverträgen auf Basis der breiten Projektpipeline weiter zunehmen. Im übernächsten Jahr könnten dann zwei oder sogar drei Projekte (Perl-Besch, Tschechien, Griechenland) den Betrieb aufnehmen. Auf der Basis peilt das Unternehmen nach wie vor ein positives Ergebnis für 2027 an.

## Niedrigere Umsatzschätzung für 2025

Wir hatten bislang für das laufende Jahr mit einem Umsatz von 5 Mio. Euro, einer Gesamtleistung von 14,6 Mio. Euro und einem EBIT von -10,3 Mio. Euro gerechnet. Unter Berücksichtigung der aktuellen Informationen reduzieren wir jetzt die Erlöse auf 4,5 Mio. Euro, wobei wir den Consulting-Anteil erneut angehoben und den aus der laufenden Produktion reduziert haben. Die Reduktion der Gesamtleistung fällt noch größer aus, da sich angenommene aktivierte Eigenleistungen in das nächste Jahr verschieben und auch die Bestandserhöhungen voraussichtlich niedriger ausfallen. Wir sehen den Wert jetzt bei 11,2 Mio. Euro. Trotzdem hat sich durch die Aktualisierung der Kostenschätzungen der von uns für 2025 erwartete EBIT-Verlust reduziert, auf jetzt -9,6 Mio. Euro.

## Rückenwind für das Geschäft

Wenn die nächsten Hürden genommen sind – dazu zählen ein erfolgreicher Hochlaufprozess der Mahl- und Pelletieranlage, der Abschluss der großen Kapitalerhöhung sowie einer umfangreichen Bank-Projektfinanzierung für weitere Werke und der Baustart der ersten Partnerprojekte – rechnen wir mit einer starken Beschleunigung der Geschäftsaktivitäten. Für kräftigen Rückenwind dürfte dabei u.a. der Förderbescheid des EIF sorgen. Zwar kann man daraus keineswegs ableiten, dass ähnliche Zusagen auch für andere Projekte gewonnen werden können – das hängt von den genauen Bedingungen im Einzelfall und dem aktuellen Wettbewerb um neue Förderungen ab –, aber grundsätzlich ist eine ähnliche Unterstützung für weitere Vorhaben zumindest denkbar – auch, weil der Druck von politischer Seite, die Recyclingquoten zu erhöhen, zunimmt. Voraussichtlich 2027 wird die europäische Altfahrzeugverordnung (ELVR) in Kraft treten, die eine Quote für den Recyclinganteil an Kunststoffteilen in neuen PKWs vorsieht und damit entsprechende Aktivitäten der Hersteller stimulieren dürfte.

## Umbau des Modells

Wir sehen damit das von uns für die nächsten Jahre modellierte kräftige Wachstumsszenario grundsätzlich bestätigt. Bezüglich der unterstellten Investitionen sind mit diesem Update lediglich die Auswirkungen des neu integrierten Reaktortauschs in Dillingen (führt zu höheren Erlösen) hinzugekommen. Darüber hinaus haben wir das Modell allerdings an drei Stellen deutlich umgebaut. Nach der jüngsten Entwicklung, mit erheblich höheren Consulting-Einnahmen als er-

wartet, haben wir auch die geschätzten Einnahmen aus diesem Bereich im Rahmen der weiteren Realisierung der umfangreichen Projektpipeline spürbar angehoben. Zweites rechnen wir mit dem dritten eigenen Pyrum-Werk nach Perl-Besch nun erst ab 2029 (bislang: 2028). Und drittens zeichnet sich nun ab, dass im Anlagenverkauf zumindest die Kernkomponenten als Umsatz in der GuV von Pyrum erfasst werden. Nachdem wir bislang nur Nettoerträge (ca. 6 Mio. Euro pro Standardwerk mit rund 22,5 Tsd. Tonnen) aus dem gesamten Anlagenverkauf (inkl. sämtlicher Provisionen) angesetzt hatten, gehen wir nun von Bruttoeinnahmen in Höhe von 20 Mio. Euro je Werk aus. Das hat allerdings – im Gegensatz zu den Consulting-Einnahmen und den Änderungen beim Wachstumspfad aus eigenen Werken – keinen Einfluss auf die aus diesem Bereich insgesamt erfassten Erträge. Auf Basis der sich jetzt abzeichnenden Zeitpläne sehen wir die erste große Abrechnung von Anlagenverkäufen nun im Jahr 2028, bisher hatten wir 2027 unterstellt. Das verschiebt den Umsatz- und Gewinnschub zwar um ein Jahr nach hinten, auf die Zahlungsflüsse hat die Verschiebung allerdings nur einen geringen Einfluss, da über Anzahlungen und Meilensteinzahlungen der Großteil der Zahlungen früher fließt – die Endabrechnung betrifft nur die letzten 10 Prozent. In Summe erwarten wir jetzt den EBITDA-Breakeven für 2027, den EBIT-Breakeven für 2028 und den Netto-Breakeven in 2029. Damit kalkulieren wir an dieser Stelle betont vorsichtig. Nach wie vor rechnen wir mit einer hohen Ziel-EBIT-Marge von jetzt 31 Prozent. Diese fällt niedriger aus als bislang (42,9 Prozent), da wir nun die Bruttoerlöse aus dem Anlagenverkauf und die entsprechenden Materialauf-

Erlösmodell (Mio. Euro)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Umsatz Anlage Dillingen	2,1	11,4	14,9	14,9	14,9	14,9	14,9	14,9
<i>Weitere eigene Anlagen (Anzahl gesamt)</i>			1	2	3	5	6	7
Umsatz weitere Anlagen			3,1	7,8	26,7	47,1	82,4	98,1
<i>SPVs (Anzahl gesamt)</i>	2	6	9	11	13	15	17	19
Umsatz Anlagenverkauf/Consulting	2,4	4,5	6,5	44,0	63,9	63,9	63,9	44,0
Sonst. Umsatz SPVs (u.a. Wartung)					2,4	3,3	3,9	4,5
<i>Anlagen ohne SPV (Anzahl gesamt)</i>			1	2	3	4	5	6
Umsatz Anlagen ohne SPV					40,0	40,0	40,0	40,0
<b>Gesamtumsatz</b>	<b>4,5</b>	<b>15,9</b>	<b>24,5</b>	<b>66,7</b>	<b>147,9</b>	<b>169,2</b>	<b>205,1</b>	<b>201,4</b>
<i>Schätzungen SMC-Research</i>								

wände im Modell berücksichtigt haben. Keinen Anpassungsbedarf haben wir hingegen bei unserem Finanzierungsmodell. Wir hatten schon bislang hypothetisch eine größere Kapitalerhöhung zur Umsetzung der Wachstumspläne unterstellt und auf der Basis voll verwässert mit einer Stückzahl von 4,6 Mio. gerechnet. Diese würde mit einer Vollplatzierung der aktuellen Maßnahme knapp erreicht, daher lassen wir diese Größe unverändert. Die Tabelle unten auf der vorherigen Seite zeigt die Erlösentwicklung, die aus unserem Modell im Detailprognosezeitraum resultiert. Unten auf dieser Seite findet sich hingegen die geschätzte Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen bis 2032. Weitere Details bietet der Anhang.

### Rahmenparameter angepasst

Eine Anpassung haben wir bei den Rahmenparametern vorgenommen. Im Rahmen der Umgestaltung des Modells haben wir den Margenabschlag zur Bestimmung des Terminal Value nun auf 35 Prozent (zuvor 20 Prozent) erhöht, da die Erlöse zum Ende des Detailprognosezeitraums jetzt einen hohen Anteil von Anlagenverkäufen mit durchlaufendem Charakter enthalten. Das unterstellte „ewige“ Cashflow-Wachstum belassen wir hingegen bei 1 Prozent. Un-

verändert geblieben sind ebenfalls 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.

### Kursziel jetzt 55,00 Euro

Der von uns ermittelte faire Wert beträgt nun 253,3 Mio. Euro. Je Aktie entspricht das 55,21 Euro, woraus wir 55,00 Euro als neues Kursziel ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die leichte Anhebung des Kursziels (zuvor: 54,00 Euro) resultiert im Wesentlichen aus den höher angesetzten Consulting-Einnahmen. 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.

Mio. Euro	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032
Umsatzerlöse	4,5	15,9	24,5	66,7	147,9	169,2	205,1	201,4
Umsatzwachstum		252,6%	54,7%	171,8%	121,7%	14,4%	21,2%	-1,8%
EBIT-Marge	-212,6%	-49,9%	-20,3%	1,2%	21,5%	23,6%	30,8%	31,4%
<b>EBIT</b>	<b>-9,6</b>	<b>-7,9</b>	<b>-5,0</b>	<b>0,8</b>	<b>31,8</b>	<b>39,9</b>	<b>63,2</b>	<b>63,2</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	0,0	3,2	13,2	20,8	20,8
<b>NOPAT</b>	<b>-9,6</b>	<b>-7,9</b>	<b>-5,0</b>	<b>0,8</b>	<b>28,6</b>	<b>26,7</b>	<b>42,3</b>	<b>42,3</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	3,7	5,8	8,2	12,2	17,2	24,7	34,7	42,2
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
+ Sonstiges	-2,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>-8,3</b>	<b>-2,0</b>	<b>3,3</b>	<b>13,1</b>	<b>46,0</b>	<b>51,6</b>	<b>77,2</b>	<b>84,7</b>
- Zunahme Net Working Capital	-0,4	26,3	80,0	52,3	-3,0	-43,5	-44,2	-4,0
- Investitionen AV	-6,7	-38,2	-72,2	-72,2	-64,2	-64,2	-64,2	-64,2
<b>Free Cashflow</b>	<b>-15,5</b>	<b>-14,0</b>	<b>11,1</b>	<b>-6,9</b>	<b>-21,2</b>	<b>-56,1</b>	<b>-31,2</b>	<b>16,5</b>

*SMC Schätzmodell*

## Fazit

---

Pyrum hat auch im laufenden Jahr noch mit Verzögerungen zu kämpfen, vor allem der Hochlauf der Mahl- und Pelletieranlage hat noch nicht das gewünschte Niveau erreicht. Hier zeichnet sich eine Lösung allerdings klar ab, so dass schon im ersten Halbjahr 2026 der maximale Output erreicht werden könnte.

Auch ansonsten hat das Unternehmen wichtige Meilensteine erreicht. Inzwischen ist bei gleich drei Projekten der Baustart entweder bereits erfolgt („Spatenstich“ beim eigenen Werk in Perl-Besch) oder steht bald an (Partnerprojekte in Tschechien und Griechenland). Dabei hat die großzügige Förderung des EIF (29,4 Mio. Euro nicht rückzahlbare Zuschüsse bei Gesamtinvestitionen von 100 Mio. Euro) für das griechische Werk den hohen Innovationsgrad der Lösung von Pyrum bestätigt. Das bedeutet auch potenziellen Rückenwind für die umfangreiche Projektpipeline des Unternehmens, da eine Förderung auch für weitere Vorhaben beantragt werden könnte.

Um die sich aktuell bietenden großen Chancen zu nutzen und den Wachstumsprozess zu forcieren, hat Pyrum eine Bezugsrechtkapitalerhöhung gestartet,

die eine Platzierung von bis zu 763,8 Tsd. Aktien zu einem Preis von 27,50 Euro vorsieht. So könnten maximal rund 21 Mio. Euro eingenommen werden, um eine ausreichende Kapitalbasis für die absehbar sehr dynamische Geschäftsentwicklung der nächsten Jahre zu schaffen.

Wir haben unser Modell umfangreich überarbeitet und im Zuge dessen einerseits insbesondere höhere Consulting-Einnahmen angesetzt, andererseits jetzt aber auch den Verkauf von Anlagekomponenten im Umsatz brutto berücksichtigt (und im gleichen Umfang die Materialkosten erhöht). Die potenzielle Verwässerung durch die Kapitalmaßnahme hatten wir hingegen zuvor schon hypothetisch berücksichtigt.

Per Saldo sind die geschätzten höheren Consulting-Einnahmen dafür verantwortlich, dass sich unser Kursziel von 54,00 auf 55,00 Euro leicht erhöht hat. Damit bietet sich nach unserer Einschätzung durch den weiteren Roll-out der innovativen Lösung für das Altreifen-Recycling, der im nächsten Jahr weiter an Momentum gewinnen sollte, ein sehr attraktives Kurspotenzial, das weiter die Einstufung mit „Speculative Buy“ rechtfertigt.

# 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 Automobilindustrie, u.a. durch voraussichtlich ab 2027 vorgeschriebene Recyclingquoten für PKW-Kunststoffe, und schränkt die Nutzung von Altreifengranulat zunehmend ein.

## 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 Baustart von Projekten mit Dritten könnte sich weiter verzögern und den Break-even nach hinten verschieben.
- Die Finanzierung der großen Expansionspläne ist noch nicht gesichert. Der Erfolg einer gestarteten großen Eigenkapitalmaßnahme ist noch offen und auch die geplante große Bankfinanzierung für neue Anlagen, an der seit längerem gearbeitet wird, wurde noch nicht finalisiert.
- Ein weiterer Rückgang der Rohstoffpreise könnte die Einnahmen schmälern (es wurden allerdings Mindestpreise für die wichtigsten Produkte vereinbart).
- Konkurrenzlösungen in der Pyrolyse oder alternative Recycling-Technologien könnten sich als effizienter erweisen.
- Mit Fortschritten im Recycling könnte der Rohstoff „Altreifen“ eine knappe Ressource werden.

## Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

### Bilanzprognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	51,4	54,5	86,9	151,0	211,0	258,1	297,6	327,2	349,2
1. Immat. VG	5,0	4,5	4,0	3,6	3,1	2,6	2,1	1,7	1,2
2. Sachanlagen	46,4	47,0	64,9	117,4	161,9	201,4	233,5	255,5	270,0
II. UV Summe	13,9	29,5	35,9	47,1	61,9	63,6	50,7	62,2	80,0
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	22,2	38,0	28,9	22,6	22,3	49,4	74,3	113,2	150,8
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	35,9	81,5	161,7	234,4	253,4	251,2	249,1	249,1
2. Kurzfristiges FK	9,0	7,0	9,2	10,5	12,8	15,3	19,0	23,0	25,0
<b>BILANZSUMME</b>	<b>65,5</b>	<b>84,3</b>	<b>123,1</b>	<b>198,3</b>	<b>273,2</b>	<b>321,9</b>	<b>348,6</b>	<b>389,6</b>	<b>429,5</b>

### GUV-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzerlöse	2,0	4,5	15,9	24,5	66,7	147,9	169,2	205,1	201,4
Gesamtleistung	11,7	8,5	31,9	64,5	106,7	187,9	209,2	245,1	241,4
Rohertrag	3,8	2,9	11,7	19,3	31,0	67,6	83,7	117,0	124,7
EBITDA	-5,9	-5,9	-2,1	3,2	13,0	47,8	62,2	93,8	99,7
EBIT	-8,9	-9,6	-7,9	-5,0	0,8	31,8	39,9	63,2	63,2
EBT	-10,1	-10,9	-9,1	-6,3	-0,2	30,2	37,3	58,2	56,3
JÜ (vor Ant. Dritter)	-10,1	-10,9	-9,1	-6,3	-0,3	27,1	24,9	38,9	37,6
JÜ	-10,1	-10,9	-9,1	-6,3	-0,3	27,1	24,9	38,9	37,6
EPS	-2,80	-2,38	-1,98	-1,38	-0,06	5,91	5,43	8,48	8,20

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
CF operativ	-5,0	-8,7	24,3	83,6	66,0	44,1	9,9	35,2	83,6
CF aus Investition	-9,6	-6,7	-38,2	-72,2	-72,2	-64,2	-64,2	-64,2	-64,2
CF Finanzierung	22,1	30,3	18,7	-1,6	18,4	17,4	36,4	34,4	-7,6
Liquidität Jahresanfa.	4,3	11,7	26,6	31,4	41,1	53,2	50,5	32,5	37,9
Liquidität Jahresende	11,7	26,6	31,4	41,1	53,2	50,5	32,5	37,9	49,6

### Kennzahlen

Prozent	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzwachstum	76,3%	122,5%	252,6%	54,7%	171,8%	121,7%	14,4%	21,2%	-1,8%
EBITDA-Marge	-290,3%	-130,7%	-13,4%	13,0%	19,4%	32,3%	36,7%	45,7%	49,5%
EBIT-Marge	-439,7%	-212,6%	-49,9%	-20,3%	1,2%	21,5%	23,6%	30,8%	31,4%
EBT-Marge	-500,0%	-241,8%	-57,1%	-25,7%	-0,3%	20,4%	22,0%	28,4%	27,9%
Netto-Marge (n.A.D.)	-501,2%	-242,5%	-57,4%	-25,9%	-0,4%	18,3%	14,7%	19,0%	18,7%

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,1%	117,28	98,68	84,59	73,54	64,66
5,6%	95,20	81,58	70,90	62,31	55,24
6,1%	78,69	68,36	55,21	53,22	47,50
6,6%	65,92	57,88	51,27	45,74	41,05
7,1%	55,80	49,40	44,06	39,51	35,61

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

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

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

## *II) Erstellung und Aktualisierung*

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

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 03.12.2025 um 18:25 Uhr fertiggestellt und am 04.12.2025 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
02.10.2025	Speculative Buy	54,00 Euro	1), 3), 4)
02.07.2025	Speculative Buy	53,00 Euro	1), 3), 4)
22.05.2025	Speculative Buy	52,80 Euro	1), 3), 4)
03.04.2025	Speculative Buy	55,00 Euro	1), 3), 4)
10.03.2025	Speculative Buy	55,00 Euro	1), 3)
18.02.2025	Speculative Buy	55,00 Euro	1), 3), 4)
05.12.2024	Speculative Buy	56,50 Euro	1), 3), 4)
08.10.2024	Speculative Buy	58,00 Euro	1), 3), 4)
08.07.2024	Speculative Buy	59,60 Euro	1), 3)
29.05.2024	Speculative Buy	59,00 Euro	1), 3), 4)
09.04.2024	Speculative Buy	59,50 Euro	1), 3), 4)
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.

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

Die BankM AG

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

### *Haftungsausschluss*

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

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

### *Copyright*

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