

20. Mai 2021
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



NEXR Technologies SE

Erlösentwicklung dürfte langsam
Fahrt aufnehmen

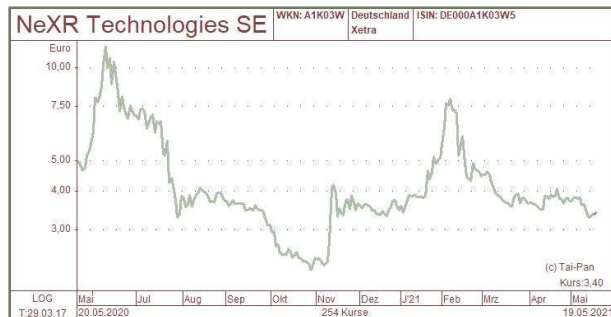
Urteil: Hold (unverändert) | Kurs: 3,40 € | Kursziel: 9,80 € (zuvor: 9,40 €)

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

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

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Berlin
Branche:	Extended Reality
Mitarbeiter:	53
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE000A1K03W5
Ticker:	99SC:GR
Kurs:	3,40 Euro
Marktsegment:	General Standard
Aktienzahl:	4,1 Mio. Stück
Market Cap:	14,0 Mio. Euro
Enterprise Value:	40,4 Mio. Euro
Free-Float:	43 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	7,90 / 2,18 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	32,8 Tsd. Euro

NeXR hat trotz der Behinderungen, die die Corona-Pandemie im letzten Jahr mit sich gebracht hat, wichtige Fortschritte erzielt und mehrere Produktneuheiten vorgestellt. Dazu zählten insbesondere die Präsentation des neuen Scanners 3D Instagraph Fusion III auf einer Messe in Las Vegas im Januar 2020 und die Einführung der, auch als Reaktion auf Corona, entwickelten Lösung NeXR Seminar, mit der Seminare und Schulungen unter Nutzung von Virtual-Reality-Funktionalitäten veranstaltet werden können. Außerdem wurden mehrere Referenzprojekte für das eigene Motion-Capture-Studio durchgeführt. Im laufenden Jahr ist es dann gelungen, die eigene Virtual- und Augmented-Reality-Kompetenz in passgenaue Pilotprojekte für verschiedene Branchen zu überführen. Inzwischen konnte NeXR mehrere namhafte Partner für die sich in der Entwicklung befindlichen Branchenlösungen präsentieren, unter anderem H&M beyond für die digitale Kleideranprobe mit Avataren (NeXR Fashion) sowie die RSG Group (u.a. „McFit“) für die Visualisierung von Trainingsfortschritten an Avataren (NeXR Fitness). Nachdem die Erlöse im letzten Jahr mit 0,3 Mio. Euro noch gering waren, sollen sie 2021 auf 1,5 bis 3,0 Mio. Euro steigen. Das Ergebnis soll aber aufgrund der hohen Anlaufkosten noch deutlich negativ bleiben.

GJ-Ende: 31.12.	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Umsatz (Mio. Euro)	1,2	0,3	2,0	7,8	15,8	23,3
EBIT (Mio. Euro)	-12,6	-11,5	-10,2	-7,1	-1,1	2,8
Jahresüberschuss	-13,3	-11,7	-12,6	-6,7	-3,2	-1,0
EpS	-3,98	-1,22	-1,14	-0,61	-0,29	-0,09
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	269,2%	-78,3%	668,2%	287,8%	103,0%	47,5%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	-
KUV	11,65	53,66	18,72	4,83	2,38	1,61
KGV	-	-	-	-	-	-
KCF	-	-	-	-	-	-
EV / EBIT	-	-	-	-	-	23,0
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Erlöse noch gering

Der Fokus von NeXR ist derzeit ganz klar auf Referenzprojekte für unterschiedliche Branchen gerichtet, in denen der Einsatz von Virtual- oder Augmented-Reality einen deutlichen Mehrwert verspricht. Da diese Lösungen allerdings eine erhebliche Vorlaufzeit benötigen, bis sie im Erfolgsfall mit einem großen Roll-out substantielle Einnahmen einbringen, dienen aktuell noch das Dienstleistungsgeschäft als VR-Agentur oder Aufnahmen für Dritte im firmeneigenen Motion-Capture-Studio als wesentliche Einnahmequellen. Im letzten Jahr ist die Auftragsakquise in diesen Bereichen durch den Ausbruch der Pandemie allerdings stark behindert worden. Der Vorstand hatte unter dem Eindruck des ersten Lockdowns lediglich eine niedrige Umsatzprognose von 0,5 Mio. Euro ausgegeben, selbst diese wurde mit den ausgewiesenen 0,26 Mio. Euro aber noch verfehlt. Das stellte einen deutlichen Rückgang zum Vorjahreswert (1,2 Mio. Euro) dar, der maßgeblich von der Realisierung der FC Bayern VR Experience im Rahmen eines Bartergeschäfts geprägt worden war.

Fokussierung senkt Personalkosten

Für die Entwicklung der Branchenlösungen muss das Unternehmen erheblich in Vorleistung gehen. Zum Bilanzstichtag waren 31 Mitarbeiter mit der Weiterentwicklung von Hard- und Softwareprodukten beschäftigt, doppelt so viele, wie ein Jahr zuvor. Obwohl der Bedarf in diesem Bereich damit deutlich gestiegen ist, konnte die gesamte Mitarbeiterzahl mit der vorgenommenen Fokussierung der Gesellschaft auf die potenzialträchtigsten Bereiche in den letzten beiden Jahren insgesamt von 107 (Jahresdurchschnitt 2018) auf zunächst 66 (2019) und schließlich auf 53 (2020) reduziert werden. Die Personalkosten sind damit allein in der Finanzperiode 2020 um 10,5 Prozent auf 4,0 Mio. Euro zurückgegangen.

Ergebnis deutlich negativ

Darüber hinaus gab es auch noch signifikante Einsparungen bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen (-18,1 Prozent auf 5,0 Mio. Euro) und den Kosten für bezogene Leistungen (-15,2 Prozent auf 0,6 Mio. Euro). Dadurch konnte der Fehlbetrag auf

EBITDA-Ebene von 9,4 auf 8,8 Mio. Euro reduziert werden, blieb angesichts der niedrigen Einnahmen und des hohen betrieblichen Aufwands zur Erschließung verschiedener Branchen aber naturgemäß deutlich negativ. Unter Berücksichtigung der Abschreibungen (-2,7 Mio. Euro, Vorjahr: -3,2 Mio. Euro) und des negativen Finanzergebnisses (-2,4 Mio. Euro für Zinszahlungen, Vorjahr: -1,4 Mio. Euro) resultierte daraus ein Vorsteuerverlust von -13,9 Mio. Euro, der damit minimal geringer ausgefallen ist als 2019 (-14,0 Mio. Euro). Das Nettoergebnis ist hingegen dank der Erträge aus der Aktivierung latenter Steuern (+2,2 Mio. Euro, Vorjahr: +0,7 Mio. Euro) mit -11,7 Mio. Euro um 1,6 Mio. Euro besser ausgefallen als im Vorjahr (-13,3 Mio. Euro) und auch besser als vom Management prognostiziert (-13 Mio. Euro).

Geschäftszahlen	2019	2020	Änderung
Umsatz	1,2	0,3	-78,3%
EBITDA	-9,4	-8,8	-
EBIT	-12,6	-11,5	-
Nettoergebnis	-13,3	-11,7	-

In Mio. Euro bzw. Prozent Quelle: Unternehmen

Finanzierung vom Großaktionär

Das hohe Defizit bedingt einen anhaltend hohen Finanzierungsbedarf, der weiterhin größtenteils mit Fremdkapital, das der Großaktionär Hevella Capital bereitstellt, gedeckt wird. Zwar hat die Gesellschaft im letzten Jahr auch eine Kapitalerhöhung durchgeführt und aus der Platzierung von rund 1,8 Mio. Aktien (mit reger Beteiligung des Streubesitzes) brutto knapp 3,8 Mio. Euro eingeworben, aber das wurde von der Nettofremdkapitalaufnahme in Höhe von rund 4,2 Mio. Euro (nach 11,5 Mio. Euro im Vorjahr) noch übertroffen. Damit konnten die Abflüsse aus der laufenden Geschäftstätigkeit (-7,5 Mio. Euro nach -11,0 Mio. Euro in 2019) und aus der Investitionstätigkeit (-0,1 Mio. Euro, nahezu unverändert) gedeckt werden, so dass die Liquidität zum Bilanzstichtag mit 0,6 Mio. Euro etwas komfortabler war als vor Jahresfrist (0,3 Mio. Euro). Die Kredite von Hevella beliefen sich zum Jahreswechsel auf 23,4 Mio. Euro, zuzüglich

einer Wandelanleihe mit einem Volumen von 3,5 Mio. Euro. Vom Großaktionär sind weitere 8 Mio. Euro im Rahmen einer Finanzierungslinie abrufbar, womit die Finanzierung nach Angaben der Gesellschaft für die nächsten zwölf Monate gesichert ist. Der weitgehende Rückgriff auf Fremdkapital zur Finanzierung der Defizite bedingt allerdings ein angespanntes Bilanzbild. Per Ende Dezember bestand bereits ein nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag von 28,3 Mio. Euro (Vorjahr: 20,3 Mio. Euro), so dass eine bilanzielle Überschuldung nur durch einen umfangreichen Rangrücktritt („eigenkapitalersetzende Darlehen“) bei den Krediten verhindert wird.

Inzwischen breit aufgestellt

Dank umfangreicher Entwicklungsleistungen und mehrerer Partnerschaften ist NeXR inzwischen produktseitig viel breiter aufgestellt. Zu den größten Hoffnungsträgern zählt der Modeeinzelhandel, der durch eine virtuelle Kleideranprobe mit Avataren („NeXR Fashion“) einen Innovationsschub erfahren könnte. Für die Umsetzung dieser Vision hat NeXR im Januar 2021 H&M beyond als Partner gewonnen. Die Vereinbarung sieht vor, dass NeXR in diesem Sommer für zunächst drei Filialen die nötigen Scanner und die Software liefert, um mit Hilfe der 3D-Fotogrammetrie Avatare der Kunden zu erstellen, die im Anschluss virtuell Kleidungsstücke anprobieren können. Im Erfolgsfall könnte hieraus für NeXR ab 2022 ein hohes Erlöspotenzial erwachsen. Ebenfalls potenzialträchtig ist die im Februar gemeldete Zusammenarbeit mit der RSG Group GmbH, die u.a. mehrere Fitnessstudioketten (Gold's Gym, McFit, John Reed und High5) betreibt. In Berliner Flagship-Stores von John Reed und Gold's Gym wird NeXR ebenfalls den Scan von Personen und die Erstellung von Avataren ermöglichen, mit denen im Anschluss die Trainingseffekte auf den Körper über eine App genau verfolgt werden können („NeXR Fitness“). Auch hier ist bei positiver Kundenresonanz ein flächendeckender Roll-out geplant. Weitere Pilotprojekte, die derzeit umgesetzt werden, sind die Veranstaltung von 3D-Investorenkonferenzen mit Avataren („NeXR Seminar“), für die der Finanzdienstleister Montega – mit Unterstützung der Privatbank Donner & Reuschel –

als Partner gewonnen werden konnte, sowie die virtuelle Konzertreihe Q-Stage („NeXR Show“).

Erlöse sollen deutlich steigen

Noch handelt es sich um Pilotprojekte, die für NeXR auch investiven Charakter haben. Dennoch soll deren Umsetzung plangemäß schon im laufenden Jahr einen deutlich positiven Effekt auf die Umsatzentwicklung haben, das Management hat mit der Veröffentlichung des Geschäftsberichts einen Umsatz von 1,5 bis 3,0 Mio. Euro in Aussicht gestellt. Dabei soll die Dynamik ab der zweiten Jahreshälfte deutlich anziehen. Trotz des erwarteten Erlösanstiegs werden die Einnahmen immer noch weit unter den Kosten liegen, das Management taxiert den voraussichtlichen Jahresverlust auf -12,5 bis -13,5 Mio. Euro.

Corona – Schub und Bremse

Mit Projekten wie NeXR Seminar und NeXR Show profitiert das Unternehmen von der Corona-Pandemie, da angesichts der Kontaktbeschränkungen neue kreative (und digitale) Wege für Veranstaltungen mit vielen Personen gefragt sind. In den anderen Bereichen ist die Entwicklung von der Pandemie aber eher gebremst worden, da der stationäre Einzelhandel und Fitnessstudios zu den am stärksten von Maßnahmen zur Eindämmung des Infektionsgeschehens betroffenen Branchen zählen. Mit der sich abzeichnenden Entspannung der Krise, auch dank des inzwischen schnellen Impffortschritts, dürfte die Dynamik aber anziehen – und die Nachfrage nach innovativen Lösungen, mit denen der Erholungsprozess beschleunigt werden kann, zunehmen.

Umsatzprognose angehoben

Wir hatten zuletzt für 2021 mit einem Umsatz von 1,2 Mio. Euro und einem Nettoergebnis von -13,0 Mio. Euro gerechnet. Die Erlösprognose des Managements ist damit über unseren Erwartungen ausgefallen und zeigt, dass sich der Projektfortschritt langsam auch in anziehenden Erlösen niederschlägt. Die relativ große Spannbreite verdeutlicht aber, dass die Unsicherheit über die Dynamik noch hoch ist. Diese wird erst geringer, wenn der Live-Test bei mehreren Pro-

jekten durchgeführt wurde und sich abzeichnet, welche Ansätze Erfolg haben und zu einem größeren Roll-out führen. Da das Unternehmen inzwischen mehrere namhafte Partner für Pilotprojekte gewonnen hat, sind wir etwas zuversichtlicher für die Entwicklung im laufenden Jahr und heben unsere Umsatzprognose auf 2,0 Mio. Euro an. Nach einer Aktualisierung der Kostenschätzungen sehen wir das Ergebnis nun bei -12,6 Mio. Euro (zuvor: -13,0 Mio. Euro).

Basisannahme: Erfolg mit Pilotprojekten

Für die Zeit danach sind wir weiterhin optimistisch und erwarten ein starkes Wachstum. Das beruht auf der Annahme, dass einige Pilotprojekte erfolgreich sind und einen großen Roll-out mit der Installation einer dreistelligen Zahl von Scannern p.a. (ab 2022) nach sich ziehen. Damit wäre auch die Voraussetzung erfüllt, um peu à peu eine Datenbank von Avataren („avatar.cloud“) aufzubauen, die dank der so gewonnenen Daten auch andere Vermarktungsmöglichkeiten eröffnet (etwa Körpermaße für die Bekleidungsindustrie). Darüber hinaus gehen wir davon aus, dass NeXR angesichts des beschleunigten Trends zur Digitalisierung in zahlreichen Branchen innovative Lösungen wie NeXR Seminar und NeXR Show erfolgreich vermarkten kann und damit sowohl Gebühren für die Veranstaltung von Seminaren und Events als auch für nutzungsabhängige Zusatzdienste vereinnahmt. Dabei dürften „Micro-Transactions“, ähnlich wie in der Gaming-Welt, in den VR-Formaten eine zunehmende Rolle spielen. Wir hatten bislang entsprechende Einnahmen aus der eigenen VR-Erlebnisswelt Materia.One unterstellt. Nun gehen wir davon aus, dass der Erlösstrom eher aus Projekten für Dritte resultieren wird – was aus unserer Sicht perspektivisch

noch mehr Potenzial bietet. Wir haben unsere Annahmen in diesem Bereich aber zunächst unverändert gelassen.

Etwas optimistischer

Die aus diesen Annahmen resultierende Erlösentwicklung im Detailprognosezeitraum zeigt die unten abgebildete Tabelle. Ausgehend von einer höheren Basis in 2021 sehen wir die durchschnittliche Wachstumsrate (CAGR) in der Zeit von 2022 bis 2028 nun bei 62 Prozent, bislang hatten wir (bei einer niedrigeren Basis) mit 73 Prozent kalkuliert. Der Zielumsatz am Ende des Detailprognosezeitraums liegt nun bei 58,5 Mio. Euro, nach zuvor 56,3 Mio. Euro. Damit fällt der Erlöspfad angesichts der dokumentierten Fortschritte und der positiven Umsatzprognose für 2021 nun etwas höher aus.

Operativer Break-even in 2023

Im Zuge dessen haben wir auch unsere Annahmen zur Margenentwicklung leicht angehoben. Nachdem wir bisher – im Einklang mit der zu einem früheren Zeitpunkt kommunizierten Mittelfristplanung des Managements – erst in 2024 mit einem positiven EBITDA gerechnet hatten, erwarten wir nun bereits einen minimalen Überschuss (0,1 Mio. Euro) in 2023. Beim EBIT gelingt der Break-even unseren Schätzungen zufolge weiterhin erst 2024 und das Nettoergebnis sehen wir, wie bislang, erst in der Folgeperiode im Plus. Dank des hervorragenden Skalierungspotenzials des Geschäftsmodells nach der Etablierung gehen wir weiterhin von einer hohen Zielmarge zum Ende des Detailprognosezeitraums aus, die wir unverändert auf 41,2 Prozent taxieren. In der Tabelle auf der nächsten

Erlösmodell (Mio. Euro)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Scanner-Verkauf	0,1	2,5	4,9	6,0	7,3	8,2	9,2	10,1
Scanner-Nutzungsentgelte	0,3	1,3	3,1	4,7	6,8	8,6	10,4	11,8
Scanner-Dienste/Cloud/Daten	0,7	1,5	3,4	4,9	7,2	9,8	13,6	18,1
Agenturgeschäft	0,5	0,7	1,0	1,3	1,6	2,0	2,3	2,5
Motion-Capture	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,6	0,7
Micro-Transactions	0,2	1,5	3,0	6,0	9,0	12,0	15,0	15,0
Umsatz gesamt	2,0	7,8	15,8	23,3	32,4	41,1	51,1	58,2

Schätzungen SMC-Research

Mio. Euro	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	2,0	7,8	15,8	23,3	32,4	41,1	51,1	58,2
Umsatzwachstum		287,8%	103,0%	47,5%	38,9%	26,9%	24,4%	13,9%
EBIT-Marge	-510,3%	-91,2%	-7,1%	11,9%	24,4%	32,9%	38,8%	41,2%
EBIT	-10,2	-7,1	-1,1	2,8	7,9	13,5	19,8	24,0
Steuersatz	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	2,7	4,5	6,7	7,9
NOPAT	-10,2	-7,1	-1,1	2,8	5,2	9,0	13,2	16,1
+ Abschreibungen & Amortisation	2,3	2,4	1,2	0,1	0,2	0,3	0,3	0,4
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	-1,0	-2,0	-2,0	-0,5	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	-7,9	-5,7	-1,9	0,9	4,9	9,2	13,5	16,5
- Zunahme Net Working Capital	-0,6	-2,0	-2,6	-1,0	-1,2	-1,5	-1,9	-2,2
- Investitionen AV	-0,2	-0,4	-0,4	-0,5	-0,7	-0,9	-1,1	-1,2
Free Cashflow	-8,7	-8,2	-4,8	-0,6	3,1	6,9	10,6	13,1

SMC Schätzmodell

Seite finden sich die aus diesen Annahmen resultierenden wichtigsten Kennzahlen zur Cashflow-Entwicklung im Detailprognosezeitraum bis 2028. Weitere Details zu Bilanz, GuV und Cashflow sind dem Anhang zu entnehmen.

Verwässerung einkalkuliert

Wir gehen weiterhin davon aus, dass die Gesellschaft noch eine größere Kapitalerhöhung durchführen wird, um die Bilanzsituation zu verbessern und die Finanzierung des Wachstums sicherzustellen. Ein sinnvoller Zeitpunkt wäre vermutlich, wenn sich abzeichnet, dass Pilotprojekte erfolgreich sind und in größeren Roll-outs mit deutlich steigenden Erlösen münden. Bis dahin könnte das Unternehmen auf die Finanzierungslinie des Großaktionärs zurückgreifen. Die potenzielle spätere Kapitalerhöhung haben wir in unserem Modell bereits berücksichtigt und arbeiten daher weiterhin mit einer hypothetisch voll verwässerten Stückzahl von rund 11 Mio. Aktien.

Rahmendaten unverändert

Unverändert geblieben sind auch die Rahmendaten des Modells. Die aus unseren Schätzungen resultie-

renden Cashflows diskontieren wir weiterhin mit einem WACC-Satz von 7,0 Prozent, dem Eigenkapitalkosten von 9,7 Prozent (bestehend aus: sicherer Zins: 1,0 Prozent, Risikoprämie 5,8 Prozent, Betafaktor: 1,5), FK-Kosten von 8,0 Prozent, ein Ziel-FK-Anteil von 60 Prozent und ein Steuersatz für das Tax-Shield von 35 Prozent zugrunde liegen. Auch die Annahmen zur Ermittlung des Terminal Value haben sich nicht geändert. Wir kalkulieren folglich weiterhin mit einem 25-prozentigen Sicherheitsabschlag auf die Ziel-marge des detaillierten Prognosezeitraums und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent.

Kursziel: 9,80 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 108 Mio. Euro bzw. 9,79 Euro je Aktie, woraus wir 9,80 Euro als neues Kursziel ableiten. Die Erhöhung gegenüber unserer letzten Einschätzung (9,40 Euro) resultiert aus der etwas angehobenen Umsatzreihe und der infolgedessen auch leicht gestiegenen EBIT-Schätzung. Das Prognoserisiko unserer Schätzungen stufen wir weiterhin als sehr hoch ein, da das Bewertungsergebnis von einer angenommenen langen Wachstumsphase und deutlichen Margenverbesserungen abhängt und zudem zu einem großen

Teil vom Terminal Value determiniert wird. Dementsprechend vergeben wir hierfür unverändert sechs Punkte (auf einer Skala von 1 bis 6).

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 6,0 und 8,0 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 6,45 und 16,53 Euro je Aktie.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	WACC	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%
6,0%	16,53	14,59	13,04	11,77	10,71
6,5%	13,99	12,50	11,27	10,25	9,39
7,0%	11,97	10,79	9,79	8,97	8,26
7,5%	10,33	9,38	8,57	7,89	7,29
8,0%	8,97	8,19	7,53	6,95	6,45

Fazit

Das Jahr 2020 war bei NeXR von hohen Vorleistungen geprägt, um Virtual- und Augmented-Reality-Lösungen in verschiedenen Branchen mit Pilotprojekten zu etablieren. Da dabei mit dem stationären Mode-einzelhandel sowie mit Fitnessstudios zwei von der Pandemie bzw. von den Maßnahmen zur Eindämmung des Infektionsgeschehens besonders stark betroffene Branchen im Fokus stehen, wurde der Fortgang dieser Projekte durch Corona erheblich behindert.

Konkrete Partner für erste Pilotprojekte wurden deswegen erst im laufenden Jahr gewonnen. Mit H&Mbeyond und der RSG Group GmbH, die u.a. mehrere Fitnessstudio-Ketten (Gold's Gym, McFit, John Reed und High5) betreibt, konnte NeXR aber gleich zwei namhafte und potenzialträchtige Partner präsentieren. Auch im Bereich NeXR Seminar und NeXR Shows stehen erste Veranstaltungen unmittelbar bevor.

Die umfangreichen Vorarbeiten beginnen damit, sich auszuzahlen. Nachdem das Unternehmen in 2020 mit 0,3 Mio. Euro nur einen sehr geringen Umsatz erzielt hat, sollen die Erlöse im laufenden Jahr auf 1,5 bis 3,0 Mio. Euro ansteigen. Der Fehlbetrag wird nach der

Prognose des Managements mit -12,5 bis -13,5 Mio. Euro erneut sehr hoch ausfallen. Die Gesellschaft bleibt damit auf die Finanzierung von Großaktionär Hevella angewiesen, der eine weitere Kreditlinie in Höhe von 8 Mio. Euro zugesagt hat. Plangemäß ist NeXR damit für die nächsten zwölf Monate finanziert.

Die Erlösprognose für das laufende Jahr hat unsere Erwartungen (1,2 Mio. Euro) übertroffen, wir haben unsere Schätzungen daher angehoben und trauen der Gesellschaft insgesamt in den nächsten Jahren einen rasanten Wachstumskurs zu. Besondere Bedeutung messen wir den Pilotprojekten mit H&Mbeyond und der RSG Group bei. Gelingt hier ein Erfolg, würde das mutmaßlich zu einem Roll-out in zahlreichen Filialen führen, mit entsprechender Hebelwirkung auf das Wachstum von NeXR.

Das wäre das Startsignal für stark steigende Erlöse – und für uns der Anlass, die Aktie angesichts eines grundsätzlich hohen Potenzials – unser Modell signalisiert ein Kursziel von 9,80 Euro – als Kauf einzustufen. Bis dahin bleiben wir vorerst bei unserer Einstufung mit „Hold“.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
AKTIVA									
I. AV Summe	6,02	3,88	1,95	1,10	1,47	1,97	2,58	3,30	4,06
1. Immat. VG	5,80	3,54	1,27	0,21	0,25	0,28	0,32	0,35	0,39
2. Sachanlagen	0,22	0,34	0,68	0,89	1,23	1,69	2,26	2,94	3,66
II. UV Summe	1,09	5,42	9,41	13,95	14,50	16,97	23,88	35,24	49,58
Nicht ged. Fehlbetrag	28,27	26,00	32,75	35,99	36,99	34,60	28,41	17,94	4,65
PASSIVA									
I. Eigenkapital	0,00	0,03	0,04	0,05	0,05	0,03	-0,01	-0,07	-0,14
II. Rückstellungen	1,25	1,38	1,52	1,65	1,78	1,92	2,05	2,18	2,31
III. Fremdkapital	34,29	34,05	42,71	49,50	51,28	51,75	52,99	54,52	56,26
1. Langfristiges FK	33,35	33,05	34,41	34,49	33,26	32,76	32,76	32,76	32,76
2. Kurzfristiges FK	0,94	1,00	8,30	15,02	18,02	19,00	20,23	21,76	23,51
BILANZSUMME	35,54	35,46	44,27	51,20	53,11	53,70	55,03	56,63	58,44

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	0,26	2,01	7,78	15,79	23,30	32,37	41,08	51,10	58,19
Gesamtleistung	0,26	2,01	7,78	15,79	23,30	32,37	41,08	51,10	58,19
Rohhertrag	-0,54	1,10	4,82	10,11	15,26	22,01	29,58	37,56	43,35
EBITDA	-8,82	-7,90	-4,75	0,08	2,91	8,09	13,76	20,19	24,44
EBIT	-11,50	-10,24	-7,10	-1,12	2,78	7,91	13,51	19,85	24,00
EBT	-13,93	-13,24	-10,05	-4,83	-1,49	3,54	9,18	15,54	19,73
JÜ (vor Ant. Dritter)	-11,71	-12,58	-6,74	-3,24	-1,00	2,37	6,15	10,41	13,22
JÜ	-11,71	-12,58	-6,74	-3,24	-1,00	2,37	6,15	10,41	13,22
EPS	-1,22	-1,14	-0,61	-0,29	-0,09	0,21	0,56	0,94	1,20

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
CF operativ	-7,46	-10,82	-7,43	-6,59	-3,90	0,89	4,90	8,84	11,47
CF aus Investition	-0,13	-0,20	-0,43	-0,35	-0,50	-0,68	-0,86	-1,06	-1,20
CF Finanzierung	7,88	14,19	9,43	8,33	3,08	0,00	0,00	0,00	0,00
Liquidität Jahresanfa.	0,34	0,63	3,80	5,37	6,76	5,44	5,65	9,69	17,47
Liquidität Jahresende	0,63	3,80	5,37	6,76	5,44	5,65	9,69	17,47	27,73

Kennzahlen

Prozent	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzwachstum	-78,3%	668,2%	287,8%	103,0%	47,5%	38,9%	26,9%	24,4%	13,9%
Rohtragsmarge	-	55,0%	62,0%	64,0%	65,5%	68,0%	72,0%	73,5%	74,5%
EBITDA-Marge	-	-394,0%	-61,0%	0,5%	12,5%	25,0%	33,5%	39,5%	42,0%
EBIT-Marge	-	-510,3%	-91,2%	-7,1%	11,9%	24,4%	32,9%	38,8%	41,2%
EBT-Marge	-	-659,9%	-129,2%	-30,6%	-6,4%	10,9%	22,4%	30,4%	33,9%
Netto-Marge (n.A.D.)	-	-626,9%	-86,6%	-20,5%	-4,3%	7,3%	15,0%	20,4%	22,7%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

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

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

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

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

Disclaimer

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

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

1) Interessenkonflikte

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

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

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

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

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

II) Erstellung und Aktualisierung

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

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 20.05.2021 um 9:45 Uhr fertiggestellt und am 20.05.2021 um 10:45 Uhr veröffentlicht.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
28.01.2021	Hold	9,40 Euro	1), 3)
08.10.2020	Hold	8,50 Euro	1), 3)
12.08.2020	Hold	9,00 Euro	1), 3)
31.07.2020	Hold	9,00 Euro	1), 3)
18.05.2020	Hold	19,60 Euro	1), 3), 4)
25.02.2020	Speculative Buy	21,80 Euro	1), 3), 4)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie, zwei Comments

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

Haftungsausschluss

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

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

Copyright

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