

Empfehlung	n.a.
Kursziel	n.a.
Kurspotenzial	n.a.
Aktien­daten	
Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	0,92
Aktienzahl (in Mio.)	24,3
Marktkap. (in Mio. EUR)	22,4
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	39,1
Enterprise Value (in Mio. EUR)	39,3
Ticker	C3RY
Guidance 2024	
Umsatz:	120 Mio. EUR
Adj. EBITDA-Marge:	3%

Aktienkurs (EUR)



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur	
Streubesitz	54,6%
Argand Partners Fund	30,8%
Lemanik Asset Management	5,4%
Merrill Lynch International	4,6%
Eigene Aktien	4,6%

Termine	
vorl. Zahlen 2024	27. Februar 2025
GB 2024	27. März 2025

Prognoseanpassung			
	2024e	2025e	2026e
Umsatz (alt)	116,0	114,1	120,6
Δ	-5,2%	-1,4%	-1,5%
EBIT (alt)	-7,5	-6,5	-0,8
Δ	n.m.	n.m.	n.m.
EPS (alt)	-0,49	-0,29	-0,12
Δ	n.m.	n.m.	n.m.

Analyst	
Bastian Brach	
+49 40 41111 37 66	
b.brach@montega.de	

Publikation	
Comment	17. Februar 2025

Erneute Verfehlung der bereits gesenkten Prognose – Rating ausgesetzt

Cherry hat vergangene Woche enttäuschende vorläufige Zahlen kommuniziert und die Guidance deutlich verfehlt. Im Blickpunkt der Investoren dürfte in den kommenden Wochen eine notwendige Einigung mit der UniCredit über eine weitere Verlängerung der Covenant-Aussetzung oder eine Refinanzierung stehen.

DH&S-Segment als Lichtblick in einem ansonsten schwachen Zahlenwerk: Cherry erzielte im GJ 2024 einen Umsatz i.H.v. 110,0 Mio. EUR (MONE: 116,0 Mio. EUR; 2023: 126,5 Mio. EUR; -13,0% yoy), was für das Schlussquartal einen Umsatzrückgang um rund 30% yoy bedeutet und unter der FY-Prognose von 120 Mio. EUR liegt. Grund hierfür war u.a. die angekündigte Neuaufstellung des Partnerprogramms im GOP-Segment mit der Reduktion von margenschwachen Verkäufen an einzelne Distributoren sowie die weiterhin schwache Konsumneigung im wichtigsten Markt Deutschland. Positiv zeigte sich hingegen wie in den Vorquartalen das DH&S-Segment mit einer anhaltend starken Entwicklung, die im Jahresvergleich zu über 30% Erlöswachstum führte und auch für das laufende Jahr weiteres Wachstum verspricht. Aufgrund der Verfehlung der Top Line-Guidance lag folgerichtig auch die operative Marge mit -2% signifikant unterhalb der Prognose von 3%.

Stärkung der Liquiditätsposition weiter als oberste Priorität: Wir hatten zuletzt die schwache Barmittelposition geflaggt, die zum Ende des dritten Quartals bei 8,4 Mio. EUR lag und in Verbindung mit der Kreditlinie der UniCredit über rund 25 Mio. EUR nicht mehr viel Spielraum nach unten ließ. Im saisonal starken Schlussquartal 2024 (Black Friday & Weihnachtsgeschäft) dürfte Cherry u.E. durch einen weiteren Abbau des Working Capitals für etwas Entlastung gesorgt haben, wenngleich diese aufgrund der Umsatzverfehlung geringer ausfallen sollte als geplant. Wir gehen davon aus, dass sich das Unternehmen aktuell bereits in Gesprächen mit der UniCredit über eine Verlängerung der Covenant-Pause über den 31. März 2025 hinaus befindet, die für ein Fortbestehen der Kreditvereinbarung nötig ist, da die Covenants (Net Debt/adj. EBITDA <2,25) aktuell deutlich verfehlt werden.

Der Ausgang der Verhandlungen ist aus unserer Sicht aufgrund der schwachen operativen Entwicklung in Kombination mit der zuletzt geringen Prognosefähigkeit jedoch ungewiss. Neben einer angestrebten Verlängerung der Covenant-Pause über März hinaus dürfte Cherry in den kommenden Monaten Möglichkeiten suchen, um die Cashposition nach der teilweisen Entlastung in Q4 weiter auszubauen und somit die Kapitalstruktur zu verbessern. Dabei dürfte insbesondere eine weitere Reduktion des Working Capitals infrage kommen, indem Zahlungsziele sowohl auf Lieferanten- als auch auf Kundenseite angepasst werden.

Fazit: Cherry leidet operativ weiter unter dem sehr schwachen Konsum im Hauptmarkt Deutschland, der zuletzt keine Anzeichen einer Besserung aufzeigte. Der geringe Cashbestand in Verbindung mit der möglichen Wiederaufnahme der Covenant-Prüfung kommenden Monat setzt das Unternehmen weiter unter Druck, kurzfristige Ergebnisse zu liefern. Aufgrund der weiterhin fehlenden Verlängerung der Covenant-Aussetzung mit dem Kreditgeber UniCredit setzen wir das Rating bis zu einer Einigung aus.

Aus. Geschäftsjahresende: 31.12.	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	132,5	126,5	110,0	112,4	118,8
Veränderung yoy	-21,3%	-4,6%	-13,0%	2,2%	5,7%
EBITDA	12,2	-10,3	-4,7	2,6	7,8
EBIT	-36,5	-131,1	-13,8	-6,4	-1,2
Jahresüberschuss	-35,7	-126,9	-17,7	-6,8	-3,1
Bruttomarge	27,8%	2,1%	31,5%	32,0%	32,0%
EBITDA-Marge	9,2%	-8,2%	-4,3%	2,3%	6,6%
EBIT-Marge	-27,5%	-103,7%	-12,5%	-5,7%	-1,0%
Net Debt	-29,7	19,9	30,8	31,8	39,7
Net Debt/EBITDA	-2,4	-1,9	-6,6	12,4	5,1
ROCE	-15,5%	-72,1%	-9,9%	-4,8%	-0,9%
EPS	-1,47	-5,22	-0,73	-0,28	-0,13
FCF je Aktie	-0,26	-1,66	-0,36	0,06	-0,23
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3
EV/EBITDA	3,2	n.m.	n.m.	15,3	5,0
EV/EBIT	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
KBV	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
KBV	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 0,92 EUR

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die Cherry SE ist ein global tätiger Hersteller von Schaltern für mechanische Tastaturen („Switches“) und Computer-Eingabegeräten für Anwendungen in den Bereichen Gaming & E-Sports, Office sowie Industrie. Neben Tastaturen und Mäusen gehören hier u.a. auch Mikrofone und Headsets zum Produktangebot. Weiterhin wird ebenso der Gesundheitsmarkt mit verschiedenen Peripheriegeräten bedient. Der Fokus liegt im Zuge dessen auf e-Health-Kartenterminals, die einem Ausbau der Telematikinfrastruktur dienen und in Deutschland von einer duopolistischen Marktstruktur geprägt sind.

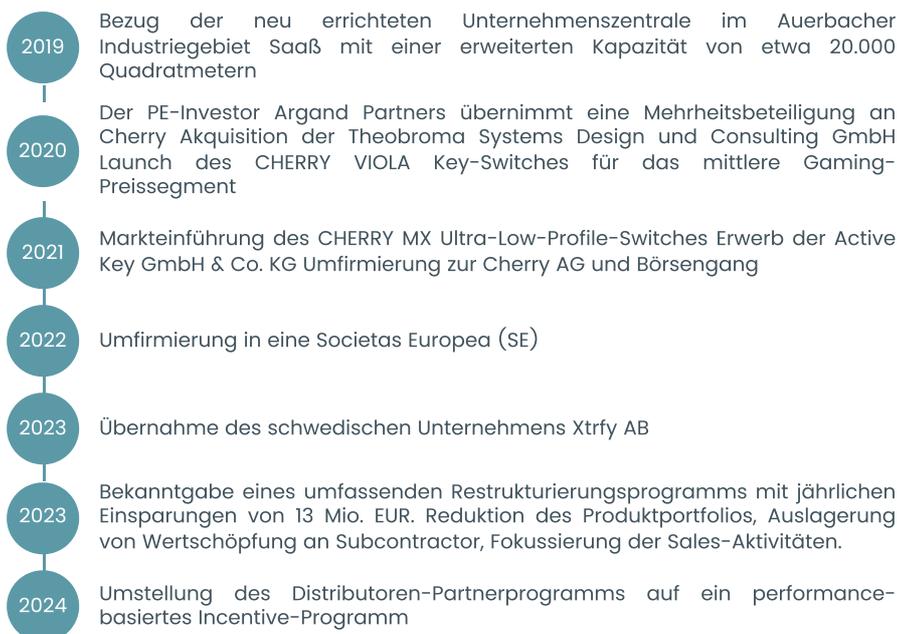
Key Facts

Sektor	Technologie
Ticker	C3RY
Mitarbeiter	476
Umsatz	126,5 Mio. Euro
EBIT	-131,1 Mio. Euro
EBIT-Marge	n.m.
Geschäftsmodell	Entwicklung und Herstellung von innovativen High-End-Switches für mechanische Tastaturen und von Computer-Eingabegeräten
Kernkompetenz	Produktion & Vertrieb: Auerbach (Hauptsitz), Zhuhai City, Wien, Landskrona Vertrieb: München, Taipeh, Hong Kong, Stockholm, Paris, London, Kenosha, Chicago, Shanghai
Kundenstruktur	Breiter, internationaler Blue-Chip-Kundenstamm aus den Sektoren Gaming-, Office- & Industry- sowie Security- & Healthcare-Peripherie

Quelle: Unternehmen, Montega; Stand: Geschäftsjahr 2023

Wesentliche Ergebnisse der Unternehmenshistorie





Konsolidierungskreis

Durch die Bündelung der Produktentwicklung und globalen Vertriebssteuerung sowie der Koordination von etwaigen F&E-Aktivitäten nimmt die Cherry SE in der Organisationsstruktur die zentrale Rolle ein. Zum Zwecke der Unternehmenssteuerung ist der Konzern in rechtliche und berichtspflichtige Einheiten organisiert. Dabei betreibt Cherry drei Produktionsstätten in Auerbach (Switches), Zhuhai (Peripherals) und Wien (Embedded Systeme) und fünf reine Vertriebsgesellschaften.

Geschäftsmodell, Betrachtung der Geschäftsfelder und Vertriebsstruktur

Die Geschäftstätigkeit von Cherry gliedert sich nach der in 2023 initiierten Restrukturierung in drei Segmente.

Geschäftsbereich „Components“

Die mechanischen Switches von Cherry werden im oberen (80 bis 120 Euro) und Premium-Preissegment (über 120 Euro) verbaut, wo das Unternehmen eine globale Marktführerschaft innehat. Die Bekanntheit der Marke wird von den Kunden durch aktives Co-Branding gefördert. Mechanische Tastaturen bieten im Vergleich zu herkömmlichen Rubberdome- und Folienmodellen eine längere Haltbarkeit, schnellere Eingaben und ein präziseres Feedback. In Verbindung mit weiteren Funktionen (u.a. programmierbare Tasten, RGB-Beleuchtung, n-key-Rollover) ist diese Art von Switches insbesondere für Gaming- und e-Sport-Enthusiasten relevant. Das Switch-Portfolio wird v.a. durch das R&D-Center am Hauptstandort in Auerbach stetig weiterentwickelt und auf aktuelle Markttrends abgestimmt.

Geschäftsbereich Gaming and Office Peripherals (GOP)

Wenngleich der überwiegende Teil des Umsatzes in dieser Geschäftseinheit noch auf Gaming-Tastaturen entfällt, avisiert Cherry infolge der Einführung neuer Gaming-Mäuse und -Headsets sowie weiterer Geräte eine produktseitige Diversifizierung. In Asien zählt Cherry mit eigenen Gaming-Peripherieprodukten hingegen seit jeher zu den Marktführern, weshalb eigene Gaming-Hardware im dortigen Markt akzeptiert wird. Mit der Akquisition von Xtrfy in 2022 stärkte der Konzern zuletzt seine Positionierung im Bereich der Gaming-Mäuse.

Ausgewählte Gaming-Peripherals



Quelle: Unternehmen

Im Office-Absatzsegment adressiert Cherry mit Tastaturen, Mäusen, entsprechenden Gerätekombinationen sowie Zubehör noch primär das mittlere Preissegment. Mit dem neuen Ultra-Low-Profile-Switch soll künftig jedoch auch eine Positionierung in der Premium-Nische erfolgen. Ebenso wird eine Intensivierung des Direktvertriebs an B2C-Kunden avisiert. Die B2C-Strategie zielt insbesondere auf den Aufbau von E-Commerce-Plattformen bei großen Online-Händlern wie zum Beispiel Amazon, Google, Euronics und Alternate, die Einrichtung eines eigenen Online-Shops sowie verschiedene Marketingkampagnen ab.

Als einer der wesentlichen Treiber dieses avisierten Anstiegs soll nach Ansicht des Unternehmens der Trend zum mobilen Arbeiten („Work from Anywhere“) dienen.

Ausgewählte Peripherals-Produkte



Quelle: Unternehmen

Geschäftsbereich Digital Health & Solutions (DHS)

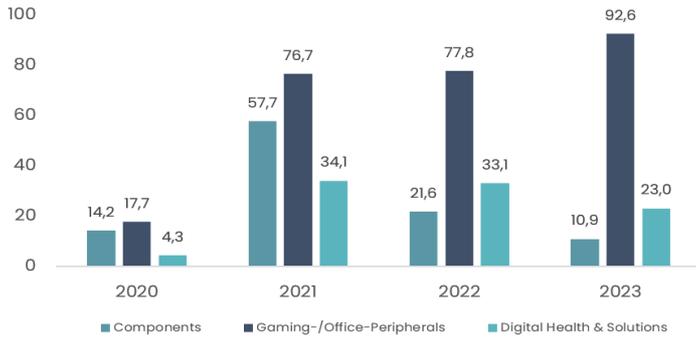
Die Geschäftseinheit entwickelt verschiedene e-Health-Produkte. Das Angebot umfasst u.a. Tastaturen zur verschlüsselten Eingabe-Übertragung sowie mit Smartcard-Lesern für die elektronische Gesundheitskarte. Ebenso werden PIN- und Smartcard-Terminals insbesondere für die deutsche Telematikinfrastruktur produziert. Cherry ist in Deutschland derzeit neben Ingenico der einzige zertifizierte Anbieter von e-Health-Terminals für den Auf- und Ausbau einer solchen digitalen Gesundheitsanwendung. Die Übernahme von Active Key im Mai 2021 erweiterte das Portfolio um hygienische und abwaschbare Peripheriegeräte.

Ausgewählte Healthcare- & Security-Peripherals

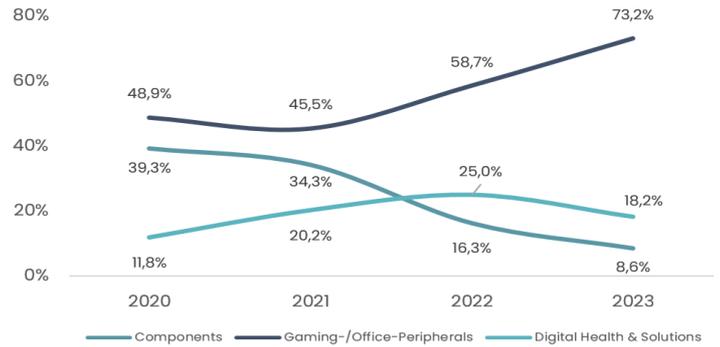


Quelle: Unternehmen

Umsatz nach Geschäftseinheit
(in Mio. EUR)



Umsatzanteil nach Geschäftseinheit

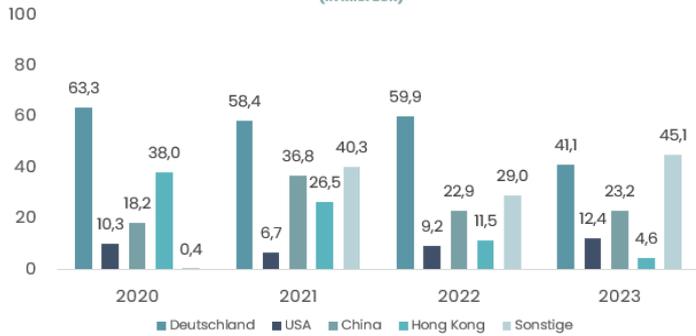


Quelle: Unternehmen

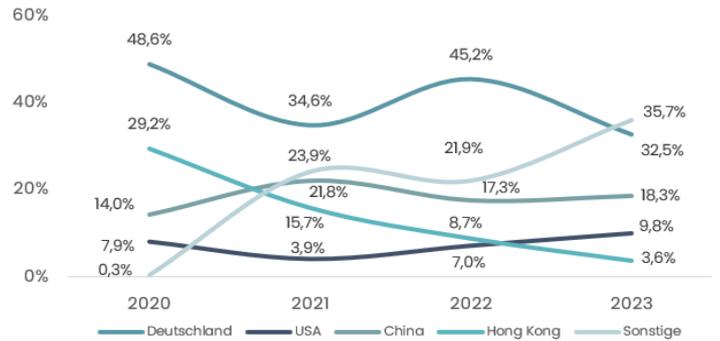
Zielmärkte und Absatzregionen

Regional betrachtet erbringt Deutschland mit einem Anteil von rund 45% den höchsten Erlösbeitrag. So entfällt auf den Heimatmarkt das Gros der Umsätze mit den Sektoren Office, Industry und Healthcare. Der Anteil Hong Kongs ist als Umschlagsort auf die Nähe zu den Produktionsstandorten der Switches-Kunden zurückzuführen.

Umsatz nach Region
(in Mio. EUR)



Umsatzanteil nach Region



Quelle: Unternehmen

Akquisitionshistorie

Selektive Übernahmen sind für Cherry sowohl im Kerngeschäft als auch in komplementären Bereichen ein integraler Bestandteil der Geschäftsstrategie. Im M&A-Sweetspot befinden sich Unternehmen aus den USA, Europa und Asien mit einem Jahresumsatz zwischen 15 und 35 Mio. Euro sowie einer zweistelligen Ergebnismarge. Der Vorstand erachtet eine produktspezifische Kombination aus Hard- und Software für besonders interessant. Ferner werden Zukäufe in einer deutlich höheren Größenordnung per se nicht ausgeschlossen.

Akquisition (Target)	Datum	Kaufpreis	Anteil
Switch-Vertriebsgeschäft von Greendich Enterprise	11.10.2018	1,4 Mio. Euro	100%
Der exklusive Vertriebspartner für CHERRY MX-Tastenschalter in einigen asiatischen Märkten veräußerte bestehende Vertriebsvereinbarungen einschließlich des Kundenstamms an Cherry. Das Unternehmen hat diese anschließend auf seine Tochtergesellschaft in Hong Kong übertragen.			
Theobroma Systems Design und Consulting GmbH ("Cherry-Embedded")	14.10.2020	1,0 Mio. Euro	100%
Theobroma ist ein Entwickler und Hersteller von Embedded-Systemen, die verschiedene Anwendungen in den Bereichen Internet of Things (IoT) und Industrie 4.0 unterstützen. Der anfängliche Fokus wird insbesondere auf der Hardware-Entwicklung und dem Engineering für Linux, Android und RTOS (Echtzeitbetriebssysteme) in den Bereichen Healthcare und Security liegen. Mittelfristig ist geplant, das gesamte Cherry-Portfolio von der erweiterten Kompetenz profitieren zu lassen. Der Kaufpreis beträgt 1,0 Mio. Euro (Goodwill: 0,5 Mio. Euro). In den Geschäftsjahren vor der Transaktion erzielte Theobroma Umsätze von 2,2 Mio. Euro (2018/2019) bzw. 2,7 Mio. Euro (2019/2020).			
Active Key GmbH & Co. KG	10.05.2021	6,3 Mio. Euro	100%
Der Zukauf bietet Cherry insbesondere einen breiteren Marktzugang zu Krankenhäusern und ein verbessertes Know-how in Bezug auf Hygieneprodukte. Active Key verfügt über ein Portfolio an hygienischen Eingabegeräten mit Fokus auf Krankenhäuser- und Industriekunden. Das Leistungsportfolio umfasst wasserfeste, wasserdichte, eintauchbare, desinfizierbare und abwaschbare Tastaturen und Mäuse. Die Produkte werden selektiv ebenso in den Bereichen Büro und Point-of-Sale eingesetzt. Nach Unternehmensangaben erzielte Active Key in 2020 mit 21 Mitarbeitern einen Umsatz von 5,9 Mio. Euro sowie eine EBITDA-Marge von über 25%. Auf Basis der vorläufigen Kaufpreisallokation stieg der in der Bilanz der Cherry AG erfasste Goodwill im Zuge der Übernahme um 4,4 Mio. Euro.			
Xtrfy Gaming AB & Built on Experience AB ("Cherry-Xtrfy")	15.12.2022	5,0 Mio. Euro	100%
Xtrfy wurde 2013 in Landskrona, Schweden gegründet und beschäftigt zum Zeitpunkt der Übernahme durch die Cherry SE 12 Mitarbeiter. Die Produkte werden in enger Zusammenarbeit mit international führenden professionellen Gamern von Xtrfy am Standort Landskrona entwickelt und das aktuelle Produkt-Portfolio umfasst schwerpunktmäßig Mäuse und Keyboards sowie weitere Peripherals wie spezielle Mauspads und Headsets. Die Distribution erfolgt schwerpunktmäßig über ein Netzwerk an Distributoren in den Kernmärkten Europa (Schwerpunkt Nordische Länder), Asien und Nordamerika. Daneben betreibt Xtrfy einen eigenen Webshop für das B2C-Geschäft. Die Logistik wird über eigene Lagerhäuser an den Standorten Landskrona (Schweden), Boston (USA) und Shanghai (China) gesteuert.			

Quelle: Unternehmen

Management

Das operative Geschäft wird derzeit von einem zweiköpfigen Vorstand geführt.



Oliver Kaltner ist seit Januar 2023 Vorstandsvorsitzender (CEO) von Cherry. Herr Kaltner verfügt durch seine mehr als dreißigjährige Berufserfahrung bei Unternehmen wie Electronic Arts, Sony und Microsoft über tiefgreifende Kenntnisse im Konsumelektroniksegment. Im Laufe seiner Karriere leitete der studierte Betriebswirt zahlreiche Unternehmen (u.a. Leica Camera AG). In den letzten Jahren war Herr Kaltner vor allem als Aufsichtsrat bei verschiedenen nicht-börsennotierten Wachstumsunternehmen aktiv.

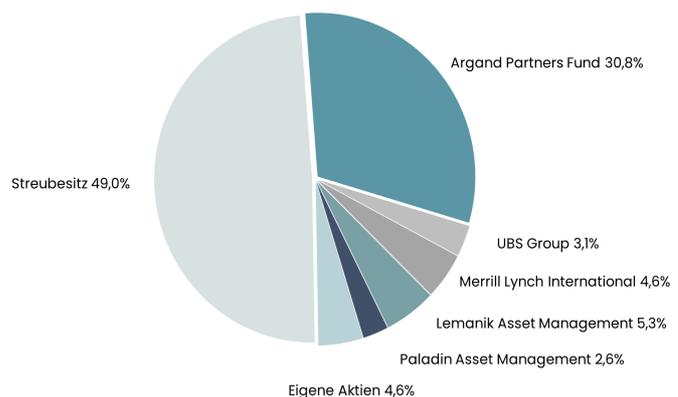


Dr. Udo Streller ist im April 2022 als Chief Operations Officer (COO) in den Vorstand von Cherry berufen worden. Der diplomierte Physiker verfügt über mehr als 20 Jahre Managementenerfahrung in verschiedenen Unternehmensbereichen wie etwa Forschung & Entwicklung, Supply Chain Management oder Beschaffung und Vertrieb. Zuletzt war er als COO der Enics AG (Zürich) tätig.

Aktionärsstruktur

Die Aktien der Cherry SE sind seit Juni 2021 im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse gelistet. Das Grundkapital beträgt 24.300.000 Euro und ist dabei in ebenso viele Stück- und Inhaberaktien eingeteilt. Die vom IPO geprägte Aktionärsstruktur dominiert mit 30,8% derzeit noch das im September 2020 als neuer Mehrheitsinvestor eingestiegene Private-Equity-Unternehmen Argand Partners. Viele Investmentgesellschaften vollzogen ihren Einstieg im Zuge des Börsengangs, sodass es derzeit drei weitere Anteilseigner mit einer Beteiligung von über 3,0% gibt. Im Rahmen des Aktienrückkaufprogramms 2022 hat die Gesellschaft im Zeitraum vom 17. Juni 2022 bis einschließlich 30. Juni 2023 insgesamt 1.344.422 Aktien zu einem Durchschnittskurs von ca. EUR 6,90 je Aktie und in einem Gesamtvolumen von rund 9,3 Mio. Euro zurückgekauft. In Q1 hatte das Unternehmen zur Finanzierung der Xtrfy-Transaktion 234.138 Aktien an Verkäuferparteien übertragen, sodass die Gesellschaft aktuell ca. 4,6% der eigenen Aktien auf sich vereinnahmt. Zudem hält der Vorstand 0,3% der Stimmrechte. Die übrigen 53,1% befinden sich im Streubesitz.

Aktionärsstruktur der Cherry SE



Quelle: Unternehmen

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	Terminal Value
Umsatz	110,0	112,4	118,8	126,4	130,2	133,5	136,6	139,3
Veränderung	-13,0%	2,2%	5,7%	6,4%	3,0%	2,5%	2,3%	2,0%
EBIT	-13,8	-6,4	-1,2	2,5	3,9	4,7	5,5	5,6
EBIT-Marge	-12,5%	-5,7%	-1,0%	2,0%	3,0%	3,5%	4,0%	4,0%
NOPAT	-13,9	-4,6	-0,9	1,8	2,8	3,4	3,9	4,0
Abschreibungen	9,1	9,0	9,0	9,0	8,8	8,6	6,8	7,0
in % vom Umsatz	8,2%	8,0%	7,6%	7,1%	6,7%	6,4%	5,0%	5,0%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	9,7	8,2	-0,6	-1,4	0,7	-0,1	0,0	-1,2
- Investitionen	-11,5	-11,0	-11,0	-11,0	-8,5	-8,0	-7,5	-7,0
Investitionsquote	10,5%	9,8%	9,3%	8,7%	6,5%	6,0%	5,5%	5,0%
Übriges	0,0							
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-6,6	1,6	-3,5	-1,6	3,8	3,8	3,3	2,8
WACC	11,7%	11,7%	11,7%	11,7%	11,7%	11,7%	11,7%	11,7%
Present Value	-6,5	1,4	-2,8	-1,1	2,4	2,2	1,7	13,3
Kumuliert	-6,5	-5,1	-7,9	-9,0	-6,6	-4,4	-2,8	10,6

Wertermittlung (Mio. EUR)

Total present value (Tpv)	10,6
Terminal Value	13,3
Anteil vom Tpv-Wert	126%
Verbindlichkeiten	45,5
Liquide Mittel	46,1
Eigenkapitalwert	11,2

Aktienzahl (Mio.)	24,30
Wert je Aktie (EUR)	0,46
+Upside / -Downside	-50%
Aktienkurs (EUR)	0,92

Modellparameter

Fremdkapitalquote	25,0%
Fremdkapitalzins	6,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%
Beta	1,80
WACC	11,7%
ewiges Wachstum	2,0%

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2024-2027	4,7%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2024-2030	3,7%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2031	2,0%
Kurzfristige EBIT-Marge	2024-2027	-4,3%
Mittelfristige EBIT-Marge	2024-2030	-1,0%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2031	4,0%

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	ewiges Wachstum				
	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
12,23%	0,38	0,40	0,41	0,42	0,45
11,98%	0,40	0,42	0,44	0,45	0,48
11,73%	0,42	0,45	0,46	0,47	0,50
11,48%	0,44	0,47	0,48	0,50	0,53
11,23%	0,47	0,50	0,51	0,53	0,56

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	EBIT-Marge ab 2031e				
	0,00%	2,00%	4,00%	6,00%	8,00%
12,23%	-0,30	0,06	0,41	0,77	1,12
11,98%	-0,31	0,06	0,44	0,81	1,18
11,73%	-0,31	0,07	0,46	0,85	1,23
11,48%	-0,32	0,08	0,48	0,89	1,29
11,23%	-0,33	0,09	0,51	0,93	1,35

Quelle: Montega

G&V (in Mio. EUR) Cherry SE	2021*	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	168,4	132,5	126,5	110,0	112,4	118,8
Herstellungskosten	99,7	95,6	123,8	75,4	76,5	80,8
Bruttoergebnis	68,8	36,9	2,7	34,7	36,0	38,0
Forschung und Entwicklung	6,1	9,0	15,7	8,3	7,3	7,1
Vertriebskosten	16,9	19,3	43,7	24,8	22,5	21,4
Verwaltungskosten	17,8	15,2	18,7	14,9	12,4	9,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	3,3	1,9	0,8	1,4	1,3	2,0
Sonstige betriebliche Erträge	2,9	2,0	1,0	0,9	1,1	1,2
EBITDA	42,7	12,2	-10,3	-4,7	2,6	7,8
Abschreibungen auf Sachanlagen	15,2	7,4	20,0	1,5	1,4	1,4
EBITA	27,5	4,9	-30,3	-6,2	1,1	6,3
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	41,4	100,9	7,5	7,5	7,5
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	29,9	55,9	0,0	0,0	0,0
EBIT	27,5	-36,5	-131,1	-13,8	-6,4	-1,2
Finanzergebnis	-14,1	-1,9	-2,7	-3,8	-3,0	-3,1
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	13,4	-38,3	-133,8	-17,5	-9,4	-4,3
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	13,4	-38,3	-133,8	-17,5	-9,4	-4,3
EE-Steuern	4,2	-2,6	-6,9	0,2	-2,6	-1,2
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	9,2	-35,7	-126,9	-17,7	-6,8	-3,1
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	9,2	-35,7	-126,9	-17,7	-6,8	-3,1
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	9,2	-35,7	-126,9	-17,7	-6,8	-3,1

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

G&V (in % vom Umsatz) Cherry SE	2021*	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Herstellungskosten	59,2%	72,2%	97,9%	68,5%	68,0%	68,0%
Bruttoergebnis	40,8%	27,8%	2,1%	31,5%	32,0%	32,0%
Forschung und Entwicklung	3,6%	6,8%	12,4%	7,5%	6,5%	6,0%
Vertriebskosten	10,1%	14,6%	34,6%	22,5%	20,0%	18,0%
Verwaltungskosten	10,6%	11,5%	14,8%	13,5%	11,0%	8,3%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1,9%	1,4%	0,7%	1,3%	1,2%	1,7%
Sonstige betriebliche Erträge	1,7%	1,5%	0,8%	0,8%	1,0%	1,0%
EBITDA	25,4%	9,2%	-8,2%	-4,3%	2,3%	6,6%
Abschreibungen auf Sachanlagen	9,0%	5,5%	15,8%	1,4%	1,3%	1,2%
EBITA	16,3%	3,7%	-23,9%	-5,7%	1,0%	5,3%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0%	31,2%	79,8%	6,8%	6,7%	6,3%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	22,6%	44,2%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	16,3%	-27,5%	-103,7%	-12,5%	-5,7%	-1,0%
Finanzergebnis	-8,4%	-1,4%	-2,1%	-3,4%	-2,6%	-2,6%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	8,0%	-28,9%	-105,8%	-15,9%	-8,3%	-3,6%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	8,0%	-28,9%	-105,8%	-15,9%	-8,3%	-3,6%
EE-Steuern	2,5%	-2,0%	-5,5%	0,2%	-2,3%	-1,0%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	5,5%	-27,0%	-100,4%	-16,1%	-6,0%	-2,6%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	5,5%	-27,0%	-100,4%	-16,1%	-6,0%	-2,6%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	5,5%	-27,0%	-100,4%	-16,1%	-6,0%	-2,6%

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

Bilanz (in Mio. EUR) Cherry SE	2021*	2022	2023	2024e	2025e	2026e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	208,1	173,2	86,9	87,4	87,9	88,3
Sachanlagen	24,9	24,1	7,3	9,3	10,9	12,4
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	233,0	197,3	94,3	96,7	98,7	100,8
Vorräte	44,2	65,0	62,4	55,0	51,1	51,7
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	19,6	16,3	30,6	24,1	18,5	19,5
Liquide Mittel	109,7	92,8	46,1	15,1	11,9	10,4
Sonstige Vermögensgegenstände	4,5	7,5	5,0	5,0	5,0	5,0
Umlaufvermögen	177,9	181,7	144,2	99,2	86,5	86,7
Bilanzsumme	411,0	379,1	238,5	196,0	185,3	187,4
PASSIVA						
Eigenkapital	293,2	251,8	122,0	104,8	98,7	93,3
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	2,2	1,7	1,5	1,5	1,5	1,5
Zinstragende Verbindlichkeiten	64,8	62,4	65,8	45,8	43,5	50,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	17,9	30,9	17,8	13,6	12,3	13,3
Sonstige Verbindlichkeiten	32,9	32,2	31,3	30,3	29,3	29,3
Verbindlichkeiten	117,8	127,2	116,4	91,2	86,7	94,1
Bilanzsumme	411,0	379,1	238,5	196,0	185,3	187,4

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Cherry SE	2021*	2022	2023	2024e	2025e	2026e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	50,6%	45,7%	36,5%	44,6%	47,4%	47,1%
Sachanlagen	6,1%	6,4%	3,1%	4,8%	5,9%	6,6%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anlagevermögen	56,7%	52,1%	39,5%	49,4%	53,3%	53,8%
Vorräte	10,7%	17,2%	26,2%	28,1%	27,6%	27,6%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,8%	4,3%	12,8%	12,3%	10,0%	10,4%
Liquide Mittel	26,7%	24,5%	19,3%	7,7%	6,4%	5,6%
Sonstige Vermögensgegenstände	1,1%	2,0%	2,1%	2,6%	2,7%	2,7%
Umlaufvermögen	43,3%	47,9%	60,4%	50,6%	46,7%	46,2%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	71,3%	66,4%	51,2%	53,5%	53,2%	49,8%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	0,5%	0,5%	0,6%	0,8%	0,8%	0,8%
Zinstragende Verbindlichkeiten	15,8%	16,5%	27,6%	23,3%	23,5%	26,7%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	4,4%	8,1%	7,5%	6,9%	6,6%	7,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	8,0%	8,5%	13,1%	15,4%	15,8%	15,6%
Verbindlichkeiten	28,7%	33,6%	48,8%	46,5%	46,8%	50,2%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) Cherry SE	2021*	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	9,2	-35,7	-126,9	-17,7	-6,8	-3,1
Abschreibung Anlagevermögen	15,2	7,4	20,0	1,5	1,4	1,4
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	71,2	100,9	7,5	7,5	7,5
Veränderung langfristige Rückstellungen	-1,0	-0,2	-0,5	0,0	0,0	0,2
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	15,6	-32,3	-8,0	1,6	2,0	0,0
Cash Flow	38,9	10,4	-14,6	-7,0	4,2	6,1
Veränderung Working Capital	-32,5	-4,6	-13,3	9,7	8,2	-0,6
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	6,4	5,8	-27,9	2,7	12,4	5,5
CAPEX	-15,2	-12,1	-12,3	-11,5	-11,0	-11,0
Sonstiges	-5,7	0,8	3,9	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-20,9	-11,3	-8,4	-11,5	-11,0	-11,0
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-38,8	-4,2	3,4	-22,2	-4,6	4,1
Sonstiges	131,3	-7,0	-11,2	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	92,4	-11,2	-7,9	-22,2	-4,6	4,1
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,9	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	77,9	-16,8	-44,2	-31,0	-3,2	-1,5
Endbestand liquide Mittel	101,8	92,8	48,5	15,1	11,9	10,4

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

Kennzahlen Cherry SE	2021*	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Ertragsmargen						
Bruttomarge (%)	40,8%	27,8%	2,1%	31,5%	32,0%	32,0%
EBITDA-Marge (%)	25,4%	9,2%	-8,2%	-4,3%	2,3%	6,6%
EBIT-Marge (%)	16,3%	-27,5%	-103,7%	-12,5%	-5,7%	-1,0%
EBT-Marge (%)	8,0%	-28,9%	-105,8%	-15,9%	-8,3%	-3,6%
Netto-Umsatzrendite (%)	5,5%	-27,0%	-100,4%	-16,1%	-6,0%	-2,6%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	16,2%	-15,5%	-72,1%	-9,9%	-4,8%	-0,9%
ROE (%)	10,8%	-12,2%	-50,4%	-14,5%	-6,4%	-3,1%
ROA (%)	2,2%	-9,4%	-53,2%	-9,0%	-3,6%	-1,7%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-43,9	-29,7	19,9	30,8	31,8	39,7
Net Debt / EBITDA	-1,0	-2,4	-1,9	-6,6	12,4	5,1
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,1	-0,1	0,2	0,3	0,3	0,4
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-8,8	-6,3	-40,2	-8,8	1,4	-5,5
Capex / Umsatz (%)	10%	9%	10%	10%	10%	9%
Working Capital / Umsatz (%)	21%	36%	50%	64%	55%	48%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,2	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3
EV/EBITDA	0,9	3,2	-	-	15,3	5,0
EV/EBIT	1,4	-	-	-	-	-
EV/FCF	-	-	-	-	27,6	-
KGV	2,2	-	-	-	-	-
KBV	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

Disclaimer

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, 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 berechnigte 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 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. 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.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 17.02.2025):

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.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung der vorliegenden Analyse sind Veröffentlichungen des Emittenten sowie öffentlich zugängliche Informationen in- und ausländischer Medien, die Montega als zuverlässig erachtet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Analyse Gespräche mit Personen des Managements oder dem Bereich Investor Relations des betreffenden Unternehmens geführt.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird. Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe 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, wie das DCF-Modell, PeerGroup-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Kontakt Montega AG:

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

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) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die Montega 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 Montega eine Vergütung erhält.
- (3) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten für dieses Unternehmen und/oder dessen Aktionäre sonstige Beratungsdienstleistungen erbracht.
- (4) Montega 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) Montega 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) Montega, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter von Montega hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile von über 5% des Aktienkapitals des analysierten Emittenten.
- (7) Montega, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter von Montega ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition von mehr als 0,5 % des Aktienkapitals des Emittenten.
- (8) Ein mit Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.
- (9) Montega 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) Montega 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.

Unternehmen	Offenlegung (Stand: 17.02.2025)
Cherry SE	1, 8, 9

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs (EUR)	Kursziel (EUR)	Potenzial
Kaufen	28.04.2022	9.70	30.00	+209%
Kaufen	13.05.2022	7.40	28.00	+278%
Kaufen	19.07.2022	7.86	23.00	+193%
Kaufen	12.08.2022	8.04	23.00	+186%
Kaufen	08.11.2022	5.13	15.00	+192%
Kaufen	19.01.2023	7.68	16.00	+108%
Kaufen	17.02.2023	7.48	15.00	+101%
Kaufen	22.03.2023	5.73	11.00	+92%
Kaufen	03.04.2023	5.60	11.00	+96%
Kaufen	17.05.2023	4.39	9.00	+105%
Kaufen	17.08.2023	5.39	9.00	+67%
Kaufen	10.10.2023	4.89	9.00	+84%
Halten	02.11.2023	2.64	5.50	+108%
Halten	22.11.2023	2.86	5.50	+93%
Halten	06.02.2024	1.92	2.20	+15%
Halten	04.03.2024	1,85	2,10	+14%
Halten	02.05.2024	2,29	2,50	+9%
Kaufen	19.06.2024	2,49	3,50	+41%
Kaufen	22.07.2024	2,40	3,50	+46%
Kaufen	25.07.2024	2,37	3,50	+48%
Halten	08.10.2024	0,57	0,65	+14%
Halten	14.11.2024	0,63	0,65	+3%
n.a.	17.02.2025	0,92	n.a.	n.a.