

29. September 2026
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1



Platz 1 & 2

Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

Pyrum Innovations AG

Prognose für 2026 nicht haltbar, aber die
Wachstumschancen sind unverändert gut

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 27,70 € | Kursziel: 54,30 € (zuvor: 57,00 €)

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

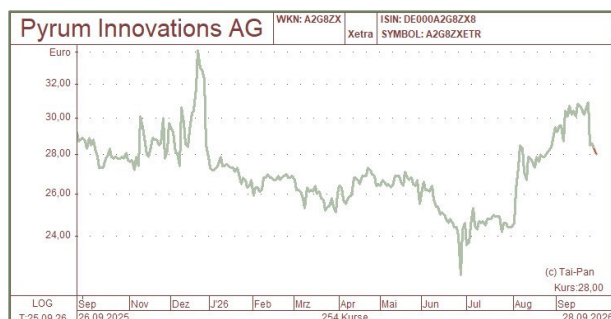
Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Internet: www.sc-consult.com

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	Dillingen / Saar
Branche:	Recycling
Mitarbeiter:	100
Rechnungslegung:	HGB
Ticker:	PYR:GR
ISIN:	DE000A2G8ZX8
Kurs:	27,70 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	4,29 Mio. Stück
Market Cap:	118,8 Mio. Euro
Enterprise Value:	144,3 Mio. Euro
Free-Float:	60,4 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	34,20 / 22,10 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	36,3 Tsd. Euro

Pelletproduktion immer noch Engpass

Der Umsatz von Pyrum ist in den ersten sechs Monaten um 37,6 Prozent auf 1,74 Mio. Euro gestiegen. Davon entfielen 0,35 Mio. Euro (+75 Prozent) auf Consulting-Leistungen und rund 1,3 Mio. Euro (+33 Prozent) auf Produkterlöse aus dem Recycling von Altreifen. Letztere lagen damit unter den Erwartungen, da die Produktion von Carbon-Black-Pellets (Unternehmensbezeichnung: ThermoTireBlack oder kurz: TTB) noch nicht das anvisierte Niveau erreicht hat. Die Behebung des Engpasses im Materialtransport innerhalb der Mahl- und Pelletieranlage hat sich hier nochmals etwas verzögert (siehe unten). Auch der Bau des zweiten Werks in Perl-Besch wurde noch nicht weiter fortgesetzt (ebenfalls mehr dazu im Folgenden), so dass die aktivierten Eigenleistungen gegenüber dem Vorjahr, in dem noch größere Teile der Anlage in Dillingen fertiggestellt und in Betrieb genommen wurden, von 5,2 auf 1,1 Mio. Euro gesunken sind. Deutlich gestiegen sind hingegen die aus Consulting-Aufträgen und fertigen/unfertigen Erzeugnissen (insb. Carbon-Black-Bestände) resultierenden Bestandsveränderungen, die sich binnen Jahresfrist von 0,23 Mio. Euro auf 0,92 Mio. Euro vervierfacht haben. In Summe hat sich die Gesamtleis-

GJ-Ende: 31.12.	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz (Mio. Euro)	1,1	2,0	4,1	5,0	16,0	71,7
EBIT (Mio. Euro)	-9,1	-8,9	-8,7	-12,3	-10,4	8,0
Jahresüberschuss	-9,5	-10,1	-10,0	-13,9	-10,6	7,3
EpS	-2,93	-2,80	-2,34	-2,84	-2,17	1,50
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	16,8%	76,3%	103,1%	21,6%	220,4%	347,7%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	-
KUV	103,64	58,77	28,93	23,79	7,43	1,66
KGV	-	-	-	-	-	16,3
KCF	-	-	-	14,0	1,4	1,6
EV / EBIT	-	-	-	-	-	18,0
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

tung in den ersten sechs Monaten damit von 6,7 auf 3,8 Mio. Euro verringert.

Geschäftszahlen	6M 25	6M 26	Änderung
Umsatz	1,27	1,74	37,6%
Gesamtleistung	6,71	3,79	-43,6%
EBITDA	-2,36	-4,37	-
EBIT	-3,94	-6,30	-
Nettoergebnis	-4,58	-7,00	-

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle Unternehmen

Strukturkosten noch nicht gedeckt

Mit den weiterhin zu geringen TTB-Erlösen fehlen noch Deckungsbeiträge für die Strukturkosten, die sich vor allem in den Personalaufwendungen (3,9 Mio. Euro, +11 Prozent) und den sonstigen betrieblichen Aufwendungen (3,0 Mio. Euro, +39 Prozent) widerspiegeln. Die Materialkosten hängen hingegen stark an der Bautätigkeit und lagen daher in den ersten sechs Monaten mit 1,7 Mio. Euro um 70 Prozent unter dem Vorjahr. In Kombination mit deutlich niedrigeren sonstigen betrieblichen Erträgen (von 2,3 auf 0,5 Mio. Euro), die im ersten Halbjahr 2025 noch von Investitionskostenzuschüssen für das Werk in Dillingen profitiert hatten, resultiert daraus ein EBITDA von -4,4 Mio. Euro, nach -2,4 Mio. Euro in den ersten sechs Monaten der Vorperiode. Bereinigt um die Effekte der Investitionskostenzuschüsse lag das EBITDA auf Vorjahresniveau. Nach Abzug der um 21,7 Prozent auf 1,9 Mio. Euro gestiegenen Abschreibungen ergibt sich ein EBIT von -6,3 Mio. Euro (Vorjahr: -3,9 Mio. Euro). Unter Abwesenheit größerer Steuereffekte resultiert daraus bei einem etwas höheren Defizit im Finanzergebnis (von -0,6 auf -0,7 Mio. Euro) ein Halbjahresfehlbetrag von -7,0 Mio. Euro (Vorjahr: -4,6 Mio. Euro).

Cashflow weiter deutlich negativ

Der noch deutlich defizitäre Geschäftsbetrieb spiegelt sich so auch im Cashflow der ersten sechs Monate wider. Eine Ausweitung des Working Capital (u.a. der Bestandsaufbau) war dabei maßgeblich verantwortlich für einen Anstieg des Zahlungsmittelabflusses aus der laufenden Geschäftstätigkeit von -4,0 auf -5,4

Mio. Euro. Zusammen mit leicht rückläufigen Auszahlungen für Investitionen (von -3,6 auf -3,4 Mio. Euro) führt das zu einem Free-Cashflow von -8,8 Mio. Euro (Vorjahr: -7,6 Mio. Euro). Da in den ersten sechs Monaten keine Finanzierungsmaßnahmen durchgeführt wurden, ist auch der Finanzierungs-Cashflow mit -2,1 Mio. Euro negativ ausgefallen, und zwar wegen der Zinszahlungen (-0,7 Mio. Euro) und der fortlaufenden Kredittilgung (-1,4 Mio. Euro). Dadurch hat sich die Liquidität im bisherigen Jahresverlauf deutlich verringert, von 17,0 auf 6,1 Mio. Euro.

EK-Quote jetzt bei 36,6 Prozent

Durch die weitere Kredittilgung hat sich die Inanspruchnahme von Fremdkapital in den ersten sechs Monaten um 5 Prozent auf 41,3 Mio. Euro reduziert. Das Eigenkapital ist aber wegen des hohen Periodenfehlbetrags noch stärker gesunken, nämlich um 23 Prozent auf 23,9 Mio. Euro. Damit ist die EK-Quote im Halbjahresverlauf von 41,6 auf 36,6 Prozent zurückgegangen, bewegt sich aber immer noch auf einem soliden Niveau.

Lösung für TTB-Produktion in Sicht

Die TTB-Produktion sollte eigentlich Ende des dritten Quartals das Output-Zielniveau von 1,35 Tonnen pro Stunde (bzw. 17,5 Tonnen pro Tag) erreichen, dafür ist ein Materialdurchsatz von 1,65 to/h notwendig. Die bisherigen Umbaumaßnahmen an der Anlage haben aber noch nicht den gewünschten Fortschritt gebracht. Denn bislang wird in der Spitze nur ein Durchsatz von 1,25 to/h erreicht. Das Management spricht allerdings nur von „einigen Wochen“, die notwendig sind, um die Probleme final zu beheben. Sollten die noch laufenden technischen Optimierungen nicht zum Erfolg führen, würde auf jeden Fall eine zweite Dosieranlage installiert, die bereits vorsorglich im Mai/Juni bestellt wurde und die im November geliefert wird (sollte die Dosieranlage nicht benötigt werden, wird sie hingegen für das neue Werk in Tschechien verwendet). Mit einer zweiten Dosiereinheit wären die Probleme nach aktuellem Kenntnisstand sicher gelöst, daher ist das auch die Lösung für die geplanten weiteren Werke. Um zumindest einen Teil der Produktionsausfälle im vierten Quartal auf-

zuholen, hat das Unternehmen einen Antrag für einen Drei-Schicht- und Samstags-Betrieb gestellt und auch die Genehmigung erhalten, zunächst als Testlauf begrenzt auf zwei Monate. Sollten keine Beschwerden auftreten, könnte das vorbehaltlich einer behördlichen Genehmigung auch ein Dauermodell werden.

Projektverzögerungen und -fortschritte

Auch beim Bau des zweiten eigenen Werks in Perl-Besch gibt es Verzögerungen, da der notwendige formale Abschluss der vom Saarland zugesagten Teilfinanzierung weiter aussteht. Diese wurde jetzt aber bis zum Jahresende versprochen, dann könnte der Bau des Werks richtig starten. Große Fortschritte hat Pyrum indes in den Partnerprojekten erzielt. So wurde die Finanzierung des geplanten Werks in Tschechien erfolgreich gesichert, so dass der erste Anlagenkaufvertrag in der Geschichte von Pyrum abgeschlossen werden konnte. Für ein weiteres Werk, nämlich das in Griechenland geplante, erwartet das Management den Vertrag bis Jahresende. Dort besteht ein gewisser Zeitdruck, um die Förderung der Europäischen Investitionsbank in Höhe von 29,4 Mio. Euro nicht zu gefährden. Jüngst hat zudem ein weiteres Projekt, nämlich das in Schweden geplante Werk, eine umfangreiche Förderung zugesagt bekommen. Die schwedische Environmental Protection Agency hat dafür 24 Mio. Euro gebilligt. Insgesamt gibt es damit große Fortschritte in der Projektentwicklung, die – mutmaßlich ab 2028 – bei Pyrum zu hohen Erlösen aus dem Anlagenverkauf und insgesamt zu einem starken Anstieg der Produktion führen werden. Aber auch absatzseitig konnte Pyrum einen Meilenstein vermelden. Denn nach Continental und Schwalbe wurde auch Pirelli als dritter potenzieller Großabnehmer von TTB gewonnen werden. Pirelli wird darüber hinaus auch Alt- und Ausschussreifen anliefern, außerdem wird das von Pyrum produzierte Öl (ThermoTireOil / TTO) künftig im Rahmen der Tyre-to-Tyre-Initiative von Pirelli mit Hilfe von BASF und Synthos zu Synthesekautschuk weiterverarbeitet, einem weiteren Rohstoff für die Reifenproduktion.

Prognose deutlich reduziert

Für das zweite Halbjahr rechnet das Unternehmen nun mit Erlösen von 2,5 bis 3,5 Mio. Euro, die somit zwar deutlich über dem Niveau der ersten sechs Monate, aber unter den bisherigen Erwartungen liegen werden. Dadurch werden die bisherigen Jahresziele wegen des noch nicht final behobenen Engpasses in der Carbon-Black-Pelletproduktion deutlich verfehlt. Daher hat das Management im Vorfeld der Halbjahreszahlen die Prognose angepasst und erwartet nun nur noch einen Jahresumsatz von 4,2 bis 5,3 Mio. Euro (bisher: 6,5 bis 9,5 Mio. Euro). Die Zielspanne für die Gesamtleistung wurde aber nur vergleichsweise moderat verschoben (von 12,0 bis 18,0 Mio. Euro auf 11,0 bis 14,0 Mio. Euro), da jetzt sicher die Komponenten für das tschechische Werk bestellt werden können. Wegen der geringeren Erlöse fällt, wenig überraschend, auch die Prognose für das operative Ergebnis etwas schlechter aus, zumal die Produktion im Drei-Schicht- und Samstags-Betrieb mit höheren Kosten verbunden ist. Die Auswirkungen auf das EBIT sind aber auch vergleichsweise überschaubar, so dass nun statt -8,0 bis -10,5 Mio. Euro -10,0 bis -12,5 Mio. Euro anvisiert werden.

Finanzierungsverhandlungen laufen

Die Reduktion der Liquidität, die wegen der unterplanmäßigen Umsatzentwicklung stärker als erwartet ausfällt, erfordert weitere Finanzierungsmaßnahmen. Das Unternehmen hatte daher im laufenden Jahr Cameron Barney Herbst Hilgenfeldt beauftragt, um mögliche Finanzierungsoptionen auszuarbeiten. Inzwischen wurde der Austausch mit mehreren Interessenten gestartet.

Enttäuschung – aber auch gute News

Wir hatten für das laufende Geschäftsjahr von Pyrum bislang einen Umsatz von 7,5 Mio. Euro und ein EBIT von -10,5 Mio. Euro erwartet – auf Basis einer deutlich höheren TTB-Produktion. Dass diese nun so deutlich unter Plan bleibt, ist eine Enttäuschung. Wir reduzieren daher unsere Umsatzschätzung auf 5 Mio. Euro und rechnen auf der Basis mit einem EBIT von -12,3 Mio. Euro. Als positiv werten wir allerdings, dass sich das Unternehmen inzwischen sicher ist, dass

die Probleme mit der zweiten Dosiereinheit final gelöst werden können. Damit wird die Produktion 2027 endlich deutlich steigen. Zudem besteht die Option, dass in Dillingen der Drei-Schicht-Betrieb beibehalten wird, wenn die Genehmigung dafür erteilt wird. In dem Fall würden sich die Zeiten für die TTB-Produktion um 50 Prozent ausweiten. Positive Impulse kommen zudem von einer im jüngsten Wartungszyklus vorgenommenen Optimierung der Anlage. Durch diese kann der Öl-Output nach ersten Indikationen, die aber noch im längeren Dauerbetrieb bestätigt werden müssen, möglicherweise um bis zu 60 Prozent gesteigert werden (von 25 auf ca. 40 Prozent am Gesamt-Output), wofür nur kleine Einbußen bei der Carbon-Black-Produktion (ca. -2 bis -5 Prozent) und beim Gas-Output (ca. -8 Prozent) hingenommen werden müssen. Das könnte gegebenenfalls die Erlöse einer Anlage noch etwas erhöhen, wobei die genauen Auswirkungen im Moment noch schwer zu beziffern sind und auch vom Standort abhängen.

Modell überarbeitet

Wir haben unsere Produktionsannahmen für die Werke überarbeitet, damit hat sich der erreichbare Umsatz je Anlage in unserem Modell erhöht. Einen möglichen Drei-Schicht-Betrieb in Dillingen im nächsten Jahr haben wir hingegen noch nicht einkalkuliert, weil noch offen ist, ob dies genehmigt wird. Für 2027 haben wir zudem einen späteren Ersatz des ersten Reaktors durch eine neue Einheit angenommen, da sich das Projekt auch etwas verzögert hat. Ebenfalls hinter dem Zeitplan ist der Bau in Perl-Besch (hier steht noch die finale Zusage für einen Finanzierungsbeitrag des Saarlandes aus, die aber bis Ende

des Jahres kommen soll), daher haben wir den Umsatz des neuen Werks für das erste Betriebsjahr 2028 reduziert. Im Zuge dessen haben wir auch die weiteren hypothetisch bereits berücksichtigten eigenen Werke um ein Jahr nach hinten verschoben, so dass wir den Produktionsstart von Werk drei jetzt erst für 2030 ansetzen. Eine Beschleunigung unterstellen wir hier jetzt erst gegen Ende des Detailprognosezeitraums. Die Tabelle unten auf der Seite zeigt die Details unseres Umsatzmodells.

EBIT-Schätzung aktualisiert

Den EBIT-Fehlbetrag für 2027 sehen wir wegen der Verzögerungen jetzt bei -10,4 Mio. Euro (bislang: -10,2 Mio. Euro). Anschließend sorgen die Zusatzerlöse aus dem laufenden Anlagenbetrieb und die Verschiebung von Abschreibungen (wegen der Verzögerung in Perl-Besch) aber für eine Anhebung. So sehen wir das EBIT 2028 jetzt bei +8,0 Mio. Euro (bislang: +2,5 Mio. Euro). Unsere Ziel-EBIT-Marge beläuft sich nun auf 34,0 Prozent (bislang: 33,7 Prozent). Details zu den Cashflow-Schätzungen bis 2033 bietet die Tabelle auf der nächsten Seite, weitere Angaben enthält der Anhang.

Weitere Finanzierungsmaßnahmen

Wir sehen auf Basis unseres Modells Bedarf für weitere Eigenkapitalmaßnahmen, hatten diese aber schon bisher unterstellt und eine Emission von knapp 0,6 Mio. Aktien (verteilt auf 2026 und 2027) angenommen, die zu einer voll verwässerten Aktienzahl von rd. 4,9 Mio. Stück führt. Darüber hinaus haben wir die

Erlösmodell (Mio. Euro)	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Umsatz Anlage Dillingen	3,5	12,4	16,8	16,8	16,8	16,8	16,8	16,8
<i>Weitere eigene Anlagen (Anzahl gesamt)</i>			1	1	2	3	4	6
Umsatz weitere Anlagen			8,9	17,7	35,4	57,6	75,3	101,0
<i>SPVs (Anzahl gesamt)</i>	4	9	11	13	15	17	19	20
Umsatz Anlagenverkauf/Consulting	1,5	3,6	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
<i>Anlagen ohne SPV (Anzahl gesamt)</i>		1	2	3	4	5	6	7
Umsatz Anlagen ohne SPV				40,0	40,0	40,0	40,0	40,0
Gesamtumsatz	5,0	16,0	71,7	140,9	159,5	182,2	180,6	206,8
<i>Schätzungen SMC-Research</i>								

Mio. Euro	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032	12 2033
Umsatzerlöse	5,0	16,0	71,7	140,9	159,5	182,2	180,6	206,8
Umsatzwachstum		220,4%	347,7%	96,6%	13,2%	14,3%	-0,9%	14,6%
EBIT-Marge	-246,0%	-64,8%	11,2%	20,4%	23,6%	26,7%	26,9%	34,0%
EBIT	-12,3	-10,4	8,0	28,8	37,7	48,6	48,6	70,3
Steuersatz	0,0%	0,0%	5,0%	5,0%	10,0%	25,0%	33,0%	33,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,4	1,4	3,8	12,1	16,0	23,2
NOPAT	-12,3	-10,4	7,6	27,3	33,9	36,4	32,5	47,1
+ Abschreibungen & Amortisation	4,3	6,0	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	-8,0	-4,4	19,8	44,5	58,6	71,1	74,7	90,9
- Zunahme Net Working Capital	16,5	90,1	52,2	-2,8	-43,3	-43,8	-3,6	-4,1
- Investitionen AV	-16,1	-80,1	-77,1	-69,1	-69,1	-69,1	-69,1	-65,1
Free Cashflow	-7,6	5,6	-5,1	-27,4	-53,8	-41,7	2,0	21,7

SMC Schätzmodell

projektbezogene Aufnahme von Fremdkapital in erheblichem Umfang modelliert.

Rahmenparameter unverändert

Die Rahmenparameter des Modells sind unverändert geblieben. Wir diskontieren die Cashflows mit den geschätzten durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC). Diese beruhen auf nach CAPM kalkulierten Eigenkapitalkosten in Höhe von 10,3 Prozent, die sich aus einem sicheren Zins von 3,0 Prozent, einer Marktrisikoprämie von 5,6 Prozent und einem Betafaktor von 1,3 ableiten. 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 durchschnittlichen Kapitalkosten von 6,3 Prozent. Auch die Rahmendaten zur Ermittlung des Terminal Value sind gleichgeblieben. Dieser beruht weiterhin auf dem EBIT zum Ende des Detailprognosezeitraums abzüglich eines Sicherheitsabschlags auf die Marge von 35 Prozent sowie auf einem unterstellten ewigen Wachstum von 1 Prozent.

Kursziel jetzt 54,30 Euro

Der von uns ermittelte faire Wert beträgt nun 265,1 Mio. Euro. Je Aktie entspricht das 54,33 Euro (auf Basis der hypothetisch voll verwässerten Aktienzahl), woraus wir 54,30 Euro als neues Kursziel ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die Absenkung des Kursziels, das zuvor 57,00 Euro betragen hat, resultiert aus den Verzögerungen in der Carbon-Black-Produktion und der Projektentwicklung, die durch höhere Einnahmen aus dem Anlagenbetrieb (wegen eines höheren Öl-Outputs) teilweise kompensiert wurden. 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 Ziel-Output erreichen, und sich zudem die Realisierung von Werken für Dritte immer noch in einem frühen Stadium befindet.

Fazit

Anders als geplant konnte Pyrum den Engpass in der Pelletproduktion bis zum Ende des dritten Quartals noch nicht vollständig beseitigen. Daher musste das Unternehmen nun die Jahresprognose deutlich zurücknehmen. Erwartet wird jetzt ein Umsatz von 4,2 bis 5,3 Mio. Euro (bisher: 6,5 bis 9,5 Mio. Euro) und ein EBIT von -10,0 bis -12,5 Mio. Euro (bislang: -8,0 bis -10,5 Mio. Euro).

Das ist zweifelsohne eine Enttäuschung, aber die Auswirkungen auf die weiteren Wachstumschancen sind sehr begrenzt. Denn für künftige Werke ist das Problem in der Pelletproduktion bereits gelöst – mit der Installation einer zweiten Dosieranlage – und auch in Dillingen wird diese im Schlussquartal installiert, wenn andere Maßnahmen zur Output-Steigerung nicht erfolgreich sind.

Für 2027 zeichnen sich sogar Mehrerlöse ab, da im Rahmen von Optimierungsmaßnahmen der Öl-Output des Recyclingprozesses möglicherweise um bis zu 60 Prozent gesteigert werden kann, bei nur geringen Einbußen bei der Carbon-Black-Produktion (ca. -2 bis -5 Prozent) und beim Gas-Output (ca. -8 Prozent). Das haben wir in unserem Modell entsprechend berücksichtigt.

Denkbar ist zudem, dass der Drei-Schicht-Betrieb in Dillingen, der im Schlussquartal testweise für zwei Monate läuft, um die Produktionsausfälle zum Teil

aufzuholen, auch 2027 fortgeführt wird, was das TTB-Produktionspotenzial theoretisch um 50 Prozent erhöhen würde. Dafür gibt es aber noch keine Genehmigung, weshalb wir das noch nicht einkalkuliert haben. Hier besteht somit Upside-Potenzial gegenüber unserem Modellergebnis.

Aber auch so sehen wir weiterhin ein hohes Kurspotenzial für die Aktie. Zwar hat sich das Kursziel durch die Berücksichtigung der aktuellen Verzögerungen auf 54,30 Euro je Aktie reduziert (zuvor: 57,00 Euro), aber auch damit liegt es mehr als 90 Prozent über dem aktuellen Kurs.

Darin spiegeln sich die grundsätzlich überzeugenden Perspektiven von Pyrum wider: Das Unternehmen adressiert ungelöste Probleme – insbesondere den hohen Recyclingbedarf bei Altreifen und die nachhaltige Produktion der kritischen Rohstoffe Öl sowie Carbon Black – und steht vor einem starken Kapazitätsausbau in Form eigener Werke und solcher mit Partnern.

Am Markt wurde das zuletzt in Form eines Kursaufschwungs stärker eingepreist, die aktuelle Prognoserevision hat aber für einen Dämpfer gesorgt. Da die mittel- und langfristigen Expansions- und Gewinnchancen davon aber nicht negativ tangiert werden, halten wir diesen Rückschlag für vorübergehend und erwarten eine Fortsetzung des vorherigen Kurstrends. 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.

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. 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.

Schwächen

- Der Mahl- und Pelletierprozess bei den neuen Produktionslinien hat immer noch nicht den Ziel-Output erreicht, daher wird der Umsatz 2026 erneut unterplanmäßig ausfallen.
- Aufgrund der weiterhin relativ geringen Erlöse wirtschaftet das Unternehmen noch deutlich defizitär.
- Die Realisierung von Partnerprojekten hat sich deutlich verzögert. Kürzlich wurde aber der erste Anlagenkaufvertrag abgeschlossen.
- Lange Vorlaufzeiten der Projekte.
- Die Umsetzung der Wachstumsstrategie erfordert weiterhin hohe Investitionen.
- Kleines Team, abhängig von Schlüsselpersonen.

Risiken

- Es besteht noch hoher Finanzierungsbedarf. Auch die geplante große Bankfinanzierung für neue Anlagen, an der seit Längerem gearbeitet wird, wurde noch nicht finalisiert.
- Noch steht der Praxisbeweis aus, dass die neue Lösung für die Pelletproduktion (zweite Dosieranlage) den erwünschten Ertrag bringt. Ein Misserfolg hier wäre ein enormer Rückschlag.
- 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	66,6	140,7	205,6	257,5	301,9	336,3	363,5	385,4
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	57,1	116,9	166,4	210,9	247,9	274,9	294,5	312,4
II. UV Summe	19,2	13,7	38,1	45,6	41,9	31,3	32,0	35,3	59,0
PASSIVA									
I. Eigenkapital	30,9	25,1	22,6	30,0	56,7	89,1	122,4	150,8	193,7
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	40,0	141,7	206,8	229,7	235,4	241,1	241,1	241,1
2. Kurzfristiges FK	11,6	12,0	11,3	11,3	9,8	5,6	1,6	3,7	6,4
BILANZSUMME	74,2	80,5	179,0	251,4	299,6	333,4	368,5	398,9	444,5

GUV-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Umsatzerlöse	4,1	5,0	16,0	71,7	140,9	159,5	182,2	180,6	206,8
Gesamtleistung	11,1	13,0	56,0	111,7	180,9	199,5	222,2	220,6	246,8
Rohertrag	4,1	5,1	11,8	38,5	63,2	79,2	99,3	106,4	129,6
EBITDA	-5,2	-8,0	-4,4	20,2	42,7	56,7	74,7	79,8	100,5
EBIT	-8,7	-12,3	-10,4	8,0	28,8	37,7	48,6	48,6	70,3
EBT	-10,0	-13,8	-10,6	7,7	28,2	36,0	44,6	42,5	64,2
JÜ (vor Ant. Dritter)	-10,0	-13,9	-10,6	7,3	26,8	32,3	33,4	28,4	42,9
JÜ	-10,0	-13,9	-10,6	7,3	26,8	32,3	33,4	28,4	42,9
EPS	-2,34	-2,84	-2,17	1,50	5,48	6,63	6,84	5,82	8,79

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
CF operativ	-4,9	8,5	85,7	72,5	42,4	16,0	28,6	73,2	88,9
CF aus Investition	-5,6	-16,1	-80,1	-77,1	-69,1	-69,1	-69,1	-69,1	-65,1
CF Finanzierung	15,8	1,6	17,8	9,2	18,7	37,7	35,7	-6,3	-6,3
Liquidität Jahresanfa.	11,7	17,0	11,0	34,4	39,1	31,1	15,8	11,0	8,9
Liquidität Jahresende	17,0	11,0	34,4	39,1	31,1	15,8	11,0	8,9	26,4

Kennzahlen

Prozent	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Umsatzwachstum	103,1%	21,6%	220,4%	347,7%	96,6%	13,2%	14,3%	-0,9%	14,6%
EBITDA-Marge	-126,9%	-160,2%	-27,4%	28,2%	30,3%	35,6%	41,0%	44,2%	48,6%
EBIT-Marge	-211,6%	-246,0%	-64,8%	11,2%	20,4%	23,6%	26,7%	26,9%	34,0%
EBT-Marge	-243,9%	-276,8%	-66,0%	10,8%	20,0%	22,6%	24,5%	23,5%	31,0%
Netto-Marge (n.A.D.)	-244,5%	-277,3%	-66,2%	10,2%	19,0%	20,3%	18,3%	15,7%	20,7%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,3%	107,70	90,82	77,84	67,55	59,19
5,8%	87,29	74,76	64,82	56,75	50,06
6,3%	71,80	62,20	54,33	47,94	42,51
6,8%	59,68	52,15	45,91	40,66	36,18
7,3%	49,99	43,96	38,89	34,56	30,82

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

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

Disclaimer

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

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

1) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH 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), 10)

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 28.09.2026 um 17:45 Uhr fertiggestellt und am 29.09.2026 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
20.08.2026	Speculative Buy	57,00 Euro	1), 3), 4), 5)
03.07.2026	Speculative Buy	56,40 Euro	1), 3), 4), 5)
18.05.2026	Speculative Buy	56,40 Euro	1), 3), 4), 5)
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)

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 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 vorstehenden 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.