18. Mai 2026
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

Der Game-Changer für die Geschäftsentwicklung

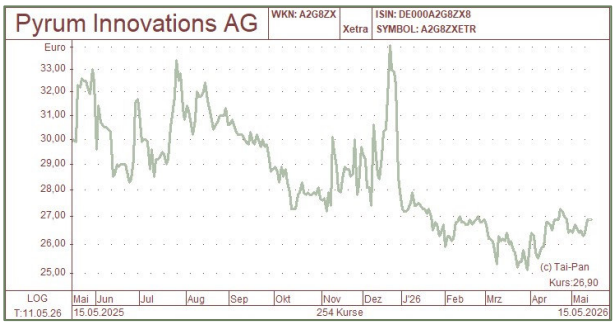
Urteil: Speculative Buy (unverändert) | **Kurs:** 26,90 € | **Kursziel:** 56,40 € (zuvor: 53,00 €)

Analyst: Dipl.-Kfm. Holger Steffen
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	Dillingen / Saar
Branche:	Recycling
Mitarbeiter:	98
Rechnungslegung:	HGB
Ticker:	PYR:GR
ISIN:	DE000A2G8ZX8
Kurs:	26,90 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	4,29 Mio. Stück
Market Cap:	115,4 Mio. Euro
Enterprise Value:	131,5 Mio. Euro
Free-Float:	60,4 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	34,20 / 22,61 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	39,6 Tsd. Euro

Pelleterlöse 2025 noch unter Plan

Pyrum hat die Erlöse im letzten Jahr von 2,0 auf 4,1 Mio. Euro gesteigert, damit aber die ursprüngliche Zielspanne, die sich auf 4,5 bis 6,0 Mio. Euro belaufen hatte, verfehlt. Während die Erlöse aus Consulting- und Engineering-Leistungen wie erwartet deutlich zugelegt haben, konnte die Produktion von Carbon-Black-Pellets (Unternehmensbezeichnung: ThermoTireBlack/TTB) nicht so ausgeweitet werden wie erhofft. Ursächlich dafür waren Probleme beim Materialtransport innerhalb der neuen Mahl- und Pelletieranlage, für die sich eine Lösung im laufenden Jahr aber abzeichnet (siehe unten). Leicht reduziert hat sich im letzten Jahr hingegen die Gesamtleistung, von 11,7 auf 11,1 Mio. Euro, was auf geringere aktivierte Eigenleistungen (von 9,0 auf 6,8 Mio. Euro) wegen des rückläufigen Investitionsbedarfs im Zuge der Fertigstellung der Produktionslinien zwei und drei am Stammwerk zurückzuführen ist. Das Resultat lag im unteren Bereich der revidierten Zielspanne, die sich auf 10 bis 15 Mio. Euro belaufen hat und ursprünglich sogar auf 20 bis 25 Mio. Euro taxiert worden war. Hier haben sich Projektverzögerungen beim nächsten eigenen Werk in Perl-Besch sowie den geplanten Anlagen mit Dritten dämpfend ausgewirkt.

GJ-Ende: 31.12.	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz (Mio. Euro)	1,1	2,0	4,1	8,3	20,0	68,7
EBIT (Mio. Euro)	-9,1	-8,9	-8,7	-10,0	-8,4	2,5
Jahresüberschuss	-9,5	-10,1	-10,0	-11,5	-9,1	1,7
EpS	-2,93	-2,80	-2,34	-2,36	-1,86	0,35
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	16,8%	76,3%	103,1%	102,3%	140,8%	243,5%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	-
KUV	100,65	57,07	28,10	13,89	5,77	1,68
KGV	-	-	-	-	-	66,9
KCF	-	-	-	9,8	1,3	1,7
EV / EBIT	-	-	-	-	-	52,7
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Geschäftszahlen	2024	2025	Änderung
Umsatz	2,02	4,11	*+103,1%*
Gesamtleistung	11,72	11,14	*-4,9%*
EBITDA	-5,89	-5,24	-
EBIT	-8,92	-8,72	-
Nettoergebnis	-10,14	-10,04	-

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle Unternehmen

EBIT bleibt in Zielspanne

Mit den rückläufigen Eigenleistungen ist auch der Materialaufwand von 7,9 auf 7,0 Mio. Euro gesunken. Demgegenüber hat sich der Personalaufwand durch den weiteren Ausbau der Strukturen von 6,8 auf 7,1 Mio. Euro erhöht, und auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen sind, u.a. wegen der Betriebskosten für die beiden neuen Produktionslinien, von 4,2 auf 5,2 Mio. Euro gestiegen. Kompensiert wurde das aber auch durch einen Anstieg der sonstigen betrieblichen Erträge von 1,2 auf 3,0 Mio. Euro, der im Wesentlichen aus Investitionskostenzuschüssen in Höhe von 2,4 Mio. Euro (Vorjahr: 0,8 Mio. Euro) resultiert. Trotz höherer Abschreibungen (von 3,0 auf 3,5 Mio. Euro) infolge der Fertigstellung von Anlagenteilen konnte das EBIT per Saldo somit leicht, von -8,9 auf -8,7 Mio. Euro verbessert werden und blieb damit sehr solide innerhalb der im Jahresverlauf nicht angepassten Guidance (-8,5 bis -10,5 Mio. Euro). In Kombination mit einem wegen einer höheren Fremdkapitalinanspruchnahme leicht, von -1,2 auf -1,3 Mio. Euro verschlechterten Finanzergebnis und minimaler Steueraufwendungen führte das zu einem mit -10,0 Mio. Euro (Vorjahr: -10,1 Mio. Euro) etwas verbessertem Jahresergebnis.

Kapitalerhöhungen decken Finanzbedarf

Angesichts der noch relativ niedrigen Erlöse und des deutlichen Defizits lag auch der operative Cashflow mit -4,9 Mio. Euro weiter im negativen Bereich und verharrte in etwa auf Vorjahresniveau. Die Auszahlungen aus Investitionen haben sich wegen des geringeren Bedarfs hingegen von -9,0 auf -5,6 Mio. Euro reduziert, so dass sich der Free-Cashflow auf -10,5 Mio. Euro (Vorjahr: -14,7 Mio. Euro) belaufen hat. Der daraus resultierende Finanzierungsbedarf wurde mit zwei Kapitalerhöhungen, die in Summe rund 18,7 Mio. Euro eingebracht und zu einem Finanzierungs-Cashflow von +15,8 Mio. Euro geführt haben, mehr als gedeckt, so dass die Liquidität im Jahresverlauf von 11,7 auf 17,0 Mio. Euro zugenommen hat.

EK-Quote mit 42 Prozent solide

Auf die Liquidität ist damit zum Stichtag ein Anteil von 23 Prozent der Bilanzsumme entfallen. Das wesentliche Asset bleiben aber die Sachanlagen, die sich durch die Investitionen von 46,4 auf 50,7 Mio. Euro ausgeweitet haben und damit 68 Prozent (Vorjahr: 71 Prozent) aller Aktiva stellen. Auf der Passivseite steht dem dank der Kapitalerhöhungen ein binnen Jahresfrist von 22,2 auf 30,9 Mio. Euro erhöhtes Eigenkapital gegenüber, woraus sich eine solide EK-Quote von 41,6 Prozent (Vorjahr: 34,0 Prozent) errechnet.

Ab Q3 auf Zielleistung

Die beiden neuen Produktionsanlagen laufen inzwischen weitgehend plangemäß. Lediglich bei der Verstromung gibt es noch Probleme mit der Software des externen Anbieters, die allerdings nach Aussage des Managements nicht gravierend sind und aktuell gelöst werden. Der wesentliche Baustein, der zur Erreichung des Zieloutputs noch fehlt, ist damit die Weiterverarbeitung des im Thermolyseprozess zurückgewonnenen Koks zu TTB-Pellets. Pyrum hat dafür die weltweit größte Anlage dieser Art installiert, weshalb Pionierarbeit geleistet werden muss. Der bestehende Verarbeitungsprozess konnte inzwischen stabilisiert werden, so dass nun zumindest 750 kg/h hergestellt werden können. Während der Mahl- und der Pelletierprozess isoliert betrachtet funktionieren, wurde als wesentlicher Engpass der Transport zwischen den beiden Einheiten identifiziert. Die notwendigen Schritte für eine deutliche Ausweitung der Transportkapazitäten („Triple-Transportation-System“) sind gefunden und – sobald die erforderlichen Teile eingetroffen sind – innerhalb von vier bis sechs Wochen umsetzbar. Das soll im dritten Quartal erfolgen und danach soll die Zielleistung von 17,5 Tonnen TTB-Pellets pro Tag erreicht werden. Die notwendige Auditierung der Anlage durch Continental findet aktuell bereits statt, so dass der Partner und Kunde dann auch direkt mit höheren Volumina beliefert werden kann.

Nachfrage wird stimuliert

Nachfrageseitig gibt es einen hohen Bedarf nach nachhaltig produzierten Rohstoffen durch eine effiziente Verwertung von Abfällen, und dieser wird durch die politischen Rahmenbedingungen derzeit weiter forciert. Besonders wichtig für Pyrum ist die bereits 2024 eingeführte EU-Abfallverbringungsverordnung, die nach einer Übergangsphase ab dem 21. Mai dieses Jahres den Export von Altreifen in Nicht-OECD-Länder massiv einschränkt. Ebenfalls einen starken Einfluss auf die bisherige Verwendung von Altreifen wird die EU-Mikroplastikrichtlinie haben, die bis spätestens 2031 den Handel mit Massenpolymeren mit einem durchschnittlichen Durchmesser von weniger als 5 Millimeter verbietet, und dazu zählt auch das aus den Reifen gewonnen Gummigranulat. Zugleich werden die Anforderungen an die Verwendung recycelter Materialien erhöht. So sieht der Circular Economy Act, der aktuell von der EU ausgearbeitet wird, perspektivisch eine Verdopplung der Kreislaufrate im Gemeinschaftsgebiet auf 24 Prozent vor. Speziell für den Reifenmarkt ist hier auch noch die End of Life Vehicles Regulation wichtig, die ebenfalls noch in der Ausarbeitung ist und eine schrittweise Erhöhung des Anteils an recycelten Kunststoffen in Neufahrzeugen zum Ziel hat. Dieser soll nach sechs Jahren bei mindestens 15 Prozent und nach zehn Jahren bei 25 Prozent liegen. Nach aktuellem Stand ist vorgesehen, dass die Verwendung von Gummiabfällen aus Altfahrzeugen dabei berücksichtigt wird, was für Pyrum einen wichtigen Treiber darstellen würde. Generell ist es hilfreich, dass die EU die Versorgung mit kritischen Rohstoffen mit verbindlichen Quoten u.a. für die Produktion im Gemeinschaftsgebiet und das Recycling absichern will. Pyrum arbeitet daran, dass auch zurückgewonnener Carbon Black (TTB) und Pyrolyseöl (TTO) hier mit erfasst werden.

Werksdesign überarbeitet

Die Rahmenbedingungen entwickeln sich sehr positiv und für das Unternehmen ist es zentral, die Kapazitäten zügig hochzufahren, um die steigende Nachfrage zu bedienen. Zu diesem Zweck plant Pyrum weitere eigene Werke, wobei für das nächste am Standort in Perl-Besch im Saarland im letzten November bereits der Spatenstich erfolgt ist. Aufgrund weiter steigender Kosten für Komponenten hat das Unternehmen im Anschluss eine Überarbeitung des Werksdesgins eingeleitet, die ohnehin schon länger geplant war. Aus der Zusammenarbeit mit Beratern hat sich ergeben, dass isoliert betrachtet eine Kostenreduktion von bis zu 20 Prozent möglich ist, so dass neue Werke trotz höherer Komponentenpreise im bisherigen Budget (62 Mio. Euro für drei Produktionslinien) bleiben können. Und nicht nur das: der Werksaufbau wird nun auch stärker modularisiert, was die Realisierung vereinfacht. Für Perl-Besch sollen jetzt bis zum Juni die Bezugsverträge für die wichtigsten Komponenten und im Anschluss daran auch die Bankfinanzierung finalisiert werden, dann könnte der Bau starten.

Partnerprojekte schreiten voran

Auch bei geplanten Werken mit Partnern geht es voran. Besonders weit fortgeschritten sind die Vorhaben in Griechenland und Tschechien. Das griechische Projekt hat im letzten Jahr eine Förderzusage des European Innovation Fund über 29,4 Mio. Euro erhalten – ein Meilenstein für die Geschäftsentwicklung von Pyrum – und die Finanzierung ist inzwischen komplett gesichert. Zeitnah sollen nun Angebote für die zentralen Komponenten und Bauleistungen eingeholt werden. Dieser Prozess läuft in Tschechien schon, wobei hier die Bankfinanzierung noch gesichert werden muss. Ein Baustart in diesem Jahr ist hier wahrscheinlich und in Griechenland möglich. Deutliche Fortschritte gibt es darüber hinaus bei der Zusammenarbeit mit dem Tanklagerbetreiber UNITANK, mit dem gemeinsam bis zu zehn Werke realisiert werden sollen. In diesem Jahr wurde dafür ein Joint-Venture gegründet und für die geplante erste Produktionsstätte in Emleben ein Engineering- und Consultingvertrag abgeschlossen. Für die deutlich größeren Werke (die vierfache Standardkapazität), die mit dem Terminalbetreiber VTTI geplant sind, konnte außerdem die erste Engineering-Phase („Preliminary Front-End Engineering Design“) abgeschlossen werden und die zweite („Front-End Engineering Design“) soll bald starten. Daneben arbeitet Pyrum noch an zahlreichen weiteren Projekten mit Partnern, die künftig zum Teil ebenfalls von der EU-Förderung profitieren könnten. Denn grundsätzlich ist ein Antrag denkbar, wenn die Technologie erstmals in einem

Land zur Anwendung kommt. Auf der Basis haben inzwischen die Partner für zwei weitere Projekte einen Antrag gestellt.

Erlössteigerung durch Pelletproduktion

Für die Erlöse von Pyrum im laufenden Jahr ist aber die Steigerung der Pelletproduktion von zentraler Bedeutung. Unter der Annahme, dass die Zielkapazität mit den geplanten Modifikationen im dritten Quartal erreicht werden kann, erwartet das Management für das laufende Jahr einen Umsatz von 6,5 bis 9,5 Mio. Euro. Die Gesamtleistung soll erneut substanziell höher, zwischen 12 und 18 Mio. Euro, liegen, wobei hier weitere Leistungen für bestehende Anlagen, der geplante Austausch des Reaktors der „alten" Produktionslinie eins sowie Engineering-Leistungen einkalkuliert sind. Einen großen Schub durch den Bau des Werks in Perl-Besch wird es hingegen erst im nächsten Jahr geben. Wegen der Verzögerungen ist ein ausgeglichenes EBITDA, wie eigentlich für 2026 anvisiert worden war, noch nicht erreichbar. Auf EBIT-Ebene wird es erneut einen deutlichen Fehlbetrag, plangemäß zwischen -8,0 bis -10,5 Mio. Euro geben. Ein ausgeglichenes EBITDA wird nun aber für 2027 anvisiert und 2028 soll auch unter dem Strich der Breakeven gelingen.

Die Richtung stimmt

Bei Pyrum weist – trotz der Verzögerungen – alles in die richtige Richtung. Entscheidend ist aus unserer Sicht, dass die Pelletproduktion endlich reibungslos im anvisierten Volumen gelingt. Die Aussagen des Vorstands dazu sind optimistisch, daher gehen wir davon aus, dass die Zielkapazität zum Ende des dritten Quartals wirklich erreicht wird. Insgesamt werden die Erlöse damit aber aller Voraussicht nach deutlich niedriger ausfallen als von uns bisher erwartet, daher reduzieren wir unsere Schätzung für das laufende Jahr von bislang 11,9 auf 8,3 Mio. Euro (siehe Erlösmodell unten). Kostenseitig fällt die Prognose aber besser aus, als wir auf Basis der Erlöse erwartet hätten, so dass wir den für das laufende Jahr geschätzten EBIT-Verlust nur moderat, von -9,3 auf -10,0 Mio. Euro, anheben.

Großer Schub im nächsten Jahr

Das ist aber nur eine Momentaufnahme. Im nächsten Jahr wird es dann einen großen Schub geben – zum einen durch eine Pelletproduktion auf dem Zielniveau über zwölf Monate, zum anderen durch mehrere fortschreitende Engineering- und Consultingprojekte. Wir erwarten jetzt einen Umsatz von 20,0 Mio. Euro (bislang: 21,4 Mio. Euro) und haben insbesondere bei Projekten mit Dritten auf Basis des bisherigen Verlaufs noch einmal etwas längere Planungsphasen (und eine spätere Realisierung der Erlöse) angesetzt. Daraus leiten wir für 2027 – im Gegensatz zur Unternehmensplanung – noch einen kleinen EBITDA-Verlust und ein EBIT von -8,4 Mio. Euro ab (bislang: -6,9 Mio. Euro). Künftig besteht aber die Chance, dass sich die Entwicklung nicht mehr verzögert, sondern mit dem Redesign des Werkskonzepts eher beschleunigt. Daher gibt es gute Chancen, dass ab 2028 mit der Abrechnung von Werksverkäufen an Partner und der Inbetriebnahme von Perl-Besch ein großer Umsatzsprung und die Überschreitung der Breakeven-Schwelle gelingt. Wir gehen für die Periode von einem Umsatz in Höhe von 68,7 Mio. Euro und einem

Erlösmodell (Mio. Euro)	**2026**	**2027**	**2028**	**2029**	**2030**	**2031**	**2032**	**2033**
Umsatz Anlage Dillingen	4,3	14,9	14,9	14,9	14,9	14,9	14,9	14,9
Weitere eigene Anlagen (Anzahl gesamt)			*1*	*2*	*3*	*5*	*6*	*7*
Umsatz weitere Anlagen			7,8	26,7	47,1	82,4	98,1	113,8
SPVs (Anzahl gesamt)	*6*	*9*	*11*	*13*	*15*	*17*	*19*	*20*
Umsatz Anlagenverkauf/Consulting	4,0	5,1	46,0	63,9	63,9	63,9	44,0	44,0
Sonst. Umsatz SPVs (u.a. Wartung)				2,4	3,3	3,9	4,5	5,1
Anlagen ohne SPV (Anzahl gesamt)		*1*	*2*	*3*	*4*	*5*	*6*	*7*
Umsatz Anlagen ohne SPV				40,0	40,0	40,0	40,0	40,0
Gesamtumsatz	**8,3**	**20,0**	**68,7**	**147,9**	**169,2**	**205,1**	**201,4**	**217,7**

Schätzungen SMC-Research

leicht positiven Nettoergebnis aus. Details zu den Schätzungen bis 2033 bieten die Tabelle unten und der Anhang.

Rahmenparameter aktualisiert

Zur Erhaltung einer ausreichenden Eigenkapitalquote in der Verlustphase gehen wir weiterhin davon aus, dass das Unternehmen noch Kapitalerhöhungen im Umfang von 0,6 Mio. Aktien durchführt und rechnen daher mit einer voll verwässerten Stückzahl von rund 4,9 Mio. Aktualisiert haben wir hingegen die Annahmen zum Diskontierungszins (WACC). In Anlehnung an die Entwicklung der deutschen Umlaufrendite haben wir den sicheren Zins von 2,5 auf 3,0 Prozent erhöht. In Kombination mit unveränderten Werten für die Marktrisikoprämie (5,6 Prozent) und den Betafaktor (1,3) resultieren daraus jetzt Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 10,3 Prozent (bislang: 9,8 Prozent). Zusammen mit unveränderten Werten für den FK-Zins (5,5 Prozent), die Zielkapitalstruktur (60 Prozent Fremdkapital) und den Steuersatz für das Tax-Shield (33 Prozent) führt das zu neuen durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC) von 6,3 Prozent (bislang: 6,1 Prozent). Unverändert geblieben sind hingegen die Rahmendaten zur Ermittlung des Terminal Value, der weiterhin auf dem EBIT zum Ende des Detailprognosezeitraums abzüglich eines Sicherheitsabschlag auf die Marge von 35 Prozent sowie auf einem unterstellten ewigen Wachstum von 1 Prozent beruht.

Kursziel jetzt 56,40 Euro

Der von uns ermittelte faire Wert beträgt nun 275,4 Mio. Euro. Je Aktie entspricht das 56,44 Euro (auf Basis der hypothetisch voll verwässerten Aktienzahl), woraus wir 56,40 als neues Kursziel ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die Erhöhung des Kursziels resultiert aus dem Roll-over-Effekt auf das neue Basisjahr 2026, der angesichts hoher Cashflowsteigerungen zum Ende des Detailprognosezeitraums sehr deutlich ausfällt und den dämpfenden Effekt aus zum Teil (insbesondere am Anfang) etwas vorsichtigeren Schätzungen und einem höheren Diskontierungszins überkompensiert hat. 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 noch nicht sicher ist, wann die neuen Produktionsanlagen den Zieloutput erreichen, und sich zudem die Realisierung von Werken für Dritte immer noch in einem frühen Stadium befindet.

Mio. Euro	**12 2026**	**12 2027**	**12 2028**	**12 2029**	**12 2030**	**12 2031**	**12 2032**	**12 2033**
Umsatzerlöse	8,3	20,0	68,7	147,9	169,2	205,1	201,4	217,7
Umsatzwachstum		140,8%	243,5%	115,2%	14,4%	21,2%	-1,8%	8,1%
EBIT-Marge	-120,7%	-41,8%	3,6%	21,1%	23,0%	30,1%	30,5%	33,7%
EBIT	**-10,0**	**-8,4**	**2,5**	**31,1**	**38,9**	**61,8**	**61,5**	**73,4**
Steuersatz	0,0%	0,0%	5,0%	10,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,1	3,1	12,9	20,4	20,3	24,2
NOPAT	**-10,0**	**-8,4**	**2,4**	**28,0**	**26,1**	**41,4**	**41,2**	**49,1**
+ Abschreibungen & Amortisation	5,3	8,0	12,2	17,2	24,7	34,7	42,2	43,8
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	-4,7	-0,4	14,5	45,2	50,8	76,1	83,4	92,9
- Zunahme Net Working Capital	16,4	90,0	52,3	-3,0	-43,5	-44,2	-4,0	-4,4
- Investitionen AV	-25,1	-77,1	-77,1	-69,1	-69,1	-69,1	-69,1	-65,1
Free Cashflow	**-13,4**	**12,6**	**-10,3**	**-26,8**	**-61,8**	**-37,2**	**10,3**	**23,5**

SMC Schätzmodell

Fazit

Auch, wenn es nicht mit dem erhofften Tempo voran geht, macht Pyrum Fortschritte in allen Bereichen. Im letzten Jahr konnte der Umsatz so von 2,0 auf 4,1 Mio. Euro verdoppelt und der EBIT-Verlust von -8,9 auf -8,7 Mio. Euro leicht reduziert werden. Für das laufende Jahr strebt das Management eine weitere Erlössteigerung auf 6,5 bis 9,5 Mio. Euro und ein Defizit vor Zinsen und Steuern von -8,0 bis -10,5 Mio. Euro an.

Der wichtigste Treiber für die Erlöse ist die Produktion von Carbon-Black-Pellets (TTB). Hier läuft zwar inzwischen die Produktion, aber wegen Problemen beim Transport zwischen dem Mahl- und Pelltierprozess noch auf deutlich zu niedrigem Niveau. Die Lösung dafür ist aber identifiziert und soll im dritten Quartal umgesetzt werden, so dass dann die Zielkapazität erreicht wird.

Das werten wir als einen Game-Changer für die Geschäftsentwicklung. Als weiteren bedeutenden Treiber sehen wir das Redesign des Werkskonzepts, das aktuell finalisiert wird und zu einer stärker modularen Bauweise führen wird. Als Ergebnis sollen die Kostensteigerungen bei Komponenten vollständig aufgefangen werden, zudem könnte sich auch die Zeitspanne des Werksbaus etwas reduzieren.

Das untermauert auch das Wachstumsmodell, das wir für Pyrum entworfen haben. Auf der Basis sehen wir den fairen Wert mit 56,40 Euro weit über dem aktuellen Kurs. Wir gehen davon aus, dass das Potenzial schrittweise realisiert wird, sobald die technischen Limits bei der Pelletproduktion behoben sind. Unser Urteil lautet weiterhin „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.

Schwächen

- Der Mahl- und Pelletierprozess bei den neuen Produktionslinien hat immer noch nicht den Zieloutput erreicht, daher war der Umsatz 2025 erneut unterplanmäßig.
- Aufgrund der weiterhin relativ geringen Erlöse wirtschaftet das Unternehmen noch deutlich defizitär.
- Die Realisierung von Partnerprojekten hat sich deutlich verzögert. Ein Baustart ist noch bei keinem dieser Vorhaben erfolgt.
- Lange Vorlaufzeiten der Projekte.
- Die Umsetzung der Wachstumsstrategie erfordert weiterhin hohe Investitionen.
- Kleines Team, abhängig von Schlüsselpersonen.

Chancen

- Der Ausbau der Pellet-Produktion sollte im laufenden Jahr für deutlich steigende Erlöse mit hohen Deckungsbeiträgen sorgen.
- Die Partnerprojekte sind zum Teil weit fortgeschritten. Im laufenden Jahr könnte bei zwei Vorhaben der Bau starten.
- 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. vorgeschriebene steigende Recyclingquoten für PKW-Kunststoffe, und schränkt die Nutzung von Altreifengranulat zunehmend ein.

Risiken

- Der Baustart von Projekten mit Dritten könnte sich weiter verzögern und den Break-even nach hinten verschieben.
- Auch nach der Platzierung einer großen Bar-KE besteht noch hoher Finanzierungsbedarf. Insbesondere die geplante große Bankfinanzierung für neue Anlagen, an der seit Längerem gearbeitet wird, wurde noch nicht finalisiert.
- Ein 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	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
AKTIVA									
I. AV Summe	54,9	74,6	143,7	208,6	260,5	304,9	339,3	366,5	388,4
1. Immat. VG	4,1	3,5	2,9	2,2	1,6	1,0	0,3	0,0	0,0
2. Sachanlagen	50,7	56,1	113,9	163,4	207,9	244,9	271,9	291,5	309,4
II. UV Summe	19,2	18,3	49,5	59,4	56,3	38,2	44,2	56,1	81,9
PASSIVA									
I. Eigenkapital	30,9	27,5	26,5	36,4	63,7	88,4	126,8	163,6	208,5
II. Rückstellungen	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	28,5	50,0	149,8	213,0	232,2	230,4	228,6	228,6	228,6
2. Kurzfristiges FK	11,6	12,3	13,7	15,5	17,8	21,2	25,0	27,3	30,1
BILANZSUMME	**74,2**	**93,1**	**193,4**	**268,2**	**317,0**	**343,3**	**383,6**	**422,8**	**470,4**

GUV-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Umsatzerlöse	4,1	8,3	20,0	68,7	147,9	169,2	205,1	201,4	217,7
Gesamtleistung	11,1	15,7	60,0	108,7	187,9	209,2	245,1	241,4	257,7
Rohertrag	4,1	7,7	15,8	33,0	67,6	83,7	117,0	124,7	138,4
EBITDA	-5,2	-4,7	-0,4	14,7	47,1	61,2	92,4	98,0	109,6
EBIT	-8,7	-10,0	-8,4	2,5	31,1	38,9	61,8	61,5	73,4
EBT	-10,0	-11,5	-9,0	1,9	30,4	37,0	57,4	55,1	67,1
JÜ (vor Ant. Dritter)	-10,0	-11,5	-9,1	1,7	27,3	24,7	38,4	36,8	44,9
JÜ	-10,0	-11,5	-9,1	1,7	27,3	24,7	38,4	36,8	44,9
EPS	-2,34	-2,36	-1,86	0,35	5,59	5,07	7,86	7,55	9,19

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
CF operativ	-4,9	11,7	89,7	67,5	43,3	8,7	33,6	81,8	91,1
CF aus Investition	-5,6	-25,1	-77,1	-77,1	-69,1	-69,1	-69,1	-69,1	-65,1
CF Finanzierung	15,8	11,6	17,3	16,8	18,2	37,2	35,2	-6,8	-6,8
Liquidität Jahresanfa.	11,7	17,0	15,2	45,2	52,4	44,9	21,7	21,5	27,4
Liquidität Jahresende	17,0	15,2	45,2	52,4	44,9	21,7	21,5	27,4	46,6

Kennzahlen

Prozent	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Umsatzwachstum	103,1%	102,3%	140,8%	243,5%	115,2%	14,4%	21,2%	-1,8%	8,1%
EBITDA-Marge	-126,9%	-57,0%	-1,9%	21,3%	31,9%	36,2%	45,1%	48,7%	50,4%
EBIT-Marge	-211,6%	-120,7%	-41,8%	3,6%	21,1%	23,0%	30,1%	30,5%	33,7%
EBT-Marge	-243,9%	-138,3%	-45,1%	2,7%	20,5%	21,9%	28,0%	27,4%	30,8%
Netto-Marge (n.A.D.)	-244,5%	-138,6%	-45,3%	2,5%	18,5%	14,6%	18,7%	18,3%	20,6%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

	Ewiges Cashflow-Wachstum				
WACC	**2,0%**	**1,5%**	**1,0%**	**0,5%**	**0,0%**
5,3%	115,62	98,31	85,00	74,45	65,89
5,9%	94,50	81,67	71,50	63,23	56,39
6,3%	78,48	68,66	**56,44**	54,10	48,54
6,9%	65,95	58,26	51,90	46,54	41,96
7,3%	55,93	49,79	44,62	40,21	36,40

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber
sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

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

Verantwortlicher Analyst
Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts
Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wirund Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

I) 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 Studienerstellung 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 Studienerstellung 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 Studienerstellung 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 17.05.2026 um 9:35 Uhr fertiggestellt und am 18.05.2026 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
01.04.2026	Speculative Buy	53,00 Euro	1), 3), 4), 5)
15.01.2026	Speculative Buy	55,50 Euro	1), 3), 5)
04.12.2025	Speculative Buy	55,00 Euro	1), 3), 4), 5)
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)

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.

III) Kooperation mit der BankM

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 weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden noch hat sie 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 Meinungsaussagen 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 übernommenen, 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.