montega



19. Oktober 2026

Von Red Flag zum Grünen Punkt

Strategische Neuausrichtung hat Agilyx zu einer cash-generierenden Plastikrecycling-Plattform mit starken Wachstumstreibern transformiert

Kontaktdaten

Patrick Speck, CESGA - Senior Analyst
+49 40 41111 37 70
p.speck@montega.de

Montega AG | Equity Research
Emittentenfinanzierte Analyse
Erstellt im Einklang mit dem EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen

montega

Empfehlung	**Kaufen**
Kursziel	**3,00 EUR**
Kurspotenzial	**138%**

Aktiendaten

Kurs (in EUR)	1,26
Aktienzahl (in Mio.)	126,0
Marktkap. (in Mio. EUR)	158,7
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd.)	26,9
Enterprise Value (in Mio.EUR)	325,0
Ticker	AGLX

Guidance

Umsatz (in Mio. EUR)	-
EBITDA (in Mio. EUR)	positiv

Aktienkurs (NOK)



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Saffron Hill Ventures	33,8%
Morgan Stanley	9,6%
UBS	9,2%
Sonstige Institutionelle	36,9%
Free Float	10,5%

Termine

HIT	10. Februar 2027
-	
-	

Prognoseanpassung

	2026e	2027e	2028e
Umsatz (alt)	**277,2**	**461,0**	**500,0**
Δ	-	-	-
EBIT (alt)	**-6,1**	**2,8**	**19,0**
Δ	-	-	-
EPS (alt)	**0,00**	**-0,14**	**-0,03**
Δ	-	-	-

Analyst

Patrick Speck, CESGA

+49 40 41111 37 70

p.speck@montega.de

Publikation

Erststudie	19. Oktober 2026

Von Red Flag zum Grünen Punkt

Agilyx ist ein am deutschen Kapitalmarkt noch weitgehend unbekannter Akteur im Bereich des Plastikrecyclings. Im Gegensatz dazu ist die Marke **"Der Grüne Punkt"**, hinter der der Recyclingspezialist "Green Dot Global" steht, wesentlich bekannter. Seit April 2026 hält Agilyx eine Mehrheitsbeteiligung von 50,1% an GDG infolge einer **strategischen Neuausrichtung**, die den Konzern von einem cash-intensiven, US-fokussierten Projektentwickler zu einer **cash-generierenden Recycling-Plattform** mit Fokus auf den europäischen Recycling-Markt transformiert hat.

Nachdem die Konzern- und Bilanzstruktur stark vereinfacht wurde (u.a. Exit aller Joint Ventures in den USA), bilden die **drei komplementären Segmente von GreenDot** heute den operativen Kern von Agilyx: **(1)** die Teilhabe am Dualen System **(EPR)** mit einem Marktanteil von ca. 16% in Deutschland bietet Zugang zu mehr als 90.000 Firmenkunden und jährlich rund 200.000 Tonnen Kunststoffverpackungsmüll, der **(2)** in mittlerweile sechs Recycling-Anlagen in fünf Ländern mechanisch recycelt **(Mechanical Recycling)** und als hochwertiges Rezyklat in neuen Kunststoffprodukten verwendet wird. Für komplexe und stark verunreinigte Abfallströme sollte zukünftig das **(3)** proprietäre Know-how von Agilyx im **Chemical Recycling** massiv an Bedeutung gewinnen.

Aufgrund strenger Vorgaben für Rezyklate (2030: 10-35%; 2040: 65%) dürfte sich durch die **neue EU-Verpackungsverordnung** (PPWR) die Nachfrage nach recyceltem Kunststoff in Europa bis zum Ende dieses Jahrzehnts voraussichtlich auf 5,4 Mio. Tonnen mehr als verdoppeln. Bis 2040 wird mit einer weiteren Verdopplung auf 11,5 Mio. Tonnen p.a. gerechnet. Wir sehen GreenDot bzw. Agilyx als **hochintegrierten Anbieter** und **First Mover** aussichtsreich positioniert, um auf Basis der starken regulatorischen Treiber in den kommenden Jahren signifikant zu wachsen.

Nachdem die Kapazitäten im mechanischen Recycling in den letzten 12 Monaten durch eigenfinanzierte, opportunistische M&A-Maßnahmen um ca. das 2,5-fache ausgebaut werden konnten, wird für GreenDot **bis 2028 ein Umsatzwachstum auf 535 Mio. EUR** Umsatz bei einem **EBITDA von 50 Mio. EUR** avisiert (vs. 2025: 394 Mio. EUR Umsatz; 11 Mio. EUR EBITDA). Dass mit dem verbesserten Produktmix durch Advanced Recycling und der fortschreitenden Skalierung perspektivisch noch höhere Margenniveaus erreichbar sein sollten, verdeutlicht ein Blick auf **etablierte Peers aus dem Recycling-Umfeld** wie Waste Management (EBITDA-Marge 2026e: 32,6%), Befesa (22,7%) oder Veolia (16,8%)

Wir positionieren uns etwas unterhalb der Mittelfristziele von Agilyx, erachten aber ein Erreichen der **Umsatzschwelle von 500 Mio. EUR bis 2028** als realistisch. Im Übergangsjahr 2026 dürfte durch das nicht zyklische Basisgeschäft von GreenDot und trotz noch bestehender Anlaufverluste im mechanischen und chemischen Recycling sowie der Erstkonsolidierung im April das erste EBITDA-positive Geschäftsjahr in Agilyx' Historie zu Buche stehen.

Fazit: Im europäischen Kunststoffrecycling entwickelt sich regulatorisch getrieben ein enormes Momentum und Agilyx bietet Investoren eine attraktive und noch relativ unbekannte Wachstumsstory. Aus unserem DCF-Modell (TV-EBITDA-Marge: 10,5%) leiten wir einen fairen Wert für die Aktie i.H.v. 3,00 EUR ab und nehmen Agilyx mit dem Rating "Kaufen" neu in die Coverage auf.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	1,0	1,2	277,2	461,0	500,0
Veränderung yoy	n.m.	n.m.	n.m.	66,3%	8,5%
EBITDA	-10,5	-13,3	2,2	24,0	42,0
EBIT	-10,5	-13,3	-6,1	2,8	19,0
Jahresüberschuss	-22,0	-148,0	-0,6	-17,4	-3,6
Bruttomarge	n.m.	n.m.	14,4%	17,5%	20,0%
EBITDA-Marge	n.m.	n.m.	0,8%	5,2%	8,4%
EBIT-Marge	n.m.	n.m.	-2,2%	0,6%	3,8%
Net Debt	27,7	25,0	81,0	85,4	68,5
Net Debt/EBITDA	-2,6	-1,9	36,5	3,6	1,6
ROCE	-6,2%	-12,6%	-5,6%	1,6%	11,9%
EPS	-0,22	-1,31	0,00	-0,14	-0,03
FCF je Aktie	-0,09	-0,07	0,05	-0,04	0,13
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	n.m.	n.m.	1,2	0,7	0,6
EV/EBITDA	n.m.	n.m.	146,5	13,6	7,7
EV/EBIT	n.m.	n.m.	n.m.	117,5	17,1
KGV	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
KBV	n.m.	n.m.	5,7	15,3	23,4

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 1,26 EUR

montega

INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary 2

Investment Case 4

Regulatorische Treiber sollten strukturelles Marktwachstum im europäischen Plastikrecycling weiter beflügeln 7

Verbund von Agilyx und GreenDot schafft integrierte Lösungen für vollständiges Kreislaufwirtschaftsmodell 11

Auslastung der neuen Kapazitäten im Mechanical Recycling bildet Katalysator für profitables Wachstum 13

Konzernbilanz ohne Altlasten 16

Deutlich positive Free Cashflows von 2028 an erwartet 17

Kapitalmarkt hat Strategieschwenk noch nicht honoriert 18

Fazit 19

SWOT 20

Stärken 20

Schwächen 20

Chancen 20

Risiken 20

Bewertung 21

DCF-Modell 22

Peergroup-Analyse 23

Unternehmenshintergrund 25

Key Facts 25

Unternehmenshistorie 25

Segmentbetrachtung 26

Management 27

Aktionärsstruktur 28

Financials 29

DCF-Modell 29

Gewinn- und Verlustrechnung 30

Bilanz 31

Kapitalflussrechnung 32

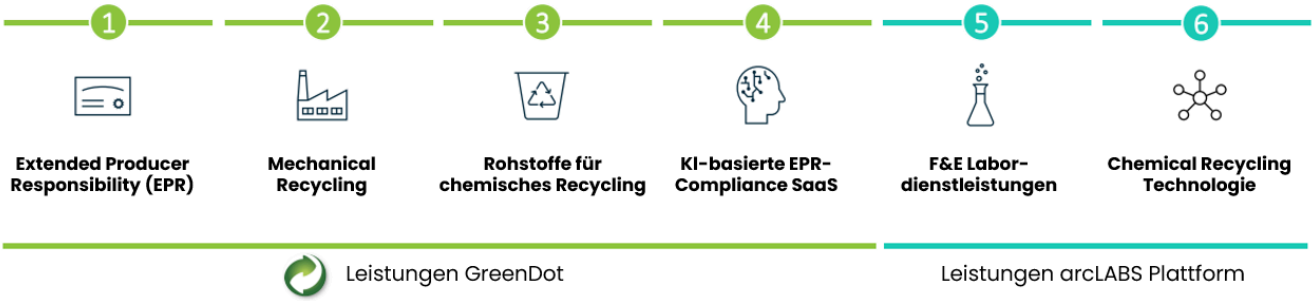
Disclaimer 33

Investment Case

Agilyx ist heute ein hochintegrierter Akteur im Bereich des Kunststoffabfallrecyclings in Europa. Durch eine erfolgreiche strategische Neuausrichtung hat sich das Unternehmen von einer kapitalintensiven US-basierten Investitionsplattform zu einem Cash-generierenden europäischen Recyclingspezialisten gewandelt. Seit April 2026 ist Agilyx Mehrheitseigner (50,1%) von **"Der Grüne Punkt"** (GreenDot), dem weltweit ersten und bekanntesten Anbieter zur Verwertung von Verpackungsabfällen im sogenannten Dualen System, das dazu dient, Kunststoffverpackungen zu recyclen und in den Wirtschaftskreislauf zurückzuführen. Hinzu kommen das technologische Know-how von Agilyx, Kunststoffströme zu analysieren und Lösungen für komplexe Recyclingprozesse zu entwickeln (arcLABS) sowie eine firmeneigene chemische Recyclingtechnologie zur Verarbeitung von Polystyrolabfällen (Styrenyx). Durch eine strategische Partnerschaft mit dem Softwareunternehmen osapiens bietet die Gruppe außerdem KI-basierte Compliance-Lösungen an und verfügt somit über ein marktweit u.E. einzigartiges Lösungsportfolio. Agilyx trägt somit entscheidend dazu bei, die globale Plastikmüllkrise zu überwinden und den Übergang von einer linearen "Wegwerfgesellschaft" zur Kreislaufwirtschaft zu ermöglichen.

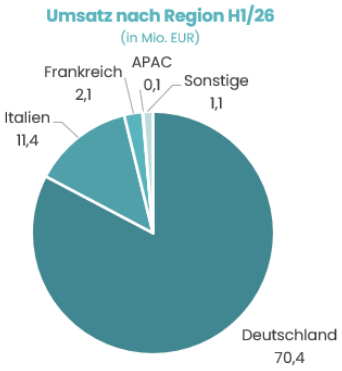
Das Rückgrat von "Der Grüne Punkt" ist die **Erweiterte Herstellerverantwortung** (EPR - Extended Producer Responsibility), wonach jene Hersteller, die Verpackungen in Umlauf bringen, gemäß EU-Recht sowie dem deutschen Verpackungsgesetz (VerpackG) dazu verpflichtet sind, für deren Sammlung, Sortierung und Verwertung Sorge zu tragen. Diese Verantwortung können sie gegen die Zahlung von Lizenzgebühren an einen zugelassenen Betreiber im "Doppelsystem" (z.B. GreenDot) übertragen. GreenDot hat das EPR-System im Jahre 1990 ins Leben gerufen und in Deutschland derzeit einen Marktanteil von ca. 16,4% inne. Darüber hinaus zählt GreenDot mit europaweit sechs eigenen Recyclinganlagen zu den führenden europäischen Kunststoffrecyclern.

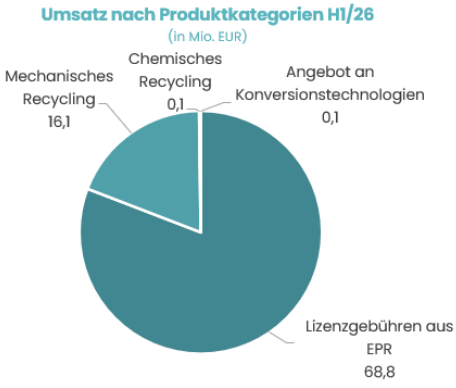
Leistungsspektrum von Agilyx



Quelle: Unternehmen, Montega

Das **EPR-Segment** machte in 2025 mit 351 Mio. EUR rund 89% der Umsatzerlöse von GreenDot aus. Im Segment **Mechanical Recycling** (MR) wurde ein Erlösanteil von ca. 8% erzielt, wobei dieser Geschäftszweig zuletzt durch mehrere strategische Akquisitionen deutlich ausgebaut wurde und mit einer Recyclingkapazität von ca. 175 Tsd. Tonnen p.a. seine Jahreskapazität gegenüber dem Zeitpunkt der Erstinvestition von Agilyx mehr als verdoppeln konnte. Das **Chemical Recycling** (CR) steckt mit einem Umsatzbeitrag von <1% noch in den Kinderschuhen, sollte im Zuge der neuen EU-Verpackungsverordnung (PPWR - Packaging and Packaging Waste Regulation) in den nächsten Jahren aber ebenso erheblichen regulatorischem Rückenwind genießen.





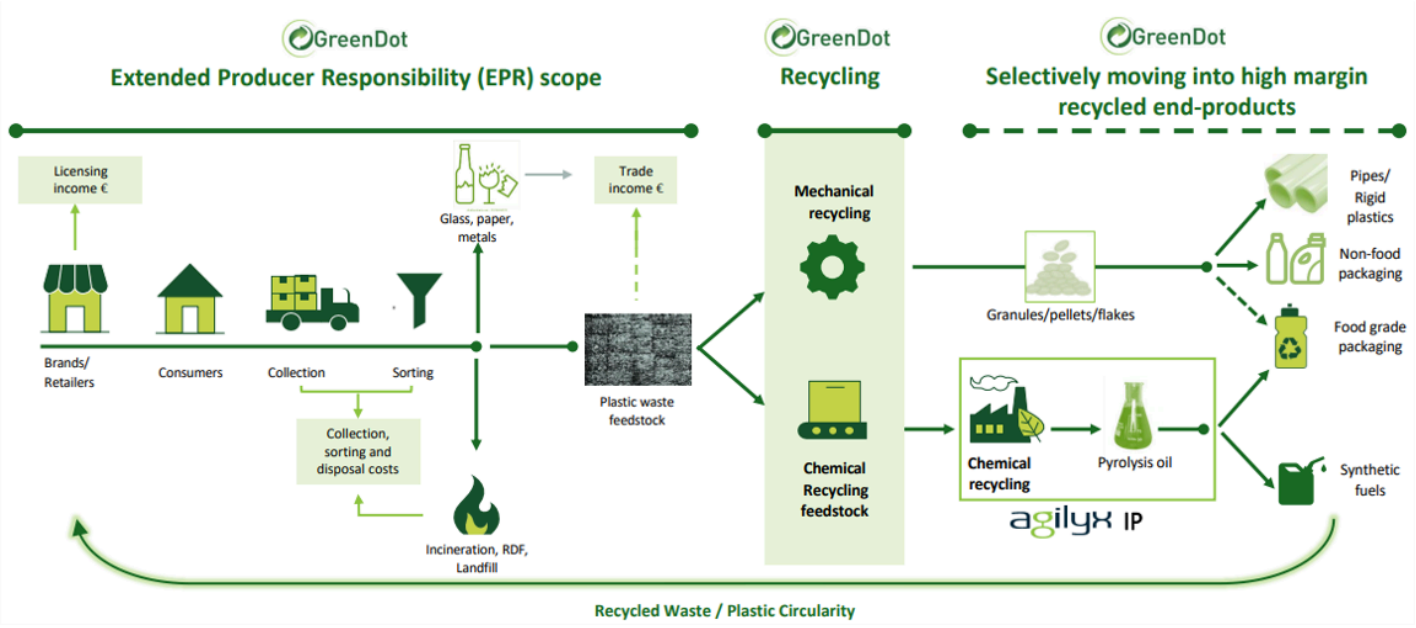
Quelle: Unternehmen, Montega

Die EPR-Umsätze werden von GreenDot noch zu 100% in Deutschland erzielt, während die Recyclinganlagen neben Deutschland (insg. 80 Tsd. Tonnen) auch in Italien (30 Tsd. Tonnen), Frankreich (30 Tsd. Tonnen) und Spanien (35 Tsd. Tonnen) angesiedelt sind. Das Unternehmen partizipiert in diesen Ländern allerdings nicht am EPR-System. Durch die EU-weite Harmonisierung von EPR-Standards im Rahmen der PPWR sollten sich jedoch Konsolidierungstendenzen und Akquisitionsmöglichkeiten für Agilyx ergeben. Die jüngste Akquisitonsoffensive im Bereich Mechanical Recycling dürfte sich schon ab dem laufenden Jahr deutlich im Länder- und Produktmix des Konzerns niederschlagen.

Hochintegriertes Geschäftsmodell

Im Hinblick auf die **Wertschöpfungskette** stellt das EPR-Geschäft die Ausgangsbasis für die nachfolgenden Recyclingschritte dar. Über das EPR-Systems erhält GreenDot pro Jahr rund 400.000 Tonnen an Verpackungsmüll, etwa die Hälfte davon sind Kunststoffe. Diese bilden den Rohstoff für das mechanische bzw. chemische Recycling, wobei es sich um getrennte und parallel laufende Prozesse handelt, die sich eher ergänzen als kannibalisieren. Grundsätzlich gilt: Je komplizierter das Verfahren, desto höhermargiger das Geschäft. So erzielt das EPR-Segment historisch stabile EBITDA-Margen im mittleren bis oberen einstelligen Prozentbereich, während MR und CR Margenpotenziale im unteren bis mittleren zweistelligen Bereich aufweisen sollten.

Wertschöpfungskette von GreenDot



Quelle: Unternehmen, Montega

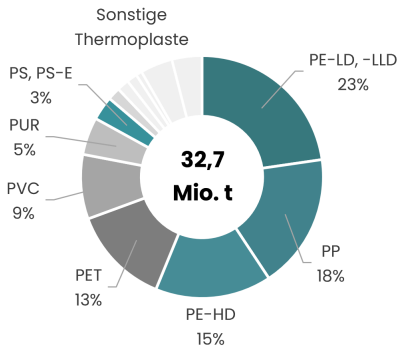
Das **mechanische Recycling** ist das klassische und etablierteste Verfahren. Es umfasst i.d.R. das Zerkleinern, Waschen und oft auch das Einschmelzen und Regranulieren der Kunststoffabfälle, die als Rezyklat anschließend in neue Kunststoffprodukte eingehen. Der Großteil der heute am Markt erhältlichen recycleten Kunststoffe wird mittels MR gewonnen, zumal sich dieses Verfahren je nach Kunststofftyp und Anwendungsfeld mehrmals wiederholen lässt. Dabei kommt es allerdings zu einem fortschreitenden Qualitätsverlust, sodass die Granulate in der Praxis häufig schon nach wenigen Zyklen für Produkte mit geringerem Anforderungsprofil eingesetzt werden (Downcycling).

Das **chemische Recycling** bietet zusätzliche Verarbeitungsmöglichkeiten für komplexe oder gemischte Kunststoffabfälle, die für Anwendungen mit strengen Sicherheits- oder Leistungsanforderungen – wie beispielsweise Verpackungen für Lebensmittel oder im Gesundheitswesen – dienen und dem Neumaterial in nichts nachstehen sollen. Zudem lassen sich mittels CR auch vielfältige oder stark verunreinigte Abfallströme bearbeiten, bei denen das mechanische Recycling an seine Grenzen stößt. Letzteres ist vor allem relevant, um die auf EU-Ebene stetig verschärften Recyclingquoten zu erfüllen und den über Deponien oder Verbrennungsanlagen entsorgten Teil des Plastikmülls sukzessive auf Null zu reduzieren.

Dem chemischen Recycling angeschlossen ist auch die **Pyrolyse**, bei der Kunstoffe in Sekundärrohstoffe wie Pyrolyseöl oder Synthesegas umgewandelt werden, um fossile Rohstoffe zu ersetzen. Mit arcLABS verfügt Agilyx über entsprechendes Know-how ("Mixed Waste-to-PyOil") zur Vermarktung, ohne jedoch eigene Pyrolyse-Anlagen zu betreiben.

Besonders wichtig für das Verständnis des Recyclingmarkts von Agilyx ist, dass Plastik in unterschiedlichsten **Polymeren** daherkommt. Mit den MR-Anlagen von GreenDot lassen sich Low-Density Polyethylene bzw. **PE-LD** (Folien), Polypropylene bzw. **PP** (Hartverpackungen) und High-density Polyethylene bzw. **PE-HD** (Hartverpackungen, Flaschen) mechanisch recyclen, die zusammengenommen in Europa rund 56% des gesammelten Plastikverpackungsmülls i.H.v. 32,7 Mio. Tonnen ausmachen. Für das Recycling von PET-Getränkeflaschen (13%) existiert ein separates Pfandrückgabesystem außerhalb des Dualen Systems, an dem GreenDot nicht beteiligt ist.

Aufkommen von Post-Consumer-Kunststoffabfällen nach Kunststoffarten in Europa 2024
(in Mio. t)



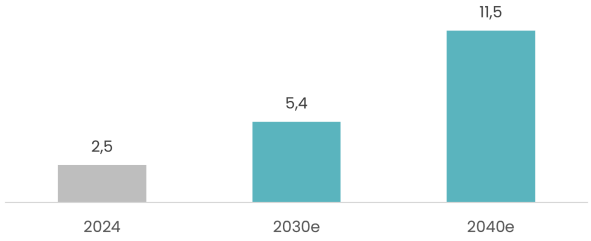
Quelle: Plastics Europe, Montega

Polystyrol (PS; 3%) macht einen nicht unbedeutenden Teil des unter anderem von GreenDot gesammelten Verpackungsmülls aus, kann jedoch bislang nirgendwo in Europa in nennenswertem Umfang recycelt werden, sodass Polystyrolabfälle i.d.R. auf Deponien landen. Diese Sackgasse lässt sich durch die Styrenyx-Technologien von Agilyx überwinden, indem Material in Neugutqualität gewonnen und somit im Kreislauf gehalten werden kann. So betreibt Denka Company Ltd eine lizensierte Styrenyx-Anlage außerhalb von Tokio und vermarktet das chemisch recycelte Polystyrol unter der Marke "Refresh Polystyrene".

PPWR als Booster für den Recyclingmarkt

Entscheidenden Einfluss auf die zukünftigen Marktdynamiken und -strukturen hat die seit 12. August 2026 geltende **EU-Verpackungsverordnung PPWR**. Diese schreibt vor, dass bis 2030 sämtliche im EU-Markt verwendeten Verpackungen recyclebar sein und ab dann verbindliche Mindestanteile an Rezyklat von je nach Polymer 10–35% aufweisen müssen, die bis 2040 auf 65% angehoben werden. Darüber hinaus tritt ab November 2026 ein Verbot für die Ausfuhr von Kunststoffabfällen in Nicht-OECD-Länder in Kraft, auf die zuletzt ca. 47% der Abfallexporte entfielen. Die PPWR sollte das integrierte Geschäftsmodell von Agilyx somit erheblich begünstigen, da zum einen der Bedarf an Rezyklat und entsprechenden Fertigungskapazitäten enorm zunimmt, und zum anderen deutlich erhöhte Mengen an zu recyclendem Plastikmüll zur Verfügung stehen. So gehen Marktschätzungen davon aus, dass sich in Europa schon bis 2030 die Nachfrage nach recycletem Plastikmüll auf 5,4 Mio. Tonnen mehr als verdoppelt, bis 2040 wird gar mehr als eine Vervierfachung erwartet.

Notwendige Recycling-Kunststoffmenge zur Erreichung der EU-Verpackungsziele
(in Mio. t)



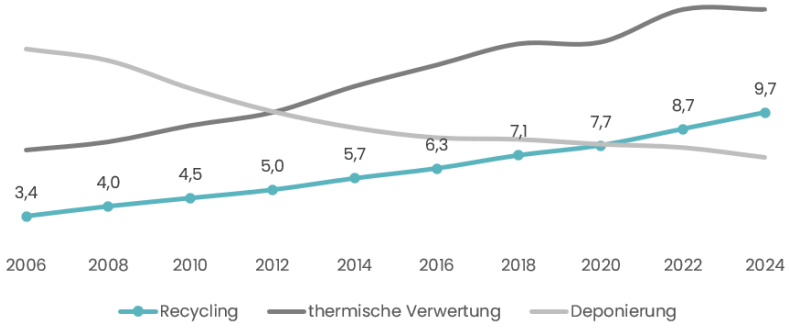
Quelle: Plastics Europe, Montega

Regulatorische Treiber sollten strukturelles Marktwachstum im europäischen Plastikrecycling weiter beflügeln

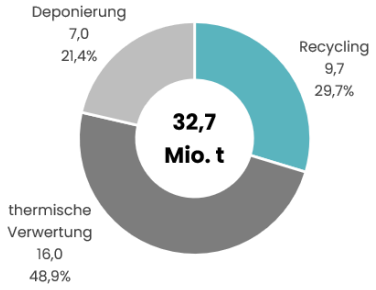
- Oligopolistische Marktstruktur im EPR-Geschäft, MR-Branche hochfragmentiert
- PPWR schreibt bis 2030 Rezyklat-Quoten von 10-35% und bis 2040 sogar 65% vor
- Hoher Integrationsgrad mit EPR, MR und CR unter einem Dach verschafft Agilyx einzigartige Marktstellung

Schon in den zurückliegenden Jahren ist das Recyclingvolumen von Kunststoffen in Europa stetig gewachsen. Nach Angaben des führenden Branchenverbands **Plastics Europe** wurden in 2024 rund 32,7 Mio. Tonnen Plastikmüll eingesammelt, wovon 9,7 Mio. Tonnen (29,7%) ins Recycling gingen. Damit rangiert Europa zwar weit über dem globalen Durchschnitt von ca. 9%, dass selbst in einem weit entwickelten Markt wie Europa der überwiegende Teil des Mülls entweder verbrannt wird (48,9%) oder auf Deponien landet (21,4%), versinnbildlicht das enorme Ausmaß der Plastikmüllkrise.

Entwicklung der Behandlung von Post-Consumer-Kunststoffabfällen in Europa
(in Mio. t)



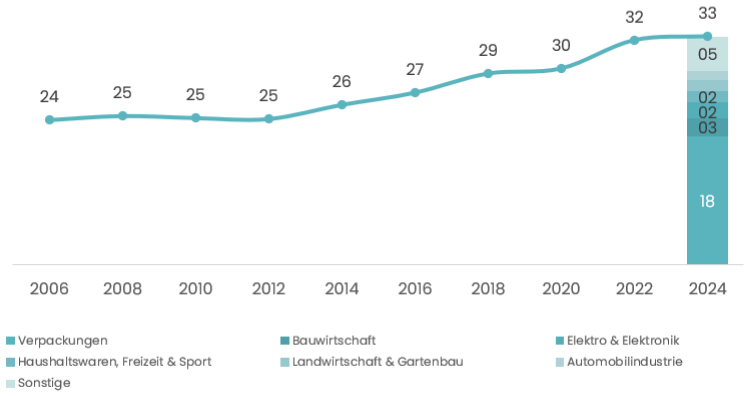
Behandlung von Post-Consumer-Kunststoffabfällen in Europa 2024
(in Mio. t)



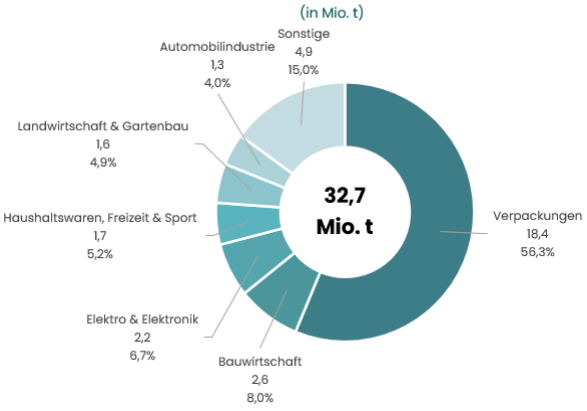
Quelle: Plastics Europe, Montega

Mehr als die Hälfte (56,3%) aller in Europa gesammelten Kunststoffabfälle stammt aus dem Verpackungsbereich, der aufgrund etablierter Strukturen wie dem EPR-System zur getrennten Sammlung durchweg eine der höchsten Recyclingquoten (≈41%) aller Industriesektoren aufweist. Nichtsdestotrotz sind weitere systematische Verbesserungen wie integrierte Kunststoffströme und technologische Fortschritte bei der Behandlung komplexer gemischter Abfälle vonnöten, um die Recyclingleistungen noch spürbar zu steigern. Zu beidem kann Agilyx bzw. GreenDot u.E. entscheidend beitragen.

Entwicklung der Erfassung von Post-Consumer-Kunststoffabfällen in Europa
(in Mio. t)



Erfassung von Post-Consumer-Kunststoffabfällen nach Anwendungsbereichen in Europa 2024
(in Mio. t)



Quelle: Plastics Europe, Montega

Die EPR-Systeme sind nach wie vor national organisiert, sodass GreenDot zurzeit allein in Deutschland im Dualen System tätig ist. Hierzulande entfiel auf das Unternehmen mit "Der Grüne Punkt" in 2025 bei den maßgeblichen Leichtverpackungen ein Marktanteil von 16,4% (Quelle: Zentrale Stelle Verpackungsregister; ZSVR). Damit zählt GreenDot zu den **größten EPR-Systemanbietern in Deutschland** neben BellandVision (20,3%; Teil von Veolia), PreZero Dual (19,4%; Teil der Schwarz-Gruppe), Interzero (12,0%), ZENTEK (10,4%), Reclay Systems (9,4%), Landbell (5,9%), Noventiz Dual (3,2%), EKO-Punkt (2,3%; Teil von Remondis) und Recycling Dual (0,8%; seit Juli 2026 Teil von EKO-PUNKT), die zugleich die engsten Wettbewerber im EPR-Geschäft darstellen.

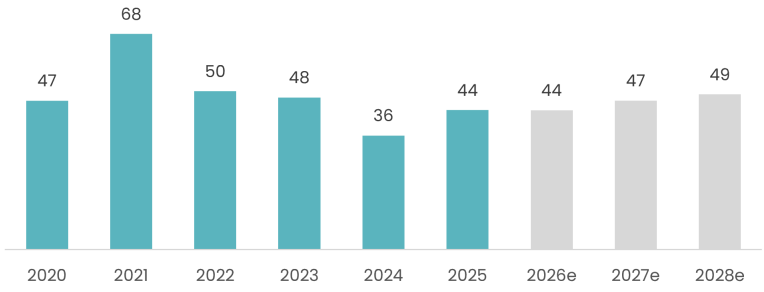
Der Markt ist so strukturiert, dass sich gemäß dem deutschen Verpackungsgesetz jeder Hersteller oder Händler, der Verbraucherverpackungen in den Verkehr bringt, bei der Zentralstelle ZSVR registrieren lassen und seine voraussichtlichen Verpackungsmengen bei einem zugelassenen dualen Systemanbieter lizensieren muss. GreenDot (Der Grüne Punkt – Duales System Deutschland) unterhält zurzeit Verträge mit mehr als 90.000 solcher Kunden, wobei kein einzelner Kunde mehr als 10% des Gesamtumsatzes ausmacht.

Standardmäßig handelt es sich um einjährige Lizenzverträge, bei denen ein Preis pro Kilogramm abhängig von der Materialzusammensetzung der Produkte (Kunststoffe, Papier, Glas, Metalle, Verbundwerkstoffe usw.) ermittelt wird. Der Kunde gibt dabei im Voraus die geplante Jahresmenge an und reicht zum Jahresende eine Jahresmeldung ein, die eine Gutschrift oder Nachzahlung auslöst. Die Abrechnung richtet sich nach der Größe des Kunden: Großkunden, auf die bei GreenDot rund 90% der EPR-Umsätze entfallen, melden ihre Verpackungsmengen monatlich und erhalten eine Monatsrechnung auf Basis der tatsächlichen Mengen; kleinere Kunden, die rund 10% der Erlöse ausmachen, haben feste Jahresverträge, die im Januar und Februar in Rechnung gestellt werden.

Das EPR-Geschäft verleiht GreenDot einen stabilen, kaum zyklischen und hochvisiblen Einkommensstrom. So pendelte der Bruttogewinn im Segment EPR in den letzten Jahren im Mittel um rund 49 Mio. EUR pro Jahr. Größere Schwankungen beruhen hingegen i.d.R. auf exogenen Schocks wie Preissteigerungen infolge der Corona-Pandemie (2021) oder einem temporären Nachfragerückgang aufgrund der Inflation in Deutschland (2024). Auch für die kommenden Jahre erwartet Agilyx hier eine insgesamt stabile Entwicklung.

Bruttogewinn des EPR-Segments von GreenDot

(in Mio. EUR)



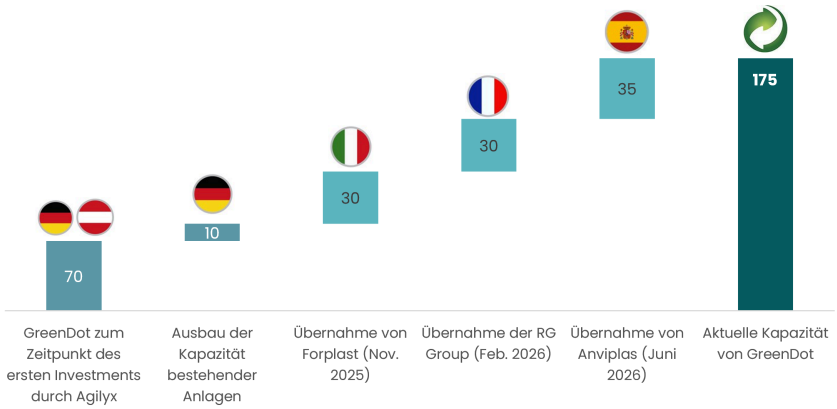
Quelle: Unternehmen, Montega

Gewisse Marktanteilsverschiebungen im EPR-Markt dürften sich jedoch aus der PPWR ergeben, die mit verschärften Berichtspflichten für die Marktakteure einhergeht. Wir sehen GreenDot hierbei vielversprechend positioniert, da das Unternehmen im Rahmen der Partnerschaft mit dem Softwarespezialisten **osapiens** EU-weit die erste KI-gestützte, cloudbasierte EPR-Berichtsplattform anbietet. So deckt der osapiens HUB als zentrales Plattformtool für die Kunden sämtliche Bereiche rund um das Lieferkettenmanagement, regulatorische Anforderungen, CO2-Footprints und Asset Operations ab. Für eine genauere Einschätzung dazu, welche Relevanz diese Lösung entwickelt und welche Folgen dies für die Machtverhätlnisse im EPR-Geschäft hat, ist es u.E. aber noch zu früh.

Als wichtigstes Alleinstellungsmerkmal für Agilyx im Markt erachten wir die Kombination des EPR-Geschäfts mit eigenen Recyclingkapazitäten für Kunststoffe. Im **mechanischen Recycling** ist der europäische Markt stark fragmentiert. Wesentliche Wettbewerber von GreenDot im MR reichen von den Recyclingsparten der großen Abfallkonzerne (Veolia, PreZero, Remondis, Paprec, SUEZ) über spezialisierte Player (z.B. MBA Polymers) bis hin zu einer Vielzahl regionaler KMUs.

Mit inzwischen sechs Anlagen in fünf Ländern und einer installierten Kapazität von 175.000 Tonnen p.a. zählt GreenDot u.E. zwar zu den größeren unabhängigen Anbietern, der Anteil an der gesamten Polymer-Recyclingkapazität in der EU dürfte sich jedoch nach wie vor im niedrigen einstelligen Prozentbereich bewegen. Allerdings wurden die MR-Kapazitäten in den letzten 12 Monaten durch die **drei strategischen Akquisitionen** von Forplast (Italien; +30kt), RG Group (Frankreich; +30kt) sowie Anviplas (Spanien; +35kt) signifikant ausgebaut, sodass GreenDot heute über die 2,5-fache Kapazität als noch zur Jahresmitte 2025 verfügt.

Ausbau der mechanischen Recyclingkapazitäten von GreenDot durch jüngste Akquisitionen
(in Tsd. t)

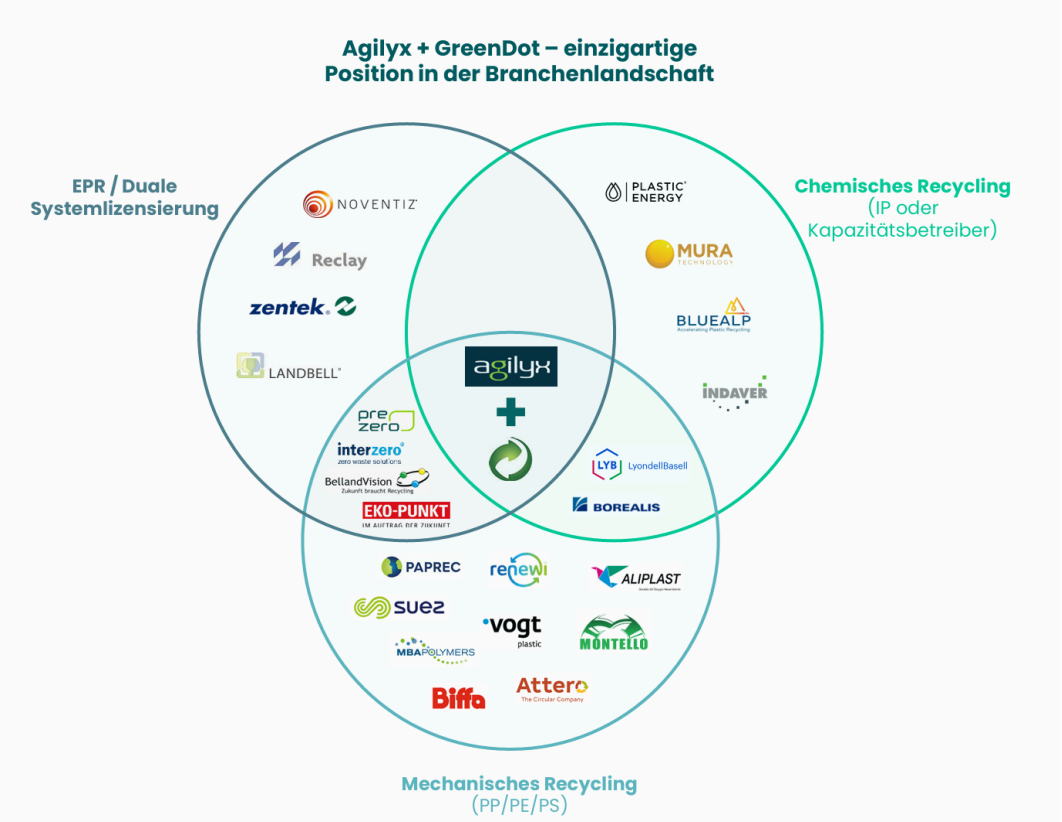


Quelle: Unternehmen, Montega

Die **chemische Recyclingtechnologie** von Agilyx schließt eine heute noch bestehende Marktlücke in der Verarbeitung schwer recyclebarer Kunststoffe, die mit herkömmlichen Recyclingverfahren nicht verwertbar sind. Klarzustellen ist jedoch, dass sich auch Agilyx' Fähigkeiten in diesem Bereich bislang ausschließlich auf das technologische Know-How und das IP beschränken. Der CR-Arm rund um arcLABS/Styrenyx betreibt keine Anlage im industriellen Maßstab. Jedoch läuft die Agilyx-Technologie in der weltweit einzigen lizenzierten "Plastic-to-plastic"-Kreislaufdepolymerisationsanlage (Toyo Styrene) in Chiba, Japan, mit einem täglichen Output von etwa 10 Tonnen. Bis das Segment des chemischen Recyclings ausreichend gereift ist und Agilyx seine IP für chemische Recyclinganlagen kommerzialisieren kann, produziert GreenDot Input-Rohstoffe für chemische Recyclinganlagen von Dritten und bietet der Gruppe so eine risikoärmere Möglichkeit, an dem Segment teilzunehmen, indem eine Reihe von sich in Entwicklung befindlichen Anlagen beliefert werden.

Vor dem Hintergrund der PPWR sollte aber auch der Geschäftszweig des chemischen Recyclings spürbar an Bedeutung gewinnen und als First Mover in diesem Bereich verfügt der Verbund von Agilyx und GreenDot überhaupt erst über die Möglichkeit, qualifiziertes Ausgangsmaterial zu identifizieren und die für einen industriellen Prozess notwendigen Rohstoffmengen zu gewährleisten. Zudem verfügt Agilyx bereits über eine Abnahmevereinbarung mit ExxonMobil über 50kt pro Jahr, mit Potenzial für noch größere Mengen. Diese belegt, dass die von Agilyx im CR potenziell erzeugten Mengen den qualitativen Anforderungen eines Großabnehmers gerecht werden, wovon das europäische Rohstoffgeschäft in den kommenden Jahren insgesamt profitieren sollte.

Neben Agilyx vereint u.E. heute kein anderer der großen Anbieter länderübergreifend ein EPR-System mit Kapazitäten im sowohl mechanischen als auch chemischen Recycling und keiner der kleineren Spezialisten verfügt über einen mit GreenDot vergleichbaren strukturellen Zugang zu großen Abfallmengen. Somit dürfte die Gruppe zurzeit eine am Markt einzigartige Wettbewerbsposition aufweisen, die unter der PPWR umso mehr als Erfolgsfaktor zum Tragen kommen sollte.



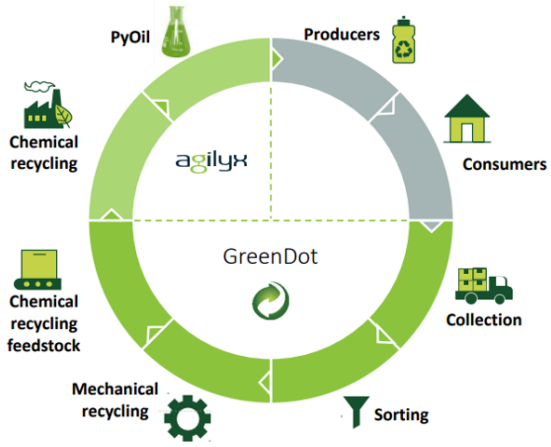
Quelle: Unternehmen, Montega

Verbund von Agilyx und GreenDot schafft integrierte Lösungen für vollständiges Kreislaufwirtschaftsmodell

- Verbund von Agilyx und GreenDot schafft wettbewerbsstarken GreenTech-Player mit echtem Kreislaufmodell im Plastikrecycling

Durch den Zuammenschluss mit GreenDot schafft Agilyx eines der ersten vollständigen Kreislaufwirtschaftsmodelle im globalen Plastikrecyclingmarkt und profitiert zugleich vom starken Kompetenzprofil und der enormen Markenbekanntheit von "Der Grüne Punkt", die sich in Deutschland auf knapp 90% belaufen soll (Quelle: GfK).

Kreislaufbasiertes Geschäftsmodell



Quelle: Unternehmen, Montega

Auch darüber hinaus ergeben sich u.E. signifikante Synergien und Wettbewerbsvorteile für die Gruppe:

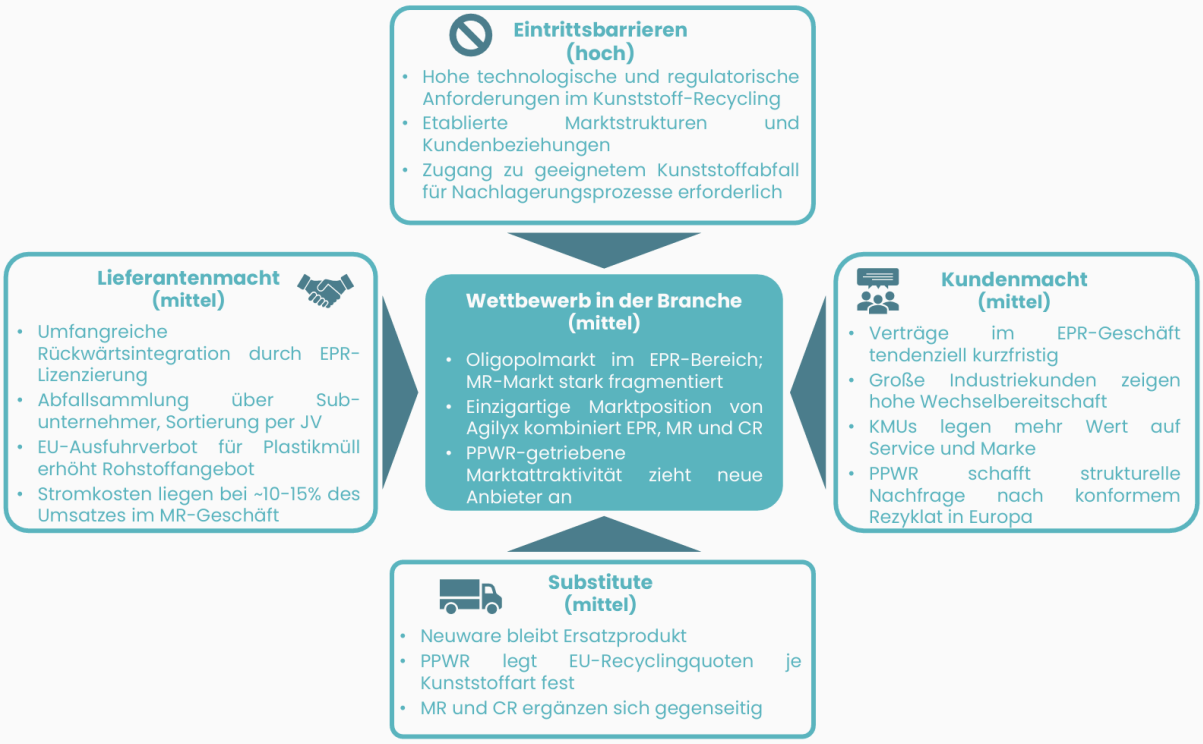
- **Voller Zugriff auf die Abfallströme und hohe Visibilität:** Der Zugang zu Rohstoffen ist für europäische Recyclingunternehmen ein entscheidendes Hindernis und GreenDot ist einer der wenigen Akteure, der diese nicht auf dem freien Markt einkaufen muss, sondern die Eigentumsrechte an den Abfällen hält. Dadurch erhält GreenDot nicht nur frühzeitig Einblick in die Menge und Qualität des Plastikmülls, sondern kann durch die Zusammenführung von Sammlung, Sortierung, mechanischem Recycling und der Aufbereitung von Rohstoffen für das chemische Recycling unter einem Dach quasi jedes Abfallteilchen an den Absatzmarkt mit dem höchsten Wert leiten. Die Polyolefin-Fraktionen (PE-LD-Folie, PE-HD und PP-Hartkunststoffe) werden dem mechanischen Recycling zugeführt, wo GreenDot die Marge erzielt, die andernfalls an einen externen Recycler gezahlt würde.
- **Langjährige Kundenbeziehungen, speziell zu lukrativen KMUs:** Als Branchenpionier mit mehr als drei Jahrzehnte Marktpräsenz hat GreenDot einen großen Bestand an kleinen und mittelständischen Lizenzpartnern aufgebaut, die eher über die Marke und den Service gewonnen werden als über den Preis und weniger Anbieterwechsel als Großkunden vollziehen. Während die führenden Markeninhaber oftmals aggressiv ausschreibern und vergleichsweise schwache Margen bringen, zahlt die KMU-Kundschaft höhere Preise pro Tonne und ist der Schlüssel zur Profitabilität, der für Wettbewerber zugleich am schwersten nachzubilden ist.
- **Reale Datenmengen und regulatorischer Einfluss:** Durch die mehr als 90.000 EPR-Kunden verfügt GreenDot über einen enormen Datenschatz, der sich über die osapiens-Partnerschaft zukünftig noch stärker monetarisieren lassen sollte. Kein anderer Anbieter kann u.E. derzeit den Markeninhabern im Rahmen der PPWR eine einheitliche Compliance- und KI-Plattform auf Basis umfassender realer Lizenzdaten mit nachgewiesenen Recyclingmengen anbieten. Darüber hinaus hat GreenDot als Erfinder des Dualen Systems selbst maßgebliches regulatorisches Gewicht und war seit 1990 bei jeder Novellierung des deutschen und des EU-Verpackungsrechts ein wichtiger Akteur.
- **Internationale Präsenz und M&A-Plattform:** Mit Recyclinganlagen in Deutschland, Österreich, Italien, Frankreich und Spanien ist GreenDot bereits europaweit präsent und kann die Konsolidierung der Branche aktiv vorantreiben. Die jüngsten Akquisitionen in 2025/2026 sind Nachweis dessen und sollten GreenDots bzw. Agilyx' Fähigkeiten zeigen, zu kleine oder in wirtschaftliche Schieflage geratene Recycler zu übernehmen und die eigenen Kapazitäten zu einem Bruchteil der Wiederbeschaffungskosten zu erweitern.

- **Zugang zu patentiertem Know-how im chemischen Recycling:** Basierend auf über 20 Jahren Forschungs- und Entwicklungsarbeit in den USA hält Agilyx mit arcLABS bzw. Styrenyx heute insgesamt 23 Patente für die Behandlung von schwer-recycelbaren Kunststoffen und ihre Umwandlung zu neuwertigen Rohstoffen. Diese reichen zum Teil noch bis weit in die 2030er oder 2040er Jahr und decken vor allem drei Technologiefelder ab: die Depolymerisation von Polystyrol (Styrenyx), die Umwandlung von Kunststoffgemischen in Kohlenwasserstoff-Rohstoffe (Naphtha) sowie die Depolymerisation von PMMA (Plexiglas). Die flexiblen Reaktoren, die in der Agilyx-Technologie verwendet werden, kommen ohne Katalysator aus und sind besonders emissionsarm: So ergab eine von Sphera Solutions für Agilyx durchgeführte Studie zum CO2-Fußabdruck ("Cradle-to-Gate") einen um bis zu 86% geringeren CO2-Ausstoß gegenüber einer fossilen Produktion von Polystyrol. Dieses fundierte und marktreife Know-how bietet Agilyx perspektivisch auch die Option, neben der Qualifizierung von Rohstoffen selbst ins industrielle CR-Geschäft einzusteigen und eine weiteren Erlösstrom zu eröffnen.

Der hohe Integrationsgrad von Agilyx+GreenDot ist u.E. nicht nur aus ökologischer Sicht sinnvoll, sondern sollte sich auch ökonomisch bezahlt machen. So dienen gemischte oder minderwertige Plastikabfälle, die sich nicht wirtschaftlich mechanisch recyceln lassen und die in der Vergangenheit auf Kosten des EPR-Systems verbrannt wurden, als Ausgangsmaterial für das chemische Recycling in Italien und Österreich. Somit senkt das chemische Recycling die EPR-Entsorgungskosten und schafft zugleich eine neue Erlösquelle. Aus kommerzieller Sicht sind es zudem genau jene Markeninhaber, die EPR-Lizenzgebühren zahlen, die im Rahmen der PPWR einen zertifizierten Recyclinganteil benötigen. Die Agilyx-Gruppe kann ihnen nicht allein das Rezyklat, sondern auch die Compliance-Berichterstattung (osapiens) und zu gegebener Zeit chemisch recyceltes Material aus einer Hand anbieten.

All dies verschafft der Gruppe u.E. exzellente Wettbewerbsvorteile und untermauert die ambitionierten Wachstumspläne des Konzerns, trotz des grundsätzlich kompetitiven Umfelds. Zugleich halten wir die Markteintrittsbarrieren für neue Wettbewerber aber aufgrund der technologischen und regulatorischen Anforderungen des Geschäfts für ausgesprochen hoch und sowohl die Lieferanten- als auch die Kundenmacht vor allem angesichts der Rückwärtsintegration durch das EPR-System und des durch die PPWR geschaffenen strukturellen Bedarfs als überschaubar.

Wettbewerbsposition von Agilyx



Quelle: Montega

Auslastung der neuen Kapazitäten im Mechanical Recycling bildet Katalysator für profitables Wachstum

- GreenDot wird seit April bei Agilyx vollkonsolidiert, Übergangsjahr 2026 dürfte für Agilyx erstmals mit operativem Ertrag enden
- Erreichen der Umsatzschwelle von 500 Mio. EUR erscheint uns bis 2028 realistisch (CAGR 2025-2028e: 8,3%), ambitionierte Mittelfristziele liegen noch höher

Die strategische Neuausrichtung von Agilyx durch den Zusammenschluss mit GreenDot zeigte sich bereits in den **Finanzkennzahlen des ersten Halbjahrs 2026**, für das Agilyx einen Konzernumsatz i.H.v. 85,1 Mio. EUR (Vj.: 0,4 Mio. EUR) berichtete, wobei GreenDot wohlgemerkt erst seit dem 21. April vollkonsolidiert wurde. Das Konzern-EBITDA belief sich auf -1,9 Mio. EUR (Vj.: -4,6 Mio. EUR), wozu GreenDot einen positiven Ergebnisbeitrag von 2,7 Mio. EUR beisteuerte. Dieser wurde jedoch noch durch die Verluste der Holding Agilyx von 4,5 Mio. EUR überlagert, worin 1,4 Mio. EUR One-offs aus der Refinanzierung eines Convertible Bonds steckten.

GreenDot selbst erzielte in H1/26 ein Umsatzwachstum von 4,5% yoy auf 229,0 Mio. EUR und einen leicht überproportionalen Anstieg des EBITDAs auf 8,9 Mio. EUR, was einer operativen Marge von 3,9% entspricht. Während das EPR-Geschäft einen leichten Umsatzrückgang auf 189 Mio. EUR (-3,6% yoy) verzeichnete, fungierte das MR-Segment mit Erlösen von 40 Mio. EUR (+135,3% yoy) erwartungsgemäß als Wachstumstreiber. Darin spiegeln sich insbesondere die Akquisitionen von Forplast (Italien) im November 2025 sowie der RG Group (Frankreich) im Februar 2026 wider, während der im Juni gemeldete Erwerb von Anviplas (Spanien) noch keinen nennenswerten Einfluss auf das operative Zahlenwerk hatte.

Agilyx ASA - H1 2026	H1/26 (GreenDot)	H1/25 (GreenDot)	yoy	H1/26 reported
Umsatz	229,0	219,2	4,5%	85,1
EBITDA	8,9	8,5	4,7%	-1,9
EBITDA-Marge	3,9%	3,9%	-	-2,2%

Quelle: Unternehmen, Montega

Das Konzernergebnis fiel in H1 mit 9,7 Mio. EUR (Vj.: -10,6 Mio. EUR) hingegen klar positiv aus, was auf nicht-cashwirksame Einmaleffekte von in Summe 30,2 Mio. EUR aus dem Kontrollwechsel bei GreenDot (11,4 Mio. EUR) bzw. Cyclyx (12,0 Mio. EUR) sowie auf einen Bargain Purchase bei Anviplas (6,8 Mio. EUR) zurückzuführen ist. Das Netto-Finanzergebnis belief sich auf -11,5 Mio. EUR.

In der **Guidance für das Gesamtjahr 2026** erwartet der Vorstand ein EBITDA von ca. 19 Mio. EUR bei GreenDot (2025: 11 Mio. EUR) und erstmals ein insgesamt leicht positives Konzern-EBITDA. Darin bereist reflektiert sind Restrukturierungs- und Integrationskosten bei der neuen Tochtergesellschaft Anviplas, die durch Effizienzsteigerungen sowie eine verbesserte Produktqualität ab 2027 ff. ebenso zu spürbar profitablem Wachstum der Gruppe beitragen sollte wie die übrigen Akquisitionen und Kapazitätserweiterungen im mechanischen Recycling.

In H2/26 rechnen wir darüber hinaus mit einer Einmalzahlung von 3-5 Mio. EUR aus Versicherungsleistungen infolge eines Brandschadens, der eine Sortieranlage für Rohstoffe im chemischen Recycling in Italien für etwa sieben Monate stilllegte. Solche Betriebsstörungen durch Brände stellen ein permanentes operatives Risiko in der Branche dar und werden üblicherweise von Lithium-Batterien im Abfallstrom ausgelöst. Da die erwartete Entschädigungsleistung aber mit der Wertminderung der beschädigten Vermögenswerte verrechnet werden dürfte, kommt dies erst unterhalb des EBITDAs zum Vorschein und hat demnach keinen Einfluss auf die EBITDA-Guidance von GreenDot bzw. Agilyx.

Hervorzuheben ist, dass Neuausrichtung von Agilyx im ersten Halbjahr abgeschlossen wurde. Auch die früheren Aktivitäten von Cyclyx spielen operativ keine Rolle mehr. Das Rohstoffgeschäft in den USA wurde eingestellt und die Gesellschaft hat keine wirtschaftlichen Verpflichtungen mehr und macht keinerlei Goodwill in Agilyx' Bilanz aus. Aus der Abwicklung verbleiben für den Konzern das geistige Eigentum und die von Cyclyx entwickelten Kompetenzen zur Charakterisierung von Abfällen, die nun bei arcLABS angesiedelt sind, sowie die Abnahmevereinbarung mit ExxonMobil über 50.000 Tonnen pro Jahr. Cyclyx lässt sich daher heute am besten als eine Mantelgesellschaft betrachten, die ihr Know-how und einen Vertrag an die Gruppe übertragen hat. Die Agilyx-Plattform außerhalb von GreenDot ist vielmehr mit der Muttergesellschaft in Oslo, den Laboreinrichtungen von arcLABS in Portland (USA) und den sonstigen Holding-funktionen inzwischen äußerst schlank aufgestellt und verursacht monatliche Kosten von lediglich rund 0,5 Mio. EUR, ergo etwa 6 Mio. EUR pro Jahr.

Ambitionierte Mittelfristziele

Ausgehend von einem Vorjahresumsatz bei **GreenDot** von rund 394 Mio. EUR erwartet der Vorstand für das laufende Jahr einen Gesamterlös i.H.v. von rund 420 Mio. EUR (+6,6% yoy). Dies impliziert für H2 einen Umsatzanstieg von 9,3% yoy auf 191,0 Mio. EUR. Dass H2/26 damit umsatzseitig dennoch etwas schwächer als die erste Jahreshälfte verlaufen dürfte, ist vor allem auf eine temporäre Unterauslastung der Kapazitäten in Deutschland zurückzuführen. So konnte die MR-Anlage in Eisfeld aufgrund eines weiteren Brands Ende Juni erst im August ihren Betrieb wieder aufnehmen.

Nichstdestotrotz wird für das **Segment MR** auf Gesamtjahressicht eine Verdreifachung der Erlöse auf 93 Mio. EUR (Vj.: 31 Mio. EUR) erwartet. Der Umsatzbeitrag des **Segments CR** (H1: <1 Mio. EUR) dürfte hingegen kurzfristig noch vernachlässigbar sein und soll sich in 2026 auf rund 2 Mio. EUR belaufen. Das **Basissegment EPR** steuert laut Management auf einen etwas schwächeren Jahresumsatz von 325 Mio. EUR zu.

Als **Mittelfristziel bis 2028** wird für GreenDot ein Umsatzwachstum auf 535 Mio. EUR bei einem EBITDA von 50 Mio. EUR in Aussicht gestellt. Dies setzt eine CAGR 2025-2028e von rund 11% und eine Steigerung der EBITDA-Marge auf >9% (2025: 2,8%) voraus, wozu alle drei Segmente mit profitablem Wachstum beitragen sollen.

GreenDot: Kurz- und mittelfristige Ziele

Segment	Umsatz (in Mio. EUR)			EBITDA (in Mio. EUR)		
	2025	2026	2028	2025	2026	2028
EPR	351	325	360	21	21	25
MR	31	93	150	-2	4.5	21
CR	1	2	25	-6	-5.5	5
Overhead	11	-	-	-2	-1	-1
Gesamt	**394**	**420**	**535**	**11**	**19**	**50**

Quelle: Unternehmen, Montega

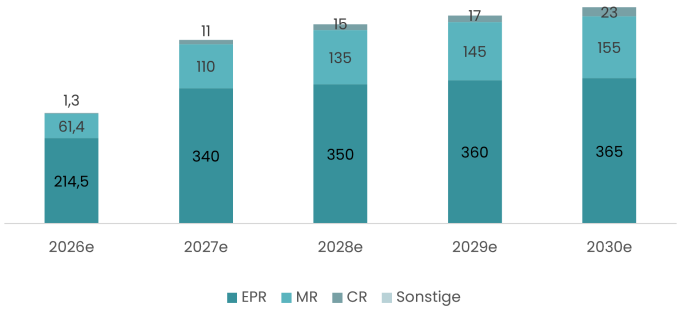
Die Visibilität für die wesentlichen Treiber in den einzelnen Geschäftsbereichen erachten wir dabei als höchst unterschiedlich:

- Das **EPR-Geschäft** (CAGR 2025-28e: 0,9%) bietet u.E. eine hohe Prognostizierbarkeit und dürfte sich umsatzseitig stabil entwickeln, wofür die etablierten Marktstrukturen und ein solider Track Record sprechen. Der erwartete Anstieg der operativen Marge auf rund 7% dürfte eher auf einem verbesserten Produktmix (höherwertigere Abfälle, Datendienste) beruhen als auf Skaleneffekten durch Marktanteilsgewinne und erhöhte Mengen.
- Im **MR-Segment** dürfte sich der Hauptteil der skizzierten Verbesserungen aus der Integration und gesteigerten Auslastung der neuen Kapazitäten (Forplast, RG Group und Anviplas) ergeben, die unter der PPWR in 2027 ff. noch spürbar Rückenwind bekommen sollten. Darüber hinaus rechnet das Management mit positiven Effekten auf das Pricing infolge von Investitionen in höherwertigere Recyclingqualitäten in Deutschland. Dies sollte perspektivisch operative Margen im niedrigen zweistelligen Prozentbereich ermöglichen. Insgesamt sehen wir für die Entwicklung in diesem Segment vor allem Execution Risks.
- Die **CR-Aktivitäten** sind der größte Unsicherheitsfaktor und ein Erreichen der Ziele setzt u.E. voraus, dass das Offtake Agreement mit ExxonMobil (50kt p.a.) Früchte trägt oder in vergleichbarer Größenordnung mit einem anderen Abnehmer zustande kommt. Der Ramp-Up in dieser Hinsicht sowie der genaue Einfluss der PPWR auf die Nachfrage im CR sind aber nach wie vor ungewiss, sodass wir uns hier besonders defensiv positionieren und auch in 2028 noch von moderaten Verlusten ausgehen. Den vom Management avisierten signifikanten EBITDA-Margenanstieg auf rund 20% betrachten wir mithin zunächst mit Skepsis.

Die Auslastung der bestehenden MR-Kapazitäten ist demzufolge der Schlüssel für die Erreichbarkeit unserer mittelfristigen Prognosen, größere Investitionsprojekte erscheinen für den geplanten Wachstumskurs jedoch nicht notwendig. Mit der dargestellten Erlösstruktur von GreenDot und unter Berücksichtigung des Konsolidierungszeitraums beginnend Ende April steuert **Agilyx** im Übergangsjahr 2026 u.E. auf einen Konzernerlös von rund 277,2 Mio. EUR zu. Hinsichtlich des operativen Ergebnisses rechnen wir mit einem positiven Swing in H2 und insgesamt einem leicht positiven Konzern-EBITDA i.H.v. 2,2 Mio. EUR. So wurde im MR bereits in H1 der Turnaround geschafft und das Segment-EBITDA auf rund 2 Mio. EUR (Vj.: -1 Mio. EUR) verbessert.

In unserer Mittelfristplanung bleiben wir etwas hinter den u.E. ambitionierten Zielen des Konzerns zurück, rechnen bis 2028 aber mit dem Erreichen der Umsatzschwelle von 500 Mio. EUR. Bis zum Ende der Detailplanungsphase in 2029 gehen wir von einem Umsatzwachstum auf insgesamt 522 Mio. EUR aus. Der Erlösbeitrag der Recycling-Aktivitäten (MR+CR) dürfte im gleichen Zeitraum auf rund 31% ansteigen (vs. 2026e: 23%)

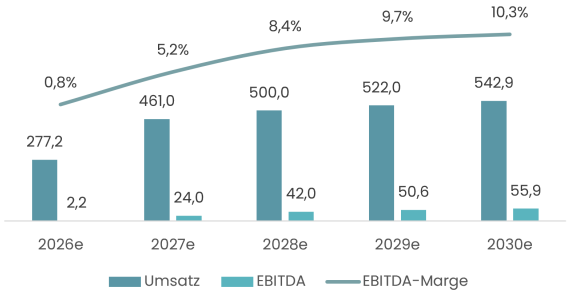
Erwartete Umsatzentwicklung nach Segmenten
(in Mio. EUR)



Quelle: Unternehmen, Montega

Ertragsseitig rechnen wir auch auf Konzernebene, also inklusive der Holding-Kosten, bis 2028 bereits mit einer signifikanten Margenexpansion auf eine EBITDA-Marge von 8,4%. Bis 2030 erachten wir erstmals ein knapp zweistelliges Niveau (10,3%) als realistisch.

Erwartete Entwicklung von Umsatz, EBITDA und EBITDA-Marge
(in Mio. EUR)



Quelle: Montega

Im Finanzergebnis kommen neben üblichen Zinskosten aus einem Laufzeitdarlehen von GreenDot (ca. 8 Mio. EUR p.a.) noch nicht-cashwirksame Finanzierungsaufwendungen aus einem Convertible Bond von Agilyx zum Tragen (PIK - Payment in Kind), die sich auf knapp 5,5 Mio. EUR p.a. belaufen sollten. Nachdem in H1/26 kein Ertragsteueraufwand erfasst wurde, gehen wir davon aus, dass der effektive Steuersatz des Konzerns auch in den kommenden Jahren deutlich unter den gesetzlichen Standardsätzen liegen wird. So weist Agilyx ASA u.a. in Norwegen noch Verlustvorträge i.H.v. 34 Mio. EUR ohne Verfallsdatum auf. In Summe halten wir es für realistisch, dass bis 2029 auch erstmals ein leicht positives Nettoergebnis für den Konzern zu Buche stehen wird.

Konzernbilanz ohne Altlasten

Das neue Zeitalter für Agilyx durch die Mehrheitsübernahme von GreenDot spiegelt sich in der letzten Konzernbilanz per 30.06. bereits wider. Auf GreenDot entfällt aktuell auch der gesamte bilanzierte Goodwill i.H.v. 136,9 Mio. EUR. Die jüngsten Akquisitionen gingen hingegen ohne Goodwill einher und brachten im Falle von Anviplas sogar einen Bargain Purchase. Die immateriellen Vermögenswerte insgesamt machen mit 250,7 Mio. EUR mehr als die Hälfte der Bilanzsumme aus und beinhalten unter anderem den aktivierten Markenwert von "Der Grüne Punkt". Die Sachanlagen (inkl. Nutzungsrechten) beliefen sich auf rund 56,0 Mio. EUR. Mit 4,2 Mio. EUR ist eine "Beteiligung an einem assoziierten Unternehmen" ausgewiesen, die sich auf GreenDots 33%-Beteiligung an der TriPlast GmbH bezieht, die in Österreich die modernste Sortieranlage für Leichtverpackungen in Europa betreibt.

Das Net-Working-Capital ist typischerweise negativ, was auf den Zahlungsstrukturen im EPR-Geschäft beruht. So werden die Lizenzgebühren den Kunden jährlich im Voraus in Rechnung gestellt. Die Forderungen erreichen im Januar ihren Höchststand und bauen sich im Laufe des Jahres allmählich ab, während die entsprechenden Verpflichtungen zur Sammlung, Sortierung und Verwertung als Verbindlichkeit für die Abfallentsorgung erfasst und mit der Anzahlung bzw. Erbringung der Leistungen beglichen werden. Der Juni markiert die Mitte des Zyklus'.

Mit dem avisierten Wachstum speziell im MR dürfte sich dieser Working-Capital-Verlauf allerdings etwas abschwächen, da dieser Geschäftszweig als industrieller Verarbeiter zunächst Working Capital bindet. Gleichermaßen verhält es sich im kleineren Maßstab im CR. In Summe planen wir aufgrund des nach wie vor hohen Gewichts des EPR-Segments aber auch mittel- bis langfristig mit einer leicht negativen Working-Capital-Quote. Zu Ende Juni standen Vorräten i.H.v. 9,5 Mio. EUR und Forderungen von 68,9 Mio. EUR Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen von 55,1 Mio. EUR (inkl. erhaltener Anzahlungen) sowie Vertragsverbindlichkeiten von 17,7 Mio. EUR gegenüber. Die liquiden Mittel beliefen sich zuletzt auf 54,5 Mio. EUR.

Bilanzstruktur
(in Mio. EUR; zum 30. Juni 2026)



Quelle: Unternehmen, Montega

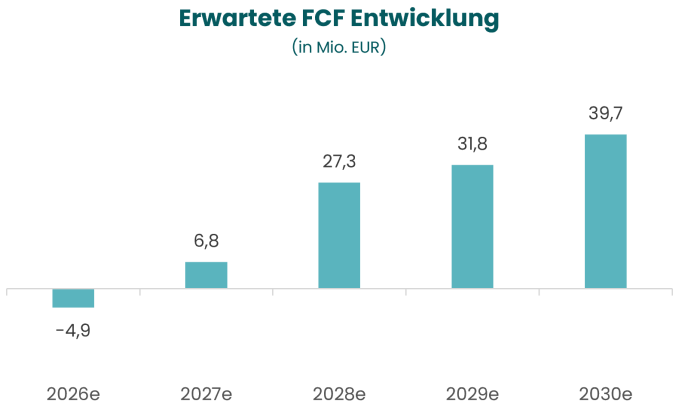
Das Eigenkaptial entsprach mit 92,6 Mio. EUR einer EK-Quote von 19,8%, wobei 64,7 Mio. EUR auf Anteile Dritter entfielen, insbesondere die Minderheitsgesellschafter von GreenDot. Die übrigen 49,9% werden von einer Investmentgesellschaft von Pioneer Point Partners (Lafor) gehalten.

Die Finanzschulden machten 142,6 Mio. EUR aus (Net Debt: 88,1 Mio. EUR) und zeigen sich infolge der Konzernbereinigungen des ersten Halbjahr weniger komplex. Das Gros entfällt mit 80,6 Mio. EUR auf ein langfristiges Darlehen (GreenDot Facility A) mit Laufzeit bis Juni 2028. Hinzu kommt auf Holding-Level eine nicht cash-wirksame (10% PIK-Zinsen) Wandelanleihe (48,1 Mio. EUR) mit Fälligkeit ebenso im Juni 2028, die voraussichtlich in Aktien beglichen wird (Wandlungspreis: 1,98 EUR; ca. 25% zusätzliche Aktien).

Deutlich positive Free Cashflows von 2028 an erwartet

Hinsichtlich der **CAPEX** kalkulieren wir bei GreenDot während der Detailplanungsphase mit einem Bedarf im niedrigen zweistelligen Mio.-Euro-Bereich, wovon knapp ein Drittel auf Erhaltungsinvestitionen entfallen sollte. Zu den wichtigsten Erweiterungsprojekten zählen die Aufrüstung der mechanischen Recyclinganlagen in Deutschland in Bezug auf höherwertigen Output sowie Integrations- und Modernisierungsmaßnahmen an den neu erworbenen Standorten in Italien, Frankreich und Spanien. Die Muttergesellschaft Agilyx und arcLABS bringen laut Vorstand durch den Ausstieg aus den Cyclyx-Projekten keinen Investitonsbedarf mit, sodass sich unsere CAPEX-Planung ganz auf GreendDot beschränkt.

Für das Übergangs- und Investitionsjahr 2026 rechnen wir noch mit einem negativen **Free Cashflow** und 2027 mit dem Break Even. Von einem nachhaltig positiven, zweistelligen FCF gehen wir jedoch erst im eingeschwungenen Zustand ab 2028 aus, wenn das mechanische Recycling die geplante Auslastung erreicht haben sollte und die Anlaufkosten im chemischen Recycling allmählich entfallen dürften.

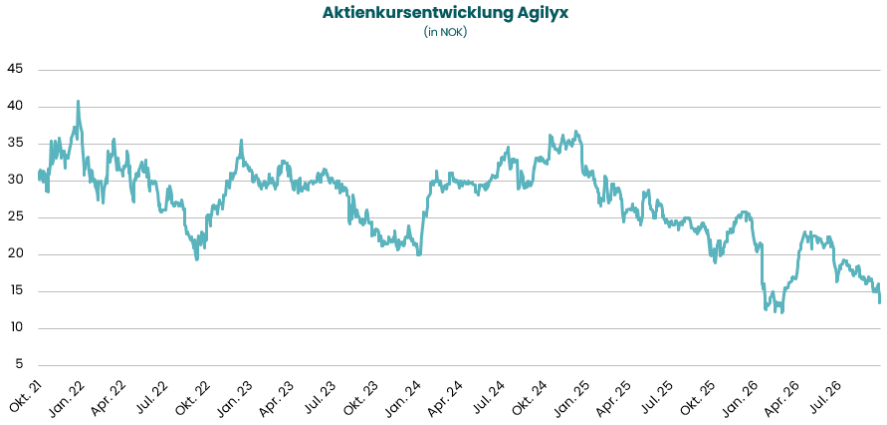


Quelle: Montega

Da das Management die Kapitalallokation kurzfristig voll auf das Wachstum im Bereich des mechanischen Recyclings fokussieren dürfte, planen wir Dividendenzahlungen trotz der positiven FCF-Entwicklung im Betrachtungszeitraum zunächst nicht ein.

Kapitalmarkt hat Strategieschwenk noch nicht honoriert

Über die vergangenen Jahre zeigte die Aktie von Agilyx (OB:AGLX) einen deutlich volatilen, aber tendenziell rückläufigen Kursverlauf. Nach dem Börsengang in 2020 und zwischenzeitlichen Erholungsphasen hat sich der Kurs über den Gesamtzeitraum von fünf Jahren um rund 40% reduziert; allein auf Dreijahressicht beträgt der Rückgang rund 33%. Obwohl die Aufstockung der Beteiligung an GreenDot und der Strategieschwenk kurzzeitig positive Impulse brachten, setzte sich die Kursschwäche im laufenden Jahr insgesamt weiter fort. Zuletzt notierte die Aktie an der Hauptbörse Oslo bei 13,50 NOK (1,00 EUR = 10,576 NOK; Stand: 19.10.2026)



Quelle: Capital IQ, Montega

Wir führen dies vor allem darauf zurück, dass die neue Equity Story am Kapitalmarkt noch weitgehend unbekannt ist und Skepsis hinsichtlich des Erfolgs der Neuausrichtung vorherrscht. Allerdings konnte der Vorstand im ersten Halbjahr die im Februar 2026 bekannt gegebene Agenda vollständig umsetzen: Cyclyx wurde operativ eingestellt und die beiden US-Projekte ohne weitere Verbindlichkeiten veräußert. Die Beteiligung an GreenDot wurde zu einer strategischen Mehrheitsbeteiligung ausgebaut und bildet nun das Fundament für eine Wachstumsstory par excellence. Dass sich die Gesellschaft auch kapitalmarktseitig inzwischen insbesondere auf Europa fokussiert, symbolisiert nicht zuletzt die Umstellung der Berichtswährung auf den Euro.

Was nun verbleibt sind u.E. vor allem Umsetzungs- anstatt Umstrukturierungsthemen. Als wesentliche Punkte für die kommenden 12 Monate erachten wir die folgend

- **Vollständige Integration der drei Akquisitionen** im mechanischen Recycling (Forplast, RG Group, Anviplas) und sukzessive Steigerung der Kapazitätsauslastung
- **Verringerung der Anlaufverluste im chemischen Recycling**, wobei die Wiederinbetriebnahme der Anlage für CR-Rohstoffe in Italien im Mai 2026 erfolgt ist und in Österreich das Upgrade einer Rohstoffanlage, die in Q2/27 in Betrieb genommen werden soll, laut Management bislang budget- und termingerecht läuft
- **Weiterentwicklung der KI-gestützten EPR-Compliance-Plattform** gemeinsam mit osapiens, die erste Modulen werden bis Ende 2026 erwartet
- **Ausbau und Vermarktung der Labordienstleistungen von arcLABS** an Drittkunden, was durch eine im April 2026 gemeldete Zusammenarbeit mit ABB sowie eine im August geschlossene Rahmenvereinbarung mit dem US-amerikanischen Recycling-spezialisten Advanced Polymer Recycling (APR) schon erste Erfolge zeigte
- **Refinanzierung der Kreditfazilitäten von GreenDot**, die in 2027 in Angriff genommen werden dürfte

Parallel dazu erwarten wir, dass der Vorstand die Kapitalmarktkommunikation intensiviert. Zur Bekanntgabe der Halbjahreszahlen 2026 wurde Ende August erstmals ein Earnings Call über die Plattform von **AIRTIME** veranstaltet. Des Weiteren wird sich Agilyx als Newcomer auf den **17. Hamburger Investorentagen** (HIT) am 10./11. Februar 2027 präsentieren. Vor diesem Hintergrund sollte die Bekanntheit der Story bei institutionellen Investoren in naher Zukunft spürbar zunehmen und der Kurs mit der prognostizierten positiven Geschäftsentwicklung in einen Aufwärtstrend übergehen.

Fazit

Durch die strategische Neuausrichtung hat sich Agilyx von einem US-basierten Projektentwickler zu einer cash-generierenden Recycling-Plattform mit starken Katalysatoren im europäischen Kunststoffmarkt transformiert. Das Unternehmen zählt hier zu den First Movern eines hochintegrierten Kreislaufwirtschaftsmodells, was durch den Regulatorik-Impact aus der PPWR erhebliche Wettbewerbsvorteile bedeuten sollte. Daraus leitet sich eine u.E. unter hiesigen Investoren noch weitgehend unbekannte Wachstumsstory ab. Wir erachten das Chance-Risiko-Profil der Aktie als sehr attraktiv und nehmen Agilyx mit dem Rating "Kaufen" und einem DCF-basierten Kursziel von 3,00 EUR neu in unsere Coverage auf.

SWOT

Die SWOT-Analyse zeigt ein u.E. ausgewogenes Chancen-Risiko-Profil für Agilyx. Zu den Stärken zählen insbesondere die technologische Expertise, die GreenDot-Plattform und der Zugang zu wachsenden Recyclingmärkten. Dem stehen noch geringe Profitabilität, Finanzierungsthemen sowie operative und Umsetzungsrisiken gegenüber.

Stärken

- **Strategische Neuausrichtung auf Europa:** Mit der Erhöhung des Anteils an GreenDot auf 50,1% verfügt Agilyx über eine konsolidierte, bereits operativ etablierte Recycling-plattform in Europa.
- **Zugang zu großen Kunststoffströmen:** GreenDot kontrolliert bzw. verarbeitet erhebliche Mengen an Kunststoffabfällen und verfügt über etablierte Sammel-, Sortier- und Recyclinginfrastruktur in mehreren europäischen Ländern.
- **Vertikale Integration:** Die Kombination aus Abfallsammlung, Sortierung, mechanischem Recycling, Feedstock-Analyse und chemischem Recycling ermöglicht Agilyx eine Positionierung mit höherer Wertschöpfungstiefe als reine Recycler.
- **Technologisches Know-how:** Proprietäre Technologie wie Styrenyx zur chemischen Depolymerisation von Polystyrol sowie die Analyse- und Feedstock-Kompetenz von arcLABS schaffen Differenzierung entlang der Recycling-Wertschöpfungskette.
- **Regulatorisch getriebener Markt:** Agilyx profitiert von steigenden Anforderungen an Rezyklatquoten und die Kreislaufführung von Kunststoffen im Rahmen der PPWR in der EU.

Schwächen

- **Komplexe Historie und Restrukturierung:** Der Ausstieg aus den US-Projektaktivitäten und die Neuordnung von Cyclyx zeigen, dass frühere Wachstumsinitiativen und die ursprüngliche IPO-Story kapitalintensiv und nicht erfolgreich waren.
- **Hohe Abhängigkeit von GreenDot:** Die strategische Transformation macht GreenDot zum zentralen operativen und finanziellen Asset der Gruppe.
- **Noch begrenzte Profitabilität auf Gruppenebene:** Im H1/26 lag das EBITDA trotz des positiven GreenDot-Beitrags noch unterhalb des Break Even.
- **Kompetitiver Markt:** Der deutsche EPR-Markt des Dualen Systems ist hinsichtlich des Preises wettbewerbsintensiv und die Markeninhaber sind sehr wechselwillig.
- **Verschuldung und Verwässerung:** Zum 30. Juni 2026 beliefen sich die Netto-Finanzverbindlichkeiten auf 88,1 Mio. EUR, zugleich dürfte die ausstehende Wandel-anleihe einen signifikanten Verwässerungseffekt auslösen.

Chancen

- **Strukturelles Wachstum im europäischen Recyclingmarkt:** Die seit August 2026 verschärften regulatorischen Rezyklatvorgaben und PPWR-Regelungen dürften die Nachfrage nach hochwertigem Recyclingmaterial signifikant erhöhen.
- **Skalierung von GreenDot:** Die Übernahmen von Forplast, RG Group und Anviplas erweitern die Recyclingkapazitäten und bieten Potenzial für operative Synergien und Margenverbesserungen.
- **Monetarisierung von Styrenyx:** Die Kommerzialisierung der proprietären Styrenyx-Technologie könnte zusätzliches, kapitalarmes Lizenzgeschäft ermöglichen und wird bereits in einer industriellen Anlage in Japan eingesetzt.

Risiken

- **Betriebsstörungen in Recyclinganlagen:** Brände sind eine wiederkehrende Gefahr der Branche und werden oftmals von Lithiumbatterien im Abfallstrom ausgelöst; GreenDot erlebte im vergangenen Jahr zwei längere Ausfallzeiten.
- **Volatile Rezyklatpreise:** Die Margen im mechanischen Recycling hängen von der Differenz zwischen den Preisen für recyceltes und neues Polyolefin ab. Günstige (Rezyklat-)Importe erhöhen dieses Riskiko, während die PPWR es zukünftig jedoch abschwächen sollte.
- **Integrationsrisiken:** GreenDot hat in sehr kurzer Zeit drei Akquisitionen in Italien, Frankreich und Spanien durchgeführt, wobei Anviplas aus der Insolvenz hervorging.
- **Finanzierungs-/Verwässerungsrisiko:** Weiterer Kapitalbedarf könnte zur weiteren Verwässerung bestehender Aktionäre führen.

Bewertung

Wir bewerten Agilyx anhand eines DCF-Modells und stützen uns zur Plausibilitätsprüfung zudem auf eine Peergroup-Analyse. Die dem DCF-Modell zugrunde liegenden Annahmen sowie die in die Peergroup einbezogenen Unternehmen werden im Folgenden näher erläutert.

DCF-Modell

Unser DCF-Modell zu Agilyx bildet das attraktive Wachstumspotenzial vor allem von GreenDot ab, das sich aus der strukturell steigenden Nachfrage nach Plastikrezyklat im europäischen Recyclingmarkt, der führenden Wettbewerbsposition des Unternehmens und den neuen MR-Kapazitäten ergibt. Bis 2029 rechnen wir organisch mit einer durchschnittlichen Wachstumsrate i.H.v. ca. 30% pro Jahr. Diese führen wir anschließend bis 2032 auf ein Niveau von 3,3% zurück, um konjunkturellen Schwankungen abzubilden. Zur Ermittlung des Terminal Values legen wir eine ewige Wachstumsrate von 2,0% zugrunde.

Die stetigen Verbesserungen im Produktmix durch die erwartete starke Skalierung im mechanischen Recycling sowie die Beseitigung der Verlustsituation im chemischen Recycling sollten bis 2029 einen Anstieg der EBITDA-Marge auf rund 9,7% ermöglichen. Im Terminal Value setzen wir die operative Marge noch etwas höher mit 10,5% an, was aber noch deutlich unter den Niveaus etablierter Player aus unserer Peergroup liegt. Hinsichtlich der CAPEX gehen wir nach der Integrationsphase von einem gebremsten Bedarf aus und setzen die Sachinvestitionsquote bis 2032 temporär unterhalb der Abschreibungen an.

Das gewählte Beta von 1,40 reflektiert einerseits das wettbewerbsintensive Marktumfeld und die hohe Kapitalintensität des Geschäftsmodells von GreenDot sowie den starke Leverage des Konzerns. Andererseits kommen darin auch der stabile Track Record im EPR-Geschäft, die starke Marktposition und die im Rahmen der nun abgeschlossenen strategischen Neuaufstellung aufgeräumte Bilanz zum Ausdruck.

Die risikolose Rendite wird auf Basis langfristiger, festverzinslicher Wertpapiere mit 2,5% angenommen. Für die Marktrendite werden 9,0% unterstellt, was insgesamt zu einer Risikoprämie von 6,5% führt. Unter Annahme einer langfristigen Fremdkapitalquote von 50,0% ergibt sich ein WACC von 7,68%.

Für die Aktie der Agilyx ASA ermitteln wir somit auf Basis unseres DCF-Modells einen **fairen Wert von 3,00 EUR**. Bei voller Verwässerung durch den Convertible ergäbe sich ein Fair Value von 2,80 EUR.

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	Terminal Value
Umsatz	**277,2**	**461,0**	**500,0**	**522,0**	**542,9**	**561,9**	**580,4**	**592,0**
Veränderung	n.m.	66,3%	8,5%	4,4%	4,0%	3,5%	3,3%	2,0%
EBIT	**-6,1**	**2,8**	**19,0**	**27,7**	**36,9**	**43,8**	**46,4**	**47,4**
EBIT-Marge	-2,2%	0,6%	3,8%	5,3%	6,8%	7,8%	8,0%	8,0%
NOPAT	**-6,0**	**2,7**	**16,2**	**23,5**	**31,4**	**35,1**	**34,8**	**35,5**
Abschreibungen	**8,3**	**21,2**	**23,0**	**23,0**	**19,0**	**16,9**	**15,7**	**14,8**
in % vom Umsatz	3,0%	4,6%	4,6%	4,4%	3,5%	3,0%	2,7%	2,5%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	**3,7**	**-1,1**	**3,1**	**-0,7**	**0,8**	**0,2**	**0,2**	**0,7**
- Investitionen	**-11,0**	**-16,0**	**-15,0**	**-14,0**	**-14,1**	**-14,6**	**-15,1**	**-15,4**
Investitionsquote	4,0%	3,5%	3,0%	2,7%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%
Übriges								
Free Cash Flow (WACC-Modell)	**-4,9**	**6,8**	**27,3**	**31,8**	**39,7**	**37,6**	**35,7**	**35,7**
WACC	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%
Present Value	-4,9	6,3	23,5	25,5	29,5	26,0	22,9	403,6
Kumuliert	**-4,9**	**1,4**	**24,9**	**50,4**	**79,9**	**105,9**	**128,8**	**532,4**

Wertermittlung (Mio. Euro)	
Total present value (Tpv)	532,4
Terminal Value	403,6
Anteil vom Tpv-Wert	76%
Verbindlichkeiten	207,3
Liquide Mittel	54,5
Eigenkapitalwert	**379,5**

Aktienzahl (Mio.)	125,96
Wert je Aktie (Euro)	**3,01**
+Upside / -Downside	**139%**
Aktienkurs (Euro)	**1,26**

Modellparameter	
Fremdkapitalquote	50,0%
Fremdkapitalzins	5,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta	1,40
WACC	7,7%
ewiges Wachstum	2,0%

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen		
Kurzfristiges Umsatzwachstum	2026-2029	23,5%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2026-2032	13,1%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2033	2,0%
Kurzfristige EBIT-Marge	2026-2029	1,9%
Mittelfristige EBIT-Marge	2026-2032	4,3%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2033	8,0%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)	**ewiges Wachstum**				
WACC	1,25%	1,75%	**2,00%**	2,25%	2,75%
8,18%	2,34	2,54	2,65	2,77	3,05
7,93%	2,49	2,70	2,83	2,96	3,26
7,68%	2,64	2,88	**3,01**	3,16	3,50
7,43%	2,80	3,07	3,22	3,38	3,76
7,18%	2,98	3,27	3,44	3,62	4,05

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)	**EBIT-Marge ab 2033e**				
WACC	7,50%	7,75%	**8,00%**	8,25%	8,50%
8,18%	2,48	2,57	2,65	2,74	2,83
7,93%	2,64	2,73	2,83	2,92	3,01
7,68%	2,81	2,91	**3,01**	3,11	3,21
7,43%	3,01	3,11	3,22	3,32	3,43
7,18%	3,22	3,33	3,44	3,55	3,67

Quelle: Montega

Peergroup-Analyse

Wir haben eine Peergroup-Analyse durchgeführt, aufgrund des Übergangsjahres 2026 von Agylix und der laufenden Integrations- und Hochlaufprozesse im Jahr 2027 halten wir die Aussagekraft der Peergroup mit Blick auf die kurzfristigen Ergebnis-Multiples jedoch für begrenzt.

Unsere Peergroup besteht aus acht internationalen Akteuren aus dem Bereich Recycling und grüne Technologien, die entsprechend der Segmentierung von Agylix in **drei Gruppen** unterteilt werden können: EPR- und Abfallentsorgungsplattformen mit vertraglich gesicherten, regulatorischen Umsatzströmen (Befesa, Derichebourg, Séché, Veolia, Waste Management), europäische mechanische Recycler von Polyolefinen (Derichebourg, Séché) sowie Entwickler chemischer Recyclingtechnologien, die u.E. mit arcLABS/Styrenyx vergleichbar sind (Aduro, PureCycle, Pyrum). Unter den vorgestellten Peers ist Agilyx jedoch das einzige Unternehmen, das EPR, MR- und CR-Technologien unter einem Dach vereint. In Bezug auf das Geschäftsmodell betrachten wir Befesa und Veolia als die Closest Peers, hinsichtlich Stabilität und Visbilität der Cashflows kommt zudem Waste Management dem EPR-Geschäft u.E. am nächsten.

Befesa S.A.: Befesa ist ein international tätiger Recyclingkonzern mit Sitz in Luxemburg, der sich vor allem auf das Recycling von Stahlstaub sowie Aluminiumsalzschlacken und damit auf metallische Sekundärrohstoffe konzentriert. Die Recyclinganlagen befinden sich an strategischen Standorten in Europa, Asien und Nordamerika. Befesa hat sich zum Ziel gesetzt, auf seinem Gebiet weltweit führend in der Kreislaufwirtschaft zu werden. In 2025 wurde ein Konzernumsatz i.H.v. 1,183 Mrd. EUR und eine adj. EBITDA-Marge von 21% erzielt.

Derichebourg SA: Derichebourg ist ein großer französischer Anbieter von Umwelt- und Industriedienstleistungen mit einem starken Schwerpunkt auf Sammlung, Aufbereitung und Recycling von Metallen und ausgedienten Konsumgütern ("end-of-life"). Das Geschäft ist stark europäisch geprägt, mit einem besonders dichten Standortnetz in Frankreich und weiteren Aktivitäten unter anderem in Spanien, Belgien, Deutschland, Luxemburg und Italien. Für das Geschäftsjahr 2024/25 wies der Konzern 3,337 Mrd. EUR Umsatz und eine EBITDA-Marge von 9,6% aus.

Séché Environnement SA: Séché Environnement ist ein französischer Spezialist in der Abfallwirtschaft, insbesondere für gefährliche und komplexe Industrieabfälle, die Aufbereitung, stoffliche Verwertung und chemische Verfahren. Frankreich bleibt der wichtigste Markt, daneben ist Séché inzwischen in acht weiteren strategischen Ländern aktiv, unter anderem in Italien, Spanien, Deutschland sowie in Lateinamerika und Afrika. In 2025 erzielte der Konzern 1,152 Mrd. EUR Umsatz und eine EBITDA-Marge von 19,5%.

Veolia Environnement SA: Veolia gehört zu den am stärksten vertikal integrierten Anbietern im europäischen Recycling. Im Verpackungsbereich partizipiert der Konzern am EPR-System und betreibt eigene Sortiersysteme sowie umfangreiche mechanische Recyclinganlagen insbesondere für PET, PE und PP. Die daraus entstehenden Rezyklate werden u.a. über die Marke PlastiLoop vermarktet. Die regionalen Schwerpunkte liegen auf Frankreich und Großbritannien, wobei Veolia europaweit und auch global als Umweltdienstleister tätig ist. Der Konzernumsatz lag in 2025 bei 44,4 Mrd. EUR und die operative Marge bei 15,9%.

Waste Management, Inc.: Waste Management agiert unter der Marke "WM" und ist ein führender nordamerikanischer Entsorgungs- und Recyclingkonzern. Das Unternehmen betreibt Sammlung, Transfer, Recycling, Deponien und Energierückgewinnung und verarbeitet im Recyclinggeschäft unter anderem Papier, Karton, Glas, Kunststoffe und Metalle. Mit der Übernahme von Stericycle kamen Ende 2024 zudem Gesundheitsabfall- und Compliance-Dienstleistungen in Nordamerika und Westeuropa hinzu. Der Konzern erreichte in 2025 Umsätze von 25,2 Mrd. USD und eine EBITDA-Marge von 28,5%.

Aduro Clean Technologies Inc.: Aduro Clean Technologies mit Sitz in Kanada hat sich auf das chemische Recycling von Kunststoffen spezialisiert. Die patentierte Technologie (Hydrochemolytic) soll vor allem minderwertige bzw. schwer mechanisch recycelbare Kunststoffströme in höherwertige chemische Rohstoffe umwandeln. Das Unternehmen plant eine First-of-a-Kind-Anlage im Chemelot Industrial Park in den Niederlanden als Schritt zur industriellen Skalierung.

PureCycle Technologies, Inc.: PureCycle Technologies ist ein US-amerikanisches Unternehmen, das sich auf das Recycling von Polypropylen (PP) in einem physikalisch-chemischen Aufbereitungsprozess konzentriert. PureCycle plant seine erste europäische Anlage im NextGen District am Hafen von Antwerpen in Belgien und kooperiert mit der Landbell Group, um PP-Abfälle aus europäischen EPR-/Verpackungssystemen für hochwertiges Recycling zu erschließen.

Pyrum Innovations AG: Pyrum Innovations ist ein deutsches Cleantech-Unternehmen, das eine patentierte Pyrolyse-/Thermolysetechnologie für das Recycling von Altreifen entwickelt und betreibt. Aus den Reifen entstehen unter anderem Pyrolyseöl, recycelter Carbon Black (rCB) und Gas. Das Unternehmen sitzt in Dillingen/Saar und verfolgt eine europäische Skalierungsstrategie über eigene Anlagen und Technologiepartnerschaften. In 2025 lag der Umsatz bei 4,1 Mio. EUR und bis 2027 soll ein ausgeglichenes EBITDA erzielt werden.

- Aufgrund des Übergangsjahres 2026 von Agylix und der laufenden Integrations- und Hochlaufprozesse im Jahr 2027 halten wir die Aussagekraft der Peergroup mit Blick auf die kurzfristigen Ergebnis-Multiples noch für begrenzt.
- Unter den dargestellten Peers ist Agilyx das einzige Unternehmen, das EPR, MR- und CR-Technologien unter einem Dach vereint.
- In Bezug auf das Geschäftsmodell betrachten wir Befesa und Veolia als die **Closest Peers**, hinsichtlich Stabilität und Visbilität der Cashflows kommt Waste Management dem EPR-Geschäft u.E. am nächsten.

Peer Group

Unternehmen	Market Cap (Mio. LW)	Umsatzwachstum yoy		EBITDA-Marge		EV/EBITDA		EV/EBIT		KGV	
		2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e
Waste Management, Inc.	90.679,4	4,9%	5,4%	32,6%	33,2%	13,8	12,9	22,2	20,2	27,9	25,0
PureCycle Technologies, Inc.	616,8	269,5%	263,0%	-1.301,5%	-75,1%	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Aduro Clean Technologies Inc.	503,7	-27,7%	30,8%	-4.644,2%	-7.013,8%	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Derichebourg SA	1.246,1	14,9%	19,8%	11,1%	10,6%	5,2	4,7	9,1	8,3	8,3	7,5
Befesa S.A.	1.360,0	4,9%	6,7%	22,4%	22,3%	7,3	7,0	11,0	10,4	13,2	12,2
Séché Environnement SA	549,0	6,7%	5,7%	21,2%	21,8%	5,8	5,3	13,2	11,2	17,8	10,8
Veolia Environnement SA	23.728,1	4,2%	4,5%	16,9%	17,2%	6,8	6,4	12,5	11,5	13,5	12,3
Pyrum Innovations AG	1.223,4	21,7%	202,7%	-172,8%	43,7%	neg.	700,1	neg.	neg.	neg.	neg.
Median	1.234,7	5,8%	13,2%	14,0%	19,5%	6,8	6,7	12,5	11,2	13,5	12,2
Agilyx ASA	1.699,0	n.m.	66,3%	0,8%	5,2%	146,5	13,6	n.m.	117,5	n.m.	n.m.

Unternehmenshintergrund

Agilyx ASA ist eine weltweit führende Investitionsplattform für kreislaufwirtschaftliche Systeme im Recycling von Kunststoffen. Seit April 2026 ist das Unternehmen Mehrheitseigentümer (50,1%) von GreenDot Global ("Der Grüne Punkt"), einst Pionier der Branche und heute Europas größte Plattform für das Recycling von Kunststoffabfällen. Dadurch hat Agilyx Zugang zu großen Mengen an Altkunststoffen sowie zu einer hochmodernen Sortier- und Recyclinginfrastruktur in Österreich, Frankreich, Deutschland, Italien und Spanien. Über arcLABS bietet Agilyx zudem Dienstleistungen zur Charakterisierung und Identifizierung von Kunststoffströmen an. Darüber hinaus vermarktet der Konzern mit Styrenyx seine firmeneigene chemische Recyclingtechnologie für Polystyrolabfälle. Indem Agilyx im Kunststoffrecycling den Übergang von einem linearen "Make-Take-Waste"-Modell zur Kreislaufwirtschaft ermöglicht, leistet das Unternehmen einen wichtigen Beitrag zur Überwindung der globalen Plastikmüllkrise und dem Klimaschutz.

Key Facts

Sektor	Recycling/GreenTech
Ticker	AGLX
Mitarbeiter	480
Umsatz*	394 Mio. EUR
EBITDA*	11 Mio. EUR
EBITDA-Marge*	2,8%
Geschäftsmodell	Investment-Plattform für die Kunststoffkreislaufwirtschaft; 50,1%-Beteiligung an GreenDot, Europas bekanntester Recyclingmarke unter "Der Grüne Punkt" mit Lizenzierungen in 29 Ländern und etablierter Infrastruktur für die Sammlung, Sortierung und das Recycling von Kunststoffabfällen in Deutschland, Österreich, Frankreich, Spanien und Italien
Kernkompetenz	Agilyx: mehr als 20 Jahre F&E-Erfahrung und proprietäres Know-how, insb. die Styrenyx-Technologie zur Depolymerisation von Polystyrol sowie arcLABS zur Analyse und Spezifikation von Kunststoffströmen; GreenDot: Kombination des Dualen Systems für Plastikverpackungsmüll mit mechanischem Recycling und chemischem Recycling zu integrierter Wertschöpfungskette
Kundenstruktur	Breite Kundenbasis von Konsumgüterherstellern und Markenartiklern über Recyclingspezialisten bis hin zu Chemie- und Industriekonzernen (z.B. ExxonMobil, LyondellBasell); GreenDot adressiert über 90.000 EPR-Kunden in Europa

Quelle: Unternehmen, Montega; *Geschäftsjahr 2025 bezogen auf GreenDot

Unternehmenshistorie

Agilyx wurde im Jahr 2004 gegründet und treibt seither die Entwicklung innovativer Lösungen und Technologien entlang der gesamten Wertschöpfungskette im Kunststoffmarkt voran, um Plastikabfälle in hochwertige Rohstoffe für Neuprodukte umzuwandeln.

- **2004** – Gründung in Longview, Washington (USA) als Plas2Fuel
- **2006-2012** – Entwicklung der Technologie der ersten Generation, technologische Weiterentwicklungen und Kommerzialisierung des Geschäfts
- **2013-2014** – US-Umweltschutzbehörde (EPA) erteilt TSCA-Registrierung für Agilyx Synthetic Crude Oil (ASCO)
- **2020** – Erstnotiz an der Osloer Börse (heute EuroNext Growth); Erhalt der ISCC-PLUS-Zertifizierung für einen vollständig kreislauforientierten Prozess beim Polystyrol-Recycling
- **2021** – Cyclyx International, Innovator für die Umwandlung von Altkunststoffen in Rohstoffe, gemeinsam mit ExxonMobil als Joint-Venture-Partner gegründet
- **2022** – Einführung von TruStyrenyx, All-in-One-Technologieplattform für das Recycling von Polystyrol

2023 LyondellBasell tritt dem Joint Venture Cyclyx mit Agilyx und ExxonMobil bei

2024 Agilyx nimmt größte Anlage für das Advanced Recycling von Polystyrolabfällen mit Styrenyx-Depolymerisationstechnologie in Japan in Betrieb

2025 Einführung von Plastyx Ltd. zur Beschaffung und Belieferung der Industrie in Europa mit Rohstoffen im Bereich Advanced Plastik-Recycling; Hochmodernes Forschungs- und Entwicklungslabor arcLABS nimmt Betrieb auf

2025 Akquisition von 44% an GreenDot Global S.à r.l. stärkt europäische Präsenz und schafft globale Plattform für die Beschaffung und Lieferung von Rohstoffen

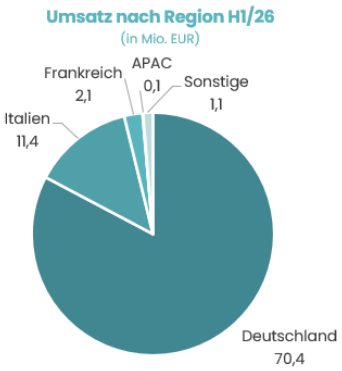
2025 Übernahme von 100% der Anteile an Cyclyx International, einschließlich aller Daten, des geistigen Eigentums, der Designs und der kommerziellen Plattform

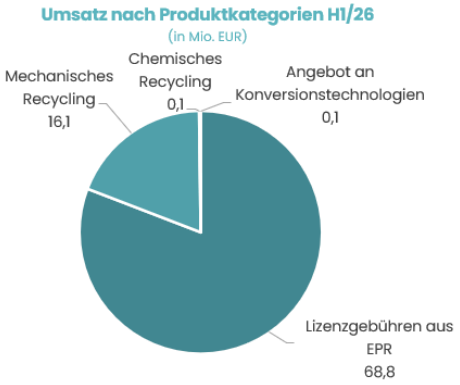
2026 Erhöhung der Beteiligung an GreenDot auf 50,1% und Vollkonsolidierung; Abschluss der strategischen Neuausrichtung mit Fokus auf Märkte in Europa

Segmentbetrachtung

Agilyx ist heute ein hochintegrierter Anbieter im Kunststoffrecycling und agiert über **GreenDot** vor allem in drei komplementären Geschäftssegmenten

- **EPR:** Die Teilhabe am Dualen System als Lizenznehmer im Rahmen der Erweiterten Herstellerverantwortung (EPR - Extended Producer Responsibility) für das Recycling von Kunststoffverpackungsabfällen ermöglicht einen strukturellen Zugang zu großen Abfallmengen, eine hohe Visiblität und stabile Cashflows. In 2025 erzielte GreenDot im EPR-Geschäft Umsatzerlöse i.H.v. 351 Mio. EUR.
- **Mechanical Recycling (MR):** Der Geschäftsbereich "Mechanisches Recycling" verarbeitet sortierte Kunststoffabfälle zu zertifizierten Recycling-Pellets, -Granulaten und -Flocken und erzielt dabei seine Marge über den Materialverkauf selbst und nicht über eine feste Lizenzgebühr. Die Anlagen befinden sich in Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien und die Kapazitäten wurden im Zeitraum 2025/2026 um das 2,5-fache ausgebaut. Das MR trug in 2025 Erlöse von 31 Mio. EUR bei.
- **Chemical Recycling (CR):** Im "Chemischen Recycling" werden schwer recycelbare und komplexe Kunststoffe im Rahmen langfristiger Lieferverträge als qualifiziertes Einsatzmaterial für Europas aufstrebende Advanced Recycling-Industrie aufbereitet. Dieses Geschäftsfeld befindet sich mit einem Umsatzbeitrag in 2025 von 1 Mio. EUR noch im Aufbau.

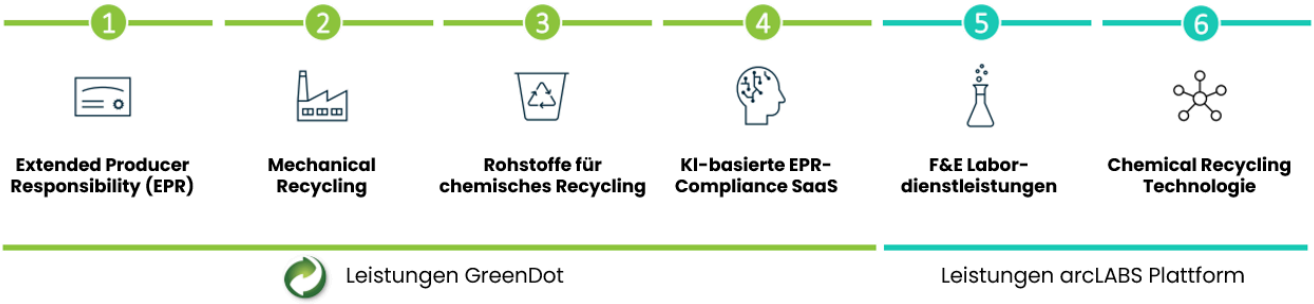




Quelle: Unternehmen, Montega

Über das Analyselabor und die Data Intelligence-Plaftform **arcLABS** in Portland, Oregon, USA, im Hintergrund ist Agilyx außerdem in der Lage, Kunststoffströme fachgerecht zu charakterisieren und zu identifizieren, um sie als Rohstoffquellen entsprechend dem mechanischen und fortschrittlichen Recyclingverfahren zuzuordnen. Die umfangreichen Services reichen von der Probenanalyse bis hin zur Grundlagenforschung und Prozess-entwicklung und werden auch an Dritte vermarktet.

Leistungsspektrum von Agilyx



Quelle: Unternehmen, Montega

Management

Das Führungsteam von Agilyx weist umfangreiche Erfahrungen rund um Technologien, chemische Verfahren, Fertigungsprozesse und das Management in der Abfallwirtschaft und Recyclinindustrie auf.



Ranjeet Bhatia (CEO) leitete 2009 Saffron Hill's Investment im Zuge der ersten institutionellen Finanzierungsrunde von Agilyx und ist seither ein aktiver Anteilseigner. Herr Bhatia war vor seiner Ernennung zum CEO im Jahr 2024 bereits Mitglied des Vorstands und verfügt als ehemaliger Geschäftsführer von Saffron Hill Ventures über umfassende Branchenexpertise, darunter Biopestizide, nachhaltige Textilien, E-Commerce und Software. Er erwarb einen MBA an der Anderson School of Business der UCLA, einen MA in Internationalen Beziehungen und Wirtschaftswissenschaften an der School of Advanced International Studies (SAIS) der Johns Hopkins University sowie einen BA in Umweltwissenschaften am Occidental College.



Bertrand Laroche (CFO) trat im Dezember 2023 Agilyx bei, um das Corporate Development zu leiten, und ist seit Juli 2024 als Chief Financial Officer tätig. Herr Laroche ist ein erfahrener Finanzleiter mit nachgewiesener Erfolgsbilanz in den Bereichen Investmentmanagement, strategische Planung, Kapitalbeschaffung sowie Fusionen und Übernahmen. Vor seiner Zeit bei Agilyx war er CFO eines Startups für nachhaltige Baumaterialien und über ein Jahrzehnt Teil der Principal Investment Group von BNP Paribas in New York in den Bereichen Energie, Infrastruktur und Klimatechnologie. Er hat einen MBA von der ESSEC Business School.



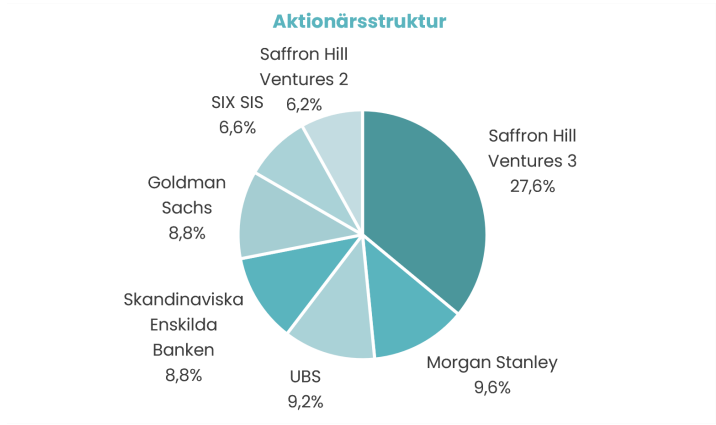
Chris Faulkner (CTO) ist Chief Technology Officer bei Agilyx und verfügt über mehr als 20 Jahre technische und organisatorische Expertise aus Positionen im Ingenieurwesen, Wissenschaft und Management in den Bereichen erneuerbare Energien und Chemie. Herr Faulkner hat eine nachgewiesenen Track Record in der Kommerzialisierung von Innovationen und im erfolgreichen Projektmanagement und ist u.a. Erfinder neuartiger Polymerverbundwerkstoffe. Dr. Faulkner hat einen B.S. in Chemieingenieurwesen von der University of South Florida und einen Doktortitel in Chemieingenieurwesen von der Vanderbilt University.



Alex de Geofroy (Vice President of Information Technology and Analytics) verfügt über mehr als 15 Jahre Erfahrung in den Bereichen Ingenieurwesen, Technologie und Management in F&E und Fertigung, einschließlich Positionen bei GE Plastics (jetzt SABIC), Lockheed Martin Space Systems und Safran Aerospace. Herr de Geofroy ist spezialisiert auf die Entwicklung leistungsstarker technischer Teams mit einem Schwerpunkt auf Daten, Analytik und KI, digitale Transformation, interne Softwareentwicklung und Cyber Security. Er erwarb seinen Bachelor of Science in Elektrotechnik und seinen MBA an der University of Massachusetts Amherst.

Aktionärsstruktur

Die Stammaktien von Agilyx sind an der Osloer Börse unter dem Symbol "AGLX" notiert. Die Aktionärsstruktur ist durch einen Ankeraktionär und eine hohe Zahl größerer institutioneller Investoren mit Aneilen >5% geprägt. Saffron Hill Ventures hält über zwei Vehikel zusammen rund 33,8% der Aktien, dahinter folgen u.a. Morgan Stanley (9,6%), UBS (9,2%), Goldman Sachs (8,8%) und SIX SIS (6,6%). Insgesamt vereinen die größten institutionellen Investoren knapp 90% des Grundkapitals auf sich. Der Free Float betrug zuletzt ca. 10,5%.



Quelle: Unternehmen, Montega

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	Terminal Value
Umsatz	**277,2**	**461,0**	**500,0**	**522,0**	**542,9**	**561,9**	**580,4**	**592,0**
Veränderung	n.m.	66,3%	8,5%	4,4%	4,0%	3,5%	3,3%	2,0%
EBIT	**-6,1**	**2,8**	**19,0**	**27,7**	**36,9**	**43,8**	**46,4**	**47,4**
EBIT-Marge	-2,2%	0,6%	3,8%	5,3%	6,8%	7,8%	8,0%	8,0%
NOPAT	**-6,0**	**2,7**	**16,2**	**23,5**	**31,4**	**35,1**	**34,8**	**35,5**
Abschreibungen	**8,3**	**21,2**	**23,0**	**23,0**	**19,0**	**16,9**	**15,7**	**14,8**
in % vom Umsatz	3,0%	4,6%	4,6%	4,4%	3,5%	3,0%	2,7%	2,5%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	**3,7**	**-1,1**	**3,1**	**-0,7**	**0,8**	**0,2**	**0,2**	**0,7**
- Investitionen	**-11,0**	**-16,0**	**-15,0**	**-14,0**	**-14,1**	**-14,6**	**-15,1**	**-15,4**
Investitionsquote	4,0%	3,5%	3,0%	2,7%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%
Übriges								
Free Cash Flow (WACC-Modell)	**-4,9**	**6,8**	**27,3**	**31,8**	**39,7**	**37,6**	**35,7**	**35,7**
WACC	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%
Present Value	-4,9	6,3	23,5	25,5	29,5	26,0	22,9	403,6
Kumuliert	**-4,9**	**1,4**	**24,9**	**50,4**	**79,9**	**105,9**	**128,8**	**532,4**

Wertermittlung (Mio. Euro)	
Total present value (Tpv)	532,4
Terminal Value	403,6
Anteil vom Tpv-Wert	76%
Verbindlichkeiten	207,3
Liquide Mittel	54,5
Eigenkapitalwert	**379,5**

Aktienzahl (Mio.)	125,96
Wert je Aktie (Euro)	**3,01**
+Upside / -Downside	**139%**
Aktienkurs (Euro)	**1,26**

Modellparameter	
Fremdkapitalquote	50,0%
Fremdkapitalzins	5,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta	1,40
WACC	7,7%
ewiges Wachstum	2,0%

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen		
Kurzfristiges Umsatzwachstum	2026-2029	23,5%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2026-2032	13,1%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2033	2,0%
Kurzfristige EBIT-Marge	2026-2029	1,9%
Mittelfristige EBIT-Marge	2026-2032	4,3%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2033	8,0%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)	**ewiges Wachstum**				
WACC	1,25%	1,75%	**2,00%**	2,25%	2,75%
8,18%	2,34	2,54	2,65	2,77	3,05
7,93%	2,49	2,70	2,83	2,96	3,26
7,68%	2,64	2,88	**3,01**	3,16	3,50
7,43%	2,80	3,07	3,22	3,38	3,76
7,18%	2,98	3,27	3,44	3,62	4,05

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)	**EBIT-Marge ab 2033e**				
WACC	7,50%	7,75%	**8,00%**	8,25%	8,50%
8,18%	2,48	2,57	2,65	2,74	2,83
7,93%	2,64	2,73	2,83	2,92	3,01
7,68%	2,81	2,91	**3,01**	3,11	3,21
7,43%	3,01	3,11	3,22	3,32	3,43
7,18%	3,22	3,33	3,44	3,55	3,67

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) Agilyx ASA	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	**1,0**	**1,2**	**277,2**	**461,0**	**500,0**
Herstellungskosten	1,0	2,9	237,3	380,3	400,0
Bruttoergebnis	**0,0**	**-1,7**	**39,9**	**80,7**	**100,0**
Forschung und Entwicklung	2,3	1,3	0,0	0,0	0,0
Vertriebskosten	0,6	0,1	9,7	15,2	15,5
Verwaltungskosten	7,7	10,1	28,0	43,8	45,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,0	0,0	8,3	18,9	20,5
Sonstige betriebliche Erträge	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	**-10,5**	**-13,3**	**2,2**	**24,0**	**42,0**
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0	0,0	4,2	10,6	11,5
EBITA	**-10,5**	**-13,3**	**-1,9**	**13,4**	**30,5**
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	4,2	10,6	11,5
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	**-10,5**	**-13,3**	**-6,1**	**2,8**	**19,0**
Finanzergebnis	-11,6	-134,7	11,1	-13,8	-15,0
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	**-22,0**	**-148,0**	**5,0**	**-11,1**	**4,0**
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	**-22,0**	**-148,0**	**5,0**	**-11,1**	**4,0**
EE-Steuern	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,6
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	**-22,0**	**-148,0**	**4,9**	**-11,0**	**3,4**
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	**-22,0**	**-148,0**	**4,9**	**-11,0**	**3,4**
Anteile Dritter	0,0	0,0	5,5	6,5	7,0
Jahresüberschuss	**-22,0**	**-148,0**	**-0,6**	**-17,4**	**-3,6**

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) Agilyx ASA	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
Herstellungskosten	96,7%	240,6%	85,6%	82,5%	80,0%
Bruttoergebnis	**3,3%**	**-140,6%**	**14,4%**	**17,5%**	**20,0%**
Forschung und Entwicklung	225,3%	109,5%	0,0%	0,0%	0,0%
Vertriebskosten	56,1%	12,3%	3,5%	3,3%	3,1%
Verwaltungskosten	758,0%	833,3%	10,1%	9,5%	9,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,0%	0,0%	3,0%	4,1%	4,1%
Sonstige betriebliche Erträge	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA	**n.m.**	**n.m.**	**0,8%**	**5,2%**	**8,4%**
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0%	0,0%	1,5%	2,3%	2,3%
EBITA	**n.m.**	**n.m.**	**-0,7%**	**2,9%**	**6,1%**
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0%	0,0%	1,5%	2,3%	2,3%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	**n.m.**	**n.m.**	**-2,2%**	**0,6%**	**3,8%**
Finanzergebnis	n.m.	n.m.	4,0%	-3,0%	-3,0%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	**n.m.**	**n.m.**	**1,8%**	**-2,4%**	**0,8%**
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	**n.m.**	**n.m.**	**1,8%**	**-2,4%**	**0,8%**
EE-Steuern	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	**n.m.**	**n.m.**	**1,8%**	**-2,4%**	**0,7%**
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	**n.m.**	**n.m.**	**1,8%**	**-2,4%**	**0,7%**
Anteile Dritter	0,0%	2,1%	2,0%	1,4%	1,4%
Jahresüberschuss	**n.m.**	**n.m.**	**-0,2%**	**-3,8%**	**-0,7%**

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. Euro) Agilyx ASA	2024	2025	2026e	2027e	2028e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	2,7	2,1	250,7	241,1	230,6
Sachanlagen	1,8	1,2	61,8	66,2	68,7
Finanzanlagen	126,7	41,4	4,2	4,2	4,2
Anlagevermögen	**131,2**	**44,6**	**316,8**	**311,6**	**303,6**
Vorräte	0,0	0,0	6,3	14,0	14,7
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,6	0,5	45,5	64,4	68,5
Liquide Mittel	18,1	38,9	75,2	71,4	89,1
Sonstige Vermögensgegenstände	42,9	0,2	24,3	24,6	25,0
Umlaufvermögen	**61,6**	**39,5**	**151,2**	**174,4**	**197,3**
Bilanzsumme	**192,8**	**84,1**	**468,0**	**486,0**	**500,8**
PASSIVA					
Eigenkapital	**139,8**	**19,2**	**27,8**	**10,4**	**6,8**
Anteile Dritter	**0,0**	**0,0**	**64,7**	**71,2**	**78,2**
Rückstellungen	5,1	0,0	16,9	16,9	16,9
Zinstragende Verbindlichkeiten	45,8	63,9	156,0	156,7	157,4
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,2	0,1	35,1	60,6	68,5
Sonstige Verbindlichkeiten	1,9	1,0	167,6	170,3	173,2
Verbindlichkeiten	**53,0**	**64,9**	**375,5**	**404,5**	**415,9**
Bilanzsumme	**192,8**	**84,1**	**468,0**	**486,0**	**500,8**

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Agilyx ASA	2024	2025	2026e	2027e	2028e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	1,4%	2,5%	53,6%	49,6%	46,1%
Sachanlagen	0,9%	1,4%	13,2%	13,6%	13,7%
Finanzanlagen	65,7%	49,2%	0,9%	0,9%	0,8%
Anlagevermögen	**68,0%**	**53,1%**	**67,7%**	**64,1%**	**60,6%**
Vorräte	0,0%	0,0%	1,3%	2,9%	2,9%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,3%	0,5%	9,7%	13,3%	13,7%
Liquide Mittel	9,4%	46,2%	16,1%	14,7%	17,8%
Sonstige Vermögensgegenstände	22,2%	0,2%	5,2%	5,1%	5,0%
Umlaufvermögen	**31,9%**	**47,0%**	**32,3%**	**35,9%**	**39,4%**
Bilanzsumme	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
PASSIVA					
Eigenkapital	**72,5%**	**22,8%**	**5,9%**	**2,1%**	**1,4%**
Anteile Dritter	**0,0%**	**0,0%**	**13,8%**	**14,6%**	**15,6%**
Rückstellungen	2,6%	0,0%	3,6%	3,5%	3,4%
Zinstragende Verbindlichkeiten	23,8%	75,9%	33,3%	32,2%	31,4%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,1%	0,1%	7,5%	12,5%	13,7%
Sonstige Verbindlichkeiten	1,0%	1,2%	35,8%	35,0%	34,6%
Verbindlichkeiten	**27,5%**	**77,2%**	**80,2%**	**83,2%**	**83,0%**
Bilanzsumme	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Agilyx ASA	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-22,0	-148,0	4,9	-11,0	3,4
Abschreibung Anlagevermögen	0,0	0,0	4,2	10,6	11,5
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	4,2	10,6	11,5
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	12,5	139,7	0,0	2,4	2,5
Cash Flow	**-9,6**	**-8,4**	**13,4**	**12,7**	**28,9**
Veränderung Working Capital	-0,4	0,0	3,7	-1,1	3,1
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	**-10,0**	**-8,3**	**17,1**	**11,6**	**32,0**
CAPEX	0,0	0,0	-11,0	-16,0	-15,0
Sonstiges	-22,6	-26,3	20,5	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	**-22,6**	**-26,3**	**9,5**	**-16,0**	**-15,0**
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	18,0	9,7	0,7	0,7
Sonstiges	42,2	4,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	**42,2**	**22,1**	**9,7**	**0,7**	**0,7**
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	**9,6**	**-12,5**	**36,3**	**-3,8**	**17,7**
Endbestand liquide Mittel	**18,1**	**5,6**	**75,2**	**71,4**	**89,1**

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kennzahlen Agilyx ASA	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Ertragsmargen					
Bruttomarge (%)	3,3%	-140,6%	14,4%	17,5%	20,0%
EBITDA-Marge (%)	n.m.	n.m.	0,8%	5,2%	8,4%
EBIT-Marge (%)	n.m.	n.m.	-2,2%	0,6%	3,8%
EBT-Marge (%)	n.m.	n.m.	1,8%	-2,4%	0,8%
Netto-Umsatzrendite (%)	n.m.	n.m.	1,8%	-2,4%	0,7%
Kapitalverzinsung					
ROCE (%)	-6,2%	-12,6%	-5,6%	1,6%	11,9%
ROE (%)	n.m.	-105,9%	-3,2%	-18,8%	-4,4%
ROA (%)	-11,4%	-176,0%	-0,1%	-3,6%	-0,7%
Solvenz					
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	27,7	25,0	81,0	85,4	68,5
Net Debt / EBITDA	-2,6	-1,9	36,5	3,6	1,6
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,2	1,3	0,9	1,0	0,8
Kapitalfluss					
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-10,0	-8,3	6,1	-4,4	17,0
Capex / Umsatz (%)	0%	0%	4%	3%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	38%	30%	-1%	-1%	-1%
Bewertung					
EV/Umsatz	321,8	267,6	1,2	0,7	0,6
EV/EBITDA	-	-	146,5	13,6	7,7
EV/EBIT	-	-	-	117,5	17,1
EV/FCF	-	-	53,4	-	19,1
KGV	-	-	-	-	-
KBV	1,1	8,3	5,7	15,3	23,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

DISCLAIMER

Allgemeiner Hinweis

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Anlageinstrumenten dar. Es dient ausschließlich Informationszwecken. Dieses Dokument ist nicht auf die speziellen Anlageziele, Finanzsituation oder Bedürfnisse des Empfängers ausgerichtet und stellt daher keine individuelle Anlageberatung dar. Die Empfänger sollten ihre eigene Anlageentscheidung auf der Grundlage ihrer eigenen speziellen Anlageziele, Finanzsituation oder Bedürfnisse und unter Berücksichtigung der über das Finanzinstrument verfügbaren Informationen, insbesondere Verkaufsprospekte oder ähnliche Informationsquellen sowie gegebenenfalls mit Unterstützung eines unabhängigen Finanzberaters treffen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen oder Prognosen geben außerdem die persönliche Einschätzung des Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments wieder. Die in dieser Publikation enthaltenen Einschätzungen können sich aufgrund neuer Informationen oder Entwicklungen ändern. Während der Vertragslaufzeit ist Montega nach besten Kräften bemüht, so bald wie möglich nach der Veröffentlichung wichtiger Informationen, die voraussichtlich erhebliche Auswirkungen auf die von der Publikation abgedeckten Finanzinstrumente haben, eine Aktualisierung der Publikation zu veröffentlichen. Im Übrigen erfolgen Aktualisierungen nach Maßgabe der jeweils anwendbaren gesetzlichen und regulatorischen Anforderungen. Sofern dieses Dokument Angaben zu Wertentwicklungen in der Vergangenheit enthält, hat der Empfänger zu berücksichtigen, dass vergangene Wertentwicklungen kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen sind.

Die Montega AG ist Hauptgesellschafterin der Montega Markets GmbH. Die Montega Markets GmbH erbringt gegenüber Emittenten Investment-Banking- und Corporate-Finance-Dienstleistungen. In diesem Zusammenhang kann es vorkommen, dass Research-Publikationen der Montega AG im Rahmen solcher Mandate unterstützend herangezogen werden. Hieraus können potenzielle Interessenkonflikte entstehen. Bestehende oder potenzielle Interessenkonflikte werden gemäß den gesetzlichen Vorgaben im Abschnitt "Offenlegung" dieser Publikation transparent gekennzeichnet.

Haftungsausschluss

Dieses Dokument und die darin getroffenen Aussagen basieren auf Informationen und Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr oder Zusicherung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen und Prognosen. Eine Haftung von Montega, ihren Anteilseignern, den Analysten oder den sie beauftragenden Institutionen für Schäden oder sonstige Nachteile, gleich welcher Art, die aus der Verbreitung oder Verwendung dieses Dokuments entstehen, ist ausgeschlossen, auch soweit diese auf unvollständigen oder unrichtigen Informationen, Aussagen, Einschätzungen oder Prognosen beruhen.

Insbesondere übernimmt Montega keine Haftung für Aussagen, Annahmen, Planungen oder sonstige Angaben zu den analysierten Unternehmen, deren verbundenen Unternehmen, Geschäftsstrategien, Markt-, Wettbewerbs- oder Konjunkturbedingungen sowie zu regulatorischen oder rechtlichen Rahmenbedingungen.

Einschränkung der Weitergabe und Vertrieb außerhalb Deutschlands/EU

Eine Weitergabe oder Verteilung dieses Berichts an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte an diesem Dokument verbleiben bei Montega. Alle gültigen Kapitalmarktregelungen, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.

Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechtigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden.

Eingeschränkte Rechtsgebiete: Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Zuständige Aufsichtsbehörde

Die Montega AG (Schauenburgerstraße 10, 20095 Hamburg) wird von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) in Bonn hinsichtlich der Einhaltung der Vorschriften des § 85 Abs. 1 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), Art. 20 Abs. 1 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 (Marktmissbrauchsverordnung – MAR) beaufsichtigt.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

Kontakt Montega:

Schauenburgerstraße 10
20095 Hamburg
www.montega.de / Tel: +49 40 4 1111 37 80

Regulatorische Hinweise gemäß § 85 WpHG, MAR sowie den anwendbaren delegierten Verordnungen und dem EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen

Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

Wesentliche Bewertungsgrundlagen und -Methoden der im Dokument enthaltenen Werturteile

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse.

Der faire Wert bzw. das Kursziel einer Aktie wird in erster Linie mittels folgender Methoden ermittelt:

Discounted-Cashflow (DCF)-Modell: Im DCF-Modell werden Prognosen für den zukünftigen Free Cashflow verwendet und abgezinst, um ihren Barwert zu ermitteln. In der Regel werden die gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC) als Abzinsungssatz verwendet, um den Zeitwert des Geldes, die Risiken der Cashflows und die Finanzierungsstruktur des Unternehmens zu reflektieren. Der Unternehmenswert wird mithilfe der DCF-Analyse abgeleitet.

Eine Sensitivitätsanalyse wesentlicher zugrunde liegender Bewertungsparameter (WACC, Wachstumsrate, EBIT-Marge) ist in den jeweiligen DCF-Modellen abgebildet und veranschaulicht die Bandbreite möglicher Unternehmenswerte pro Aktie bei Variation der Annahmen.

PeerGroup-Vergleiche: Ein relativer Bewertungsansatz, der zur Herleitung des Unternehmenswertes verwendet wird. Die Peergroup besteht in der Regel aus hinreichend vergleichbaren börsennotierten Unternehmen. Vergleiche können auf Umsatz-, Ergebnis- (z.B. EBITDA, EBIT, EPS) oder anderen Messgrößen basieren.

Historische Multiple-Bewertung (gegebenenfalls): Eine Bewertungsmethode, bei der der Unternehmenswert anhand historischer Bewertungsmultiplikatoren (z.B. EV/EBITDA, KGV) des Unternehmens in Relation zu aktuellen oder prognostizierten Finanzkennzahlen ermittelt wird.

Sum-of-the-parts-Modell (gegebenenfalls): Eine Bewertung, die den Unternehmenswert aus der Summe des Wertes der einzelnen Vermögenswerte ableitet. Der Eigenkapitalwert wird durch Abziehen der Nettoverschuldung bestimmt.

Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird gegebenenfalls angepasst, um der Einschätzung des Analysten bezüglich der zu erwartenden Entwicklung der Anlegerstimmung und deren Auswirkungen auf den Aktienkurs Rechnung zu tragen.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht das Risiko, dass das Kursziel nicht erreicht wird. Wesentliche Einflussfaktoren können insbesondere Abweichungen der tatsächlichen Geschäftsentwicklung von den im Bewertungsmodell unterstellten Erwartungen, Veränderungen der Kapitalmarktbewertung (z.B. Bewertungsmultiplikatoren oder Diskontierungssätze), Anpassungen von Risikoaufschlägen, veränderte Finanzierungsbedingungen, regulatorische Eingriffe mit unmittelbaren Auswirkungen auf Geschäftsmodell, Margen oder Kapitalstruktur, Kapitalmaßnahmen sowie eine geringere Marktliquidität der Aktie sein.

Zukunftsgerichtete Aussagen, Prognosen, Schätzungen, Kursziele und Szenarien beruhen auf Annahmen und Erwartungen, die sich als unzutreffend erweisen können. Unerwartete wirtschaftliche, regulatorische oder unternehmensspezifische Entwicklungen können dazu führen, dass tatsächliche Ergebnisse wesentlich von den hier dargestellten Einschätzungen abweichen. Bei Anlagen in ausländischen Märkten und Instrumenten bestehen zusätzliche Risiken, insbesondere aus Wechselkursänderungen sowie politischen und regulatorischen Rahmenbedingungen.

Diese Ausarbeitung reflektiert die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung. Eine Änderung der der Bewertung zugrundeliegenden fundamentalen Faktoren kann nachträglich dazu führen, dass die Bewertung nicht mehr zutreffend ist.

Vergangene Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Bedeutung des Anlageurteils

Der Anlagehorizont für die nachfolgenden Anlageurteile beträgt in der Regel zwölf Monate, sofern textlich nicht explizit ein anderer Zeithorizont genannt wird.

Anlageempfehlung	Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments (innerhalb von 12 Monaten)
Kaufen	Der Preis des analysierten Finanzinstruments steigt.
Halten	Der Preis des analysierten Finanzinstruments bleibt weitestgehend stabil.
Verkaufen	Der Preis des analysierten Finanzinstruments fällt.
Empfehlung ausgesetzt	Die Informationslage lässt eine fundierte Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

Informationsquellen und Aktualisierung

Die dieser Publikation zugrunde liegenden Informationen stammen aus öffentlich zugänglichen Quellen, aus Unternehmensangaben sowie aus Gesprächen mit Unternehmensvertretern, die Montega zum Zeitpunkt der Erstellung für zuverlässig hielt. Eine Garantie für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der verwendeten Informationen kann jedoch nicht übernommen werden. Eine unabhängige Überprüfung sämtlicher Daten hat nicht stattgefunden.

Montega ist während der Vertragslaufzeit nach besten Kräften bemüht, so bald wie möglich nach der Veröffentlichung wichtiger Informationen, die voraussichtlich erhebliche Auswirkungen auf die von der Publikation abgedeckten Finanzinstrumente haben, eine Aktualisierung der Publikation zu veröffentlichen. Form und Umfang der jeweiligen Aktualisierung liegen im fachlichen Ermessen von Montega. Ein darüber hinausgehender fester Aktualisierungsrhythmus ist nicht vorgesehen.

Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen. Sofern nicht anders angegeben, beziehen sich Kursangaben auf den Schlusskurs des letzten Börsentages vor Veröffentlichung dieser Analyse.

Statistische Verteilung und Historie der Anlageempfehlungen

Eine tabellarische Übersicht der individuellen Anlageempfehlungen der letzten zwölf Monate – einschließlich Veröffentlichungsdatum, verantwortlichem Analysten, jeweiligem Kursziel, maßgeblichem Marktpreis zum Zeitpunkt der Veröffentlichung sowie der entsprechenden Empfehlung – ist für den jeweiligen Emittenten über folgende **Übersichtsseite** zugänglich. In der jeweiligen Einzelansicht ist zudem die statistische Verteilung aller Anlageempfehlungen der Coverage der Montega AG einsehbar.

Pflichtangaben nach dem EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen

Die vorliegende Publikation ist eine emittentenfinanzierte Analyse. Sie wurde vom Emittenten vollständig bezahlt und im Einklang mit dem EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen gemäß der Delegierten Verordnung (EU) 2026/1092 erstellt.

Die vorliegende emittentenfinanzierte Analyse ist als "öffentlich" qualifiziert und allen Anlegern gemäß Klausel 6 des EU-Verhaltenskodex kostenlos zugänglich.

Die Strategie der Montega AG für den Umgang mit Interessenkonflikten im Zusammenhang mit emittentenfinanzierten Analysen ist unter https://montega.de/legal-hub/montega-ag-conflicts-of-interest-policy/ abrufbar.

Keine der in Klausel 4 Abs. 2 lit. d des EU-Verhaltenskodex genannten Einnahmekategorien – die Zahlung des Emittenten an die Montega AG, andere emittentenbezogene Einnahmequellen oder Einnahmen aus der vorliegenden emittentenfinanzierten Analyse – machte im vorangegangenen Geschäftsjahr mehr als 5 % der konsolidierten Bruttoeinnahmen der Montega AG aus.

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse wurde kein externer Analyst eingesetzt.

Der Emittent ist Kunde der Montega AG. Zwischen dem Emittenten und der Montega AG besteht ein Vertrag, der insbesondere die Erstellung und Verbreitung emittentenfinanzierter Analysen sowie weitere kapitalmarktbezogene Dienstleistungen umfasst.

Offenlegung

Montega hat verschiedene Maßnahmen getroffen, um Interessenskonflikte zu vermeiden. Dazu gehört, dass es sämtlichen Mitarbeitern der Montega AG verboten ist, Aktien aus dem eigenen Coverage-Universum zu handeln, bei denen mit dem Emittenten ein Mandatsverhältnis zur Erstellung von Research besteht. Zudem ist sowohl den Mitarbeitern als auch dem Unternehmen die Annahme von Zuwendungen untersagt, die Personen mit besonderem Interesse am Inhalt der Research-Publikationen gewähren. Zur Wahrung einer größtmöglichen Transparenz hat Montega eine Übersicht im Sinne des § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 erstellt. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

(1) Die Montega AG hat in den vergangenen 12 Monaten mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die die Montega AG eine Vergütung erhält.

(2) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit einer dritten Partei eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die die Montega AG eine Vergütung erhält.

(3) Die Montega AG hat in den vergangenen 12 Monaten für dieses Unternehmen und/oder dessen Aktionäre sonstige Beratungsdienstleistungen erbracht.

(4) Die Montega AG und/oder eine mit ihr vertraglich verbundene juristische Person war/waren innerhalb der letzten 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investment-Banking-Geschäften gebunden oder hat/haben aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.

(5) Die Montega AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten Vergütungen des Unternehmens für Investment-Banking-Leistungen oder beabsichtigen, sich um solche Vergütungen zu bemühen.

(6) Die Montega AG, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter der Montega AG hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile von über 5% des Aktienkapitals des analysierten Emittenten.

(7) Die Montega AG, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter der Montega AG ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition von mehr als 0,5 % des Aktienkapitals des Emittenten.

(8) Ein mit der Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.

(9) Die Montega AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten bzw. Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Roadshows, Round Tables, Earnings Calls, Präsentation auf Konferenzen, etc.).

(10) Die Montega AG hat in den letzten 12 Monaten (über einen Dritten) gegenüber einem Organmitglied des analysierten Unternehmens Leistungen in Bezug auf eine Übertragung von Aktien des analysierten Unternehmens erbracht und hierfür eine Vergütung erhalten.

(11) Die Montega AG hat einem potentiellen Investor den Emittenten als Investmentmöglichkeit vorgestellt und erhält von dem potentiellen Investor eine Vergütung, sofern dieser in den Emittenten investiert.

(12) Der Emittent hat die Montega AG mit der Erbringung von weiteren Dienstleistungen beauftragt, für welche die Montega AG eine Vergütung vom Emittenten erhält.

Unternehmen	Offenlegung (Stand: 19.10.2026)
Agilyx ASA	1, 5, 8, 9

Diese Finanzanalyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zugänglich gemacht und danach geändert. Die Vorabübermittlung erfolgt erst nach Abschluss der inhaltlichen Analyse und dient der Identifikation möglicher faktischer Fehler. Zulässig sind hierbei Hinweise zu objektiv überprüfbaren Angaben, insbesondere zu veröffentlichten Finanzkennzahlen, Datumsangaben, Produktbezeichnungen, Segmentzuordnungen oder gesellschaftsrechtlichen Strukturen. Dem Emittenten werden Anlageempfehlung und Kursziel vor Veröffentlichung nicht offengelegt. Hinweise des Emittenten zu Bewertungsmodellen, Annahmen, Prognosen, Peer-Group-Auswahl, Investment Case oder Risikoeinschätzung werden zur Kenntnis genommen. Die Entscheidung über etwaige Anpassungen liegt aber ausschließlich beim verantwortlichen Analysten. Ein Vetorecht des Emittenten besteht nicht.

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs (EUR)	Kursziel (EUR)	Potenzial
Kaufen (Erststudie)	19.10.2026	1,26	3,00	+138%