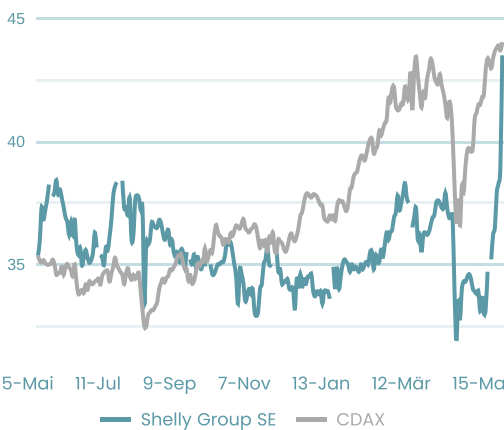


<b>Empfehlung</b>	<b>Kaufen</b>
<b>Kursziel</b>	<b>54,00 EUR (zuvor: 49,00 EUR)</b>
<b>Kurspotenzial</b>	<b>23%</b>
<b>Aktien­daten</b>	
Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	44,00
Aktienzahl (in Mio.)	18,1
Marktkap. (in Mio. EUR)	796,6
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	2,5
Enterprise Value (in Mio. EUR)	785,3
Ticker	BUL:SLYG
<b>Guidance 2025</b>	
Umsatz (in Mio. EUR)	145 - 155
EBIT (in Mio. EUR)	35 - 40

Aktienkurs (EUR)



Quelle: Capital IQ

**Aktionärsstruktur**

Streubesitz	40,3%
Dimitar Dimitrov	30,3%
Svetlin Todorov	29,4%
-	-
-	-

**Termine**

HV	2. Juni 2025
Q2 Bericht	13. August 2025
-	-

**Prognoseanpassung**

	2025e	2026e	2027e
<b>Umsatz (alt)</b>	<b>148,9</b>	<b>209,9</b>	<b>272,9</b>
Δ	-	-	-
<b>EBIT (alt)</b>	<b>36,6</b>	<b>52,3</b>	<b>66,9</b>
Δ	-	-	-
<b>EPS (alt)</b>	<b>1,64</b>	<b>2,31</b>	<b>2,95</b>
Δ	-	-	-

**Analyst**

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

**Publikation**

Comment 16. Mai 2025

**Q1: Überzeugender Jahresauftakt - deutliche Free Cashflow-Verbesserung & Übertreffen der Top Line-Guidance**

Nachdem Shelly mit den vorläufigen Zahlen im April das Übertreffen der Umsatzprognose vermeldete, folgte nun die Veröffentlichung weiterer Finanzkennzahlen. Demnach ist der Smart-Home-Anbieter weiter auf Expansionskurs im laufenden Jahr sowohl hinsichtlich der geografischen Ausrichtung als auch der Produktentwicklung. Positiv überrascht zudem der Free Cashflow, der von gezielten Maßnahmen zur Working Capital-Reduktion profitiert.

**Erlösentwicklung in Q1 übertrifft wiederholt die Guidance:** Shelly erzielte im Auftaktquartal Umsätze i.H.v. 26,5 Mio. Euro, was einer Zunahme von 28,9% yoy entspricht. Zu Jahresbeginn hatte der Vorstand bereits auf die unterschiedliche Wachstumsdynamik in den einzelnen Quartalen hingewiesen, wobei Q1/25 (Guidance: +25% yoy) den Tiefpunkt hinsichtlich der Umsatzsteigerung gegenüber dem Vorjahr darstellen sollte. Grund hierfür ist vor allem der Roll-Out von Neuprodukten, die v.a. im zweiten Halbjahr zu einem verbesserten Momentum führen dürften, sowie die geografische Expansion mit eigenem Country Manager in drei weitere Länder - angefangen mit Polen im laufenden Quartal (siehe unten). Ergebnisseitig konnte Shelly mit einer EBIT-Marge von 25,2% (-1,2PP yoy) oberhalb des 25%-Ziels bleiben.

**Free Cashflow-Entwicklung überraschend positiv:** In der Vergangenheit war das Working Capital-Management des Unternehmens ein wiederkehrender Kritikpunkt des Kapitalmarkts, da die WC-Quote mit zuletzt über 50% deutlich oberhalb von vergleichbaren Unternehmen mit rund 30-35% lag. Im ersten Quartal 2025 zeigt sich nun eine klare Trendwende: Der Free Cashflow stieg von -0,7 Mio. EUR im Vorjahr auf +3,6 Mio. EUR. Diese Entwicklung ist vor allem auf die erfolgreich implementierte Strategie zur Optimierung des Working Capitals zurückzuführen. So gelang es dem Unternehmen, durch die Einführung einer zentralen Einkaufsabteilung bessere Zahlungsbedingungen mit Lieferanten zu realisieren sowie die Lagerhaltung zu optimieren. Beides führte nicht nur zu einer spürbaren Entlastung der Bilanz, sondern dürfte zukünftig auch zu einer Margenverbesserung beitragen.

**Polen-Expansion:** Mit der Gründung einer eigenen Tochtergesellschaft in Polen setzt Shelly seine geografische Expansionsstrategie konsequent fort. Als bulgarisches Unternehmen erschließt Shelly damit einen wirtschaftlich dynamischen Nachbarmarkt mit hoher Affinität zu innovativen Technologien. Polen bietet dabei attraktive Rahmenbedingungen: eine überdurchschnittliche Wirtschaftswachstumsrate, steigende Konsumausgaben sowie ein stark wachsendes Interesse an energieeffizienten und vernetzten Lösungen schaffen ein günstiges Umfeld für Marktdurchdringung und Skalierung. Die Berufung von Adam Krzyński als Country Lead, der über 20 Jahre Führungserfahrung im Smart-Home-Bereich mitbringt, unterstreicht den strategischen Anspruch, in Polen eine führende Marktstellung zu erreichen. Erste nennenswerte Umsätze erwartet Shelly bereits ab kommenden Jahr.

**Fazit:** Shelly befindet sich auf Kurs, die Guidance auf der Top- und Bottom Line für das aktuelle Jahr zu erfüllen. Die im Jahresverlauf anziehende Wachstumsrate dürfte weiteres Momentum für die Aktie bieten, während die Fortschritte im Working Capital-Management bereits in Q1 zu verbesserten Cashflows führten, die wir auch modellseitig berücksichtigen. Daher bekräftigen wir unsere Kaufempfehlung und erhöhen das Kursziel auf 54,00 EUR (zuvor: 49,00 EUR).

Geschäftsjahresende: 31.12.	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	74,9	106,7	148,9	209,9	272,9
Veränderung yoy	57,3%	42,4%	39,5%	41,0%	30,0%
EBITDA	20,1	28,1	38,3	54,6	69,7
EBIT	19,1	26,2	36,6	52,3	66,9
Jahresüberschuss	16,8	23,6	29,6	41,8	53,5
Bruttomarge	57,1%	59,6%	57,1%	56,0%	55,0%
EBITDA-Marge	26,8%	26,3%	25,8%	26,0%	25,6%
EBIT-Marge	25,5%	24,6%	24,6%	24,9%	24,5%
Net Debt	-13,3	-11,8	-24,2	-43,5	-67,1
Net Debt/EBITDA	-0,7	-0,4	-0,6	-0,8	-1,0
ROCE	53,7%	48,9%	51,4%	60,0%	62,5%
EPS	0,94	1,30	1,64	2,31	2,95
FCF je Aktie	0,23	-0,07	0,88	1,32	1,76
Dividende	0,13	0,20	0,25	0,46	0,59
Dividendenrendite	0,3%	0,5%	0,6%	1,0%	1,3%
EV/Umsatz	10,5	7,4	5,3	3,7	2,9
EV/EBITDA	39,1	28,0	20,5	14,4	11,3
EV/EBIT	41,1	30,0	21,4	15,0	11,7
KGV	46,8	33,8	26,8	19,0	14,9
KBV	14,1	10,4	7,8	5,7	4,3

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 44,00 EUR

## Unternehmenshintergrund

Die Shelly Group ist eine Societas Europaea mit Sitz in Sofia, die sich auf die Entwicklung und Vermarktung von Produkten aus dem Bereich Smart Home spezialisiert hat. Darüber hinaus vertreibt das Unternehmen ebenfalls Tracking-Produkte, die aber eine untergeordnete finanzielle Bedeutung für das Unternehmen haben (Umsatzanteil: < 5%).

Die Berichtswährung der Gruppe ist der Lew (BGN). Bulgarien beabsichtigt bis 2025 dem Euro beizutreten. Da der Lew historisch an die Deutsche Mark gebunden war (seit 1999 in einem Verhältnis von 1:1), entspricht der Umrechnungskurs des Lew zum Euro dem der damaligen DM nämlich 1 Lew = 0,51129 Euro und 1 Euro = 1,95583 Lewa. Dieser Kurs ist durch das bulgarische Gesetz festgelegt und ändert sich daher nicht.

Die Smart Home-Produkte werden unter der Marke „Shelly“ vertrieben. Zum Portfolio gehören neben Plug-and-Play-Lösungen sowie Sensoren vor allem Relais, die versteckt hinter der Steckdose oder dem Schalter installiert werden und direkt über eine WiFi-Verbindung oder Bluetooth anzusteuern sind. Damit unterscheidet sich die Shelly Group maßgeblich von vielen anderen Anbietern (u.a. Philips Hue, Tado oder Fibaro), die oftmals nur innerhalb des eigenen Ökosystems über einen Hub/Bridge gesteuert werden können. Zudem lassen sich die Produkte mit anderen Smart Home-Anwendungen kombinieren und liegen mit einem Startpreis von weniger als 20 Euro im Preiseinstiegsbereich. Neben den Smart Home-Produkten gehören auch speziell für Kinder konzipierte Smartwatches sowie Tracking-Geräte für u.a. Gepäck, Haustiere oder Gesundheitsdaten zum Produktportfolio.

### Key Facts

<b>Sektor</b>	Technologie
<b>Ticker</b>	SLYG
<b>Mitarbeiter</b>	277
<b>Umsatz</b>	106,7 Mio. EUR
<b>EBIT</b>	25,7 Mio. Euro
<b>EBIT-Marge</b>	24,0%
<b>Kernkompetenz</b>	Entwicklung und Vermarktung von IoT-Produkten insbesondere im Bereich Smart Home
<b>Standorte</b>	Hauptsitz Sofia (Bulgarien), weitere Standorte sind in München (Deutschland) und Las Vegas (USA)
<b>Regionen</b>	DACH (46,8%), Übriges Europa (45,2%), RoW (8,0%)

Quelle: Unternehmen

Stand: Geschäftsjahr 2024

### Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie

- 2003 Gründung von Teracomm Ltd. im Bereich Telekommunikationsdienste
- 2012 Gründung der heutigen Holdinggesellschaft Shelly Group AD zur Bündelung der Strukturen
- 2013 Entwicklung des ersten Home-Automations-Device „Shelly“
- 2015 Reorganisation des Unternehmens sowie Fokussierung auf den IoT-Bereich
- 2016 Börsengang an der bulgarischen Wertpapierbörse BWB
- 2018 Auf- und Ausbau der Shelly- und MyKi-Produkte mit internationalem Vertrieb
- 2019 Fokussierung auf Smart Home- und Tracking-Produkte durch Verkauf des europäischen Telekommunikationsgeschäft & Expansion in die USA
- 2020 Kapitalerhöhung zur Wachstumsfinanzierung und Steigerung der Handelsliquidität (Bruttoemissionserlös: 9,2 Mio. BGN)
- 2021 Zusätzliche Notierung an der Frankfurter Börse & Verkauf nicht strategisch notwendiger Tochtergesellschaften in Asien

2023

Akquisition des slowenischen IoT-Anbieters GOAP d.o.o. &amp; Umbenennung in die "Shelly Group"

2024

XETRA-Listing; Asset Deal mit dem Unternehmen LOQED B.V.

## Produkte

Das Produktportfolio der Shelly Group umfasst diverse Smart Home-Produkte, die entsprechend im Kern der Equity Story stehen.



Quelle: Unternehmen

Die Smart Home-Produkte werden unter der Marke "**Shelly**" vertrieben. Basis dieser Produkte sind Relais, die die Fernsteuerung von Lichtern, Elektrogeräten oder Sensoren ermöglichen. Diese Relais werden hinter der Steckdose bzw. dem Schalter in den Stromkreislauf angeschlossen und können dann gänzlich ohne zusätzlichen Hub via WiFi über die Shelly App oder einen von vielen verschiedenen Anbietern aus dem IoT-Bereich (u.a. Amazon Alexa, Google Home, SmartThings, Home Assistant etc.) bedient werden. Neben der Steuerung im Bedarfsfall können mit Shelly auch Routinen festgelegt werden (z.B. Einzug der Markise bei Sturmwarnung) sowie der Energieverbrauch überwacht werden. Die Relais lassen sich aufgrund des eingesetzten WiFi-Standards problemlos mit anderen Smart Home-Geräten mit WiFi-Standard kombinieren.

Neben den klassischen Relais, die problemlos auch von Privatpersonen in den eigenen vier Wänden verbaut werden können, bietet die Marke Shelly mit der **Pro-Linie** auch Produkte für die Installation im Sicherungskasten an. Diese Pro-Produkte können neben der WiFi-Verbindung auch via LAN-Anschluss angesteuert werden und sind somit sicherer und zuverlässiger. Folglich wird die Shelly Pro-Linie auch oftmals in Bürogebäuden, Einzelhandelsgeschäften oder Produktionsstätten installiert und ist somit u.E. auch für B2B-Kunden (wie Elektriker) von erhöhtem Interesse. Mit der **Plus-Linie** führte das Unternehmen eine neue Generation der Shelly-Relais ein, die sich durch neuere Technik (Prozessor, WiFi- und Bluetooth-Modul) sowie ein etwas kleineres Design auszeichnet.

Zusätzlich zu den Relais, die nach der Installation nicht mehr sichtbar sind, bietet die Shelly Group auch verschiedene **Plug-and-Play**-Produkte an. Zum Sortiment gehören der Shelly Plug (WiFi-Steckdose), die Shelly Bulb (smarte Glühbirne), der Shelly Button (programmierbarer WiFi-Button) sowie das Shelly TRV (WiFi-Heizungsthermostat). Darüber hinaus gehören diverse **Sensoren** zum Shelly-Produktportfolio (u.a. Bewegungsmelder, Temperatur- und Luftfeuchtigkeitssensor, Rauchmelder sowie Tür- und Fenstersensoren).

Die Entwicklung der Produkte erfolgt zum überwiegenden Teil in Sofia. Besonders wichtige Teile der Rohmaterialien – vor allem die Chips – beschafft das Unternehmen selbst und stellt diese den Lieferanten in Asien zur Verfügung. Die Beschaffung erfolgt fast ausschließlich in China bei einer Handvoll Kernlieferanten (Top-5-Lieferanten > 90% des Materialaufwands). Die Gruppe ist stets bestrebt, für die Lieferanten der jeweils größte Kunde zu sein, um eine entsprechend gute Verhandlungsposition zu erlangen. Da die Produkte ein sehr geringes Packmaß haben, erfolgt die Belieferung sowohl per Luft- als auch Seefracht, wobei der Anteil via See deutlich ausgeweitet werden soll, um Nebenkosten der Beschaffung weiter zu senken.

### Märkte und Vertrieb

Bislang hat das Unternehmen noch keine Segmentberichterstattung nach IFRS 8. Für den Geschäftsbericht 2023 wird als Primärsegment auf eine regionale Segmentbetrachtung abgestellt.

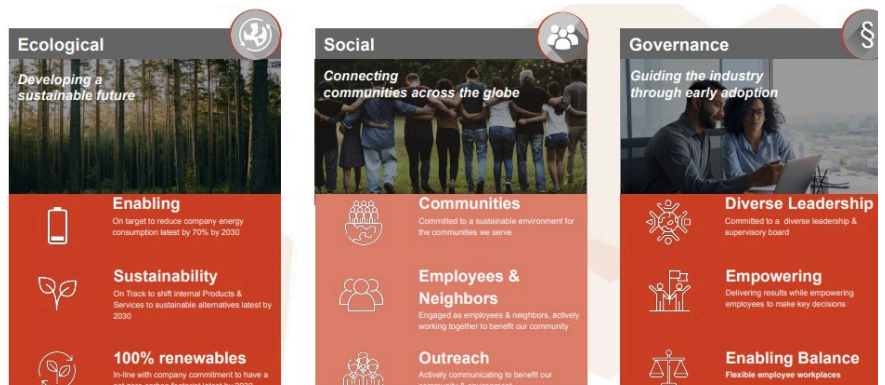
Den größten Umsatzanteil erwirtschaftet die Shelly Group in der DACH-Region (47%). In den weiteren europäischen Ländern erzielt die Gruppe einen Erlösanteil von zuletzt 45%. Weitere 8% entfallen auf den Rest der Welt (RoW). Das Unternehmen sieht in allen Regionen noch deutliches Wachstumspotenzial. Aufgrund der Erfolge aus den Maßnahmen zur Vertrieboptimierung in der DACH-Region werden auch in weiteren Märkten regionale Vertriebsteams aufgebaut. Diese sollen für die Kernregionen in Europa in den kommenden Quartalen aufgebaut werden. Im Bereich RoW ist insbesondere der nordamerikanische Markt eine Wachstumsregion, die bislang wenig erschlossen ist. Hier könnte neben den zuletzt verzeichneten Fortschritten laut Angaben des Unternehmens auch anorganisches Wachstum eine Perspektive für eine beschleunigte Markterschließung sein.

Der Vertrieb erfolgt derzeit zu knapp 20% über die eigenen Websites von Shelly (D2C-Online). In den kommenden Quartalen soll der D2C-Vertrieb spürbar professionalisiert werden. Dies beginnt mit dem Relaunch der Webshops in allen relevanten Sprachen. Parallel werden aber auch die Backend-Prozesse für eine schnellere Lieferzeit ebenso wie die SEO- und SEA-Optimierung vorangetrieben.

Der Bereich B2B umschließt alle Verkäufe an gewerbliche Kunden. Ein Großteil dieser verkauft die Produkte wiederum über Online-Kanäle wie Amazon ab. So wird beispielsweise Amazon Deutschland derzeit ausschließlich über Partner bedient. Das Unternehmen geht davon aus, dass derzeit nur ca. 10% des B2B-Umsatzes weltweit mit Elektrikern generiert wird. Im Bereich der professionellen Anwender steckt ebenfalls ein großes Wachstumspotenzial. So verhandelt die Gruppe derzeit mit den wesentlichen Elektrogroßhändlern für ein Listing der Shelly-Produkte.

### ESG-Positionierung

Im Einklang mit dem Produktportfolio, das eine Vielzahl von Produkten zur Energieverbrauchsmessung sowie zum Energiesparen enthält, verfolgt auch das Unternehmen ehrgeizige ESG-Ziele. Hierzu gehört zum Beispiel die Umstellung auf 100% Erneuerbare Energien sowie die Reduzierung des Energieverbrauchs um 70% jeweils bis spätestens 2030. Darüber hinaus ist die Shelly Group bestrebt, mehr Diversität in den Führungsebenen zu etablieren und für die Mitarbeiter eine ausgewogene Work-Life-Balance herzustellen. Die nachfolgende Abbildung fasst die ESG-Ziele zusammen.



Quelle: Unternehmen

## Management

Die Shelly Group hat ein monistisches Leitungsmodell mit einer Executive- und Non-Executive-Board-Struktur. Die Executive Board Member und damit verantwortlich für die operative Führung des Unternehmens sind Dimitar Dimitrov und Wolfgang Kirsch.



**Dimitar Dimitrov** ist Gründer, CEO der bulgarischen Holdinggesellschaft Shelly Group und mit rund 30% einer der größten Einzelaktionäre. Neben administrativen Themen auf Konzernebene ist Herr Dimitrov vor allem für den Bereich Forschung und Entwicklung verantwortlich. Zuvor gründete Herr Dimitrov bereits andere IT-Unternehmen wie z.B. ein Software-Unternehmen für 8- und 16-bit-Computer sowie einen Fernsehsender (REAL TV) und IT-Zeitungen wie PC Review, Computers und GSM Review.

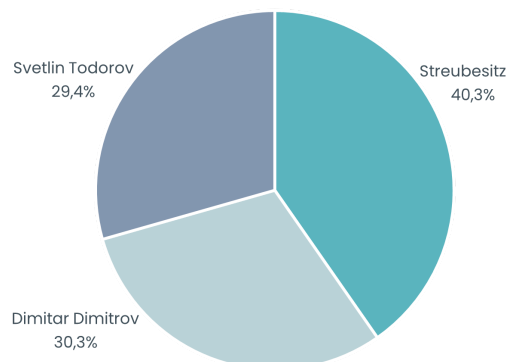


**Wolfgang Kirsch** ist seit Ende 2021 Co-CEO der Shelly Group. Zuvor war Herr Kirsch über 25 Jahre im Handelsgeschäft tätig. Zuletzt bekleidete er bei der MediaMarktSaturn Retail Group die Position des Chief Operating Officers (COO). Nach seiner Tätigkeit bei MediaMarktSaturn arbeitete Herr Kirsch als externer Berater von McKinsey & Company sowie Private-Equity-Unternehmen an verschiedenen Projekten der digitalen Transformationen bei internationalen Großkonzernen sowie mittelständischen Unternehmen.

## Aktionärsstruktur

Die Aktien der Shelly Group AD werden im geregelten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelt. Das Grundkapital ist in 17.999.999 Stammaktien aufgeteilt. Die größten Einzelaktionäre sind das Board Mitglied Dimitar Dimitrov (rd. 30,3%) und Mitgründer Svetlin Todorov (ca. 29,4%). Die Anteile der anderen Aktionäre liegen unter der 3%-Schwelle, sodass sie dem Streubesitz (40,3%) zugerechnet werden.

### Aktionärsstruktur



Quelle: Unternehmen

## DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>148,9</b>	<b>209,9</b>	<b>272,9</b>	<b>327,4</b>	<b>376,5</b>	<b>414,2</b>	<b>447,3</b>	<b>458,5</b>
Veränderung	39,5%	41,0%	30,0%	20,0%	15,0%	10,0%	8,0%	2,5%
<b>EBIT</b>	<b>36,6</b>	<b>52,3</b>	<b>66,9</b>	<b>81,9</b>	<b>94,1</b>	<b>103,5</b>	<b>111,8</b>	<b>114,6</b>
EBIT-Marge	24,6%	24,9%	24,5%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
<b>NOPAT</b>	<b>29,7</b>	<b>41,8</b>	<b>53,5</b>	<b>65,5</b>	<b>75,3</b>	<b>82,8</b>	<b>89,5</b>	<b>91,7</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>1,7</b>	<b>2,3</b>	<b>2,9</b>	<b>3,2</b>	<b>3,8</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>
in % vom Umsatz	1,2%	1,1%	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%	0,9%	0,9%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	-13,5	-17,9	-21,3	-17,4	-14,8	-9,8	-3,0	-3,8
- Investitionen	-1,9	-2,4	-3,1	-3,9	-4,1	-4,1	-4,0	-4,1
Investitionsquote	1,3%	1,2%	1,2%	1,2%	1,1%	1,0%	0,9%	0,9%
<b>Übriges</b>								
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>15,9</b>	<b>23,8</b>	<b>31,9</b>	<b>47,4</b>	<b>60,2</b>	<b>73,2</b>	<b>86,6</b>	<b>87,9</b>
WACC	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%
Present Value	15,9	21,8	26,8	36,4	42,5	47,3	51,3	720,4
<b>Kumuliert</b>	<b>15,9</b>	<b>37,8</b>	<b>64,5</b>	<b>101,0</b>	<b>143,5</b>	<b>190,8</b>	<b>242,1</b>	<b>962,4</b>

## Wertermittlung (Mio. EUR)

Total present value (Tpv)	962,4
Terminal Value	720,4
Anteil vom Tpv-Wert	75%
Verbindlichkeiten	1,9
Liquide Mittel	14,0
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>974,5</b>

Aktienzahl (Mio.)	18,11
<b>Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>53,83</b>
<b>+Upside / -Downside</b>	<b>22%</b>
<b>Aktienkurs (EUR)</b>	<b>44,00</b>

## Modellparameter

Fremdkapitalquote	25,0%
Fremdkapitalzins	7,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%
Beta	1,20
WACC	9,1%
ewiges Wachstum	2,5%

## Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2025-2028	30,0%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2025-2031	20,1%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2032	2,5%
Kurzfristige EBIT-Marge	2025-2028	24,8%
Mittelfristige EBIT-Marge	2025-2031	24,9%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2032	25,0%

## Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	ewiges Wachstum				
	1,75%	2,25%	2,50%	2,75%	3,25%
9,63%	46,23	48,43	49,64	50,95	53,86
9,38%	47,94	50,33	51,66	53,08	56,28
<b>9,13%</b>	<b>49,78</b>	<b>52,38</b>	<b>53,83</b>	<b>55,39</b>	<b>58,90</b>
8,88%	51,75	54,58	56,17	57,88	61,77
8,63%	53,86	56,97	58,71	60,60	64,91

## Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	EBIT-Marge ab 2032e				
	24,50%	24,75%	25,00%	25,25%	25,50%
9,63%	48,90	49,27	49,64	50,02	50,39
9,38%	50,87	51,26	51,66	52,05	52,44
<b>9,13%</b>	<b>53,00</b>	<b>53,41</b>	<b>53,83</b>	<b>54,24</b>	<b>54,65</b>
8,88%	55,29	55,73	56,17	56,61	57,05
8,63%	57,78	58,25	58,71	59,17	59,64

Quelle: Montega

G&V (in Mio. EUR) Shelly Group SE	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
<b>Umsatz</b>	<b>47,6</b>	<b>74,9</b>	<b>106,7</b>	<b>148,9</b>	<b>209,9</b>	<b>272,9</b>
Herstellungskosten	23,7	32,1	43,1	63,9	92,4	122,8
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>24,0</b>	<b>42,8</b>	<b>63,6</b>	<b>85,0</b>	<b>117,5</b>	<b>150,1</b>
Forschung und Entwicklung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vertriebskosten	2,0	5,2	18,4	20,1	29,0	36,8
Verwaltungskosten	10,4	14,0	19,8	23,8	29,4	35,5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,6	3,3	1,6	5,1	7,8	10,9
Sonstige betriebliche Erträge	0,5	0,5	2,4	0,6	0,8	0,0
<b>EBITDA</b>	<b>10,9</b>	<b>20,1</b>	<b>28,1</b>	<b>38,3</b>	<b>54,6</b>	<b>69,7</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,2	0,4	1,1	0,6	0,8	1,0
<b>EBITA</b>	<b>10,7</b>	<b>19,7</b>	<b>27,0</b>	<b>37,7</b>	<b>53,8</b>	<b>68,8</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,3	0,6	0,8	1,1	1,5	1,9
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>10,4</b>	<b>19,1</b>	<b>26,2</b>	<b>36,6</b>	<b>52,3</b>	<b>66,9</b>
Finanzergebnis	-0,1	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>10,3</b>	<b>19,2</b>	<b>26,2</b>	<b>36,6</b>	<b>52,3</b>	<b>66,9</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>10,3</b>	<b>19,2</b>	<b>26,2</b>	<b>36,6</b>	<b>52,3</b>	<b>66,9</b>
EE-Steuern	1,4	2,3	3,2	7,0	10,5	13,4
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>8,9</b>	<b>16,8</b>	<b>23,0</b>	<b>29,6</b>	<b>41,8</b>	<b>53,5</b>
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,6	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>8,9</b>	<b>16,8</b>	<b>23,6</b>	<b>29,6</b>	<b>41,8</b>	<b>53,5</b>
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>8,9</b>	<b>16,8</b>	<b>23,6</b>	<b>29,6</b>	<b>41,8</b>	<b>53,5</b>

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

G&V (in % vom Umsatz) Shelly Group AD	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
<b>Umsatz</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Herstellungskosten	49,7%	42,9%	40,4%	42,9%	44,0%	45,0%
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>50,3%</b>	<b>57,1%</b>	<b>59,6%</b>	<b>57,1%</b>	<b>56,0%</b>	<b>55,0%</b>
Forschung und Entwicklung	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Vertriebskosten	4,3%	6,9%	17,3%	13,5%	13,8%	13,5%
Verwaltungskosten	21,9%	18,7%	18,6%	16,0%	14,0%	13,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1,3%	4,4%	1,5%	3,4%	3,7%	4,0%
Sonstige betriebliche Erträge	1,1%	0,6%	2,3%	0,4%	0,4%	0,0%
<b>EBITDA</b>	<b>22,9%</b>	<b>26,8%</b>	<b>26,3%</b>	<b>25,8%</b>	<b>26,0%</b>	<b>25,6%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,4%	0,5%	1,0%	0,4%	0,4%	0,4%
<b>EBITA</b>	<b>22,5%</b>	<b>26,3%</b>	<b>25,3%</b>	<b>25,4%</b>	<b>25,6%</b>	<b>25,2%</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,7%	0,8%	0,7%	0,8%	0,7%	0,7%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBIT</b>	<b>21,9%</b>	<b>25,5%</b>	<b>24,6%</b>	<b>24,6%</b>	<b>24,9%</b>	<b>24,5%</b>
Finanzergebnis	-0,2%	0,1%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>21,7%</b>	<b>25,6%</b>	<b>24,5%</b>	<b>24,6%</b>	<b>24,9%</b>	<b>24,5%</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBT</b>	<b>21,7%</b>	<b>25,6%</b>	<b>24,5%</b>	<b>24,6%</b>	<b>24,9%</b>	<b>24,5%</b>
EE-Steuern	3,0%	3,1%	3,0%	4,7%	5,0%	4,9%
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>18,7%</b>	<b>22,5%</b>	<b>21,5%</b>	<b>19,9%</b>	<b>19,9%</b>	<b>19,6%</b>
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,6%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>18,7%</b>	<b>22,5%</b>	<b>22,1%</b>	<b>19,9%</b>	<b>19,9%</b>	<b>19,6%</b>
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>18,7%</b>	<b>22,5%</b>	<b>22,1%</b>	<b>19,9%</b>	<b>19,9%</b>	<b>19,6%</b>

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

Bilanz (in Mio. EUR) Shelly Group SE	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	2,4	5,9	8,7	9,1	9,4	10,0
Sachanlagen	2,4	2,7	1,1	0,9	0,7	0,4
Finanzanlagen	0,6	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>Anlagevermögen</b>	<b>5,4</b>	<b>8,8</b>	<b>10,0</b>	<b>10,2</b>	<b>10,3</b>	<b>10,6</b>
Vorräte	11,8	9,3	23,3	25,2	28,0	32,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	11,6	26,9	34,8	46,9	63,3	82,2
Liquide Mittel	14,4	15,7	14,0	26,4	45,7	69,3
Sonstige Vermögensgegenstände	2,3	4,5	11,5	11,5	11,5	11,5
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>40,1</b>	<b>56,5</b>	<b>83,6</b>	<b>109,9</b>	<b>148,5</b>	<b>195,0</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>45,4</b>	<b>65,3</b>	<b>93,6</b>	<b>120,1</b>	<b>158,8</b>	<b>205,6</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>40,4</b>	<b>56,4</b>	<b>76,5</b>	<b>102,6</b>	<b>139,9</b>	<b>185,1</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>
Rückstellungen	1,1	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4
Zinstragende Verbindlichkeiten	1,3	1,2	0,8	0,8	0,8	0,8
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,0	2,1	4,1	4,5	5,8	7,5
Sonstige Verbindlichkeiten	1,6	4,7	11,1	11,1	11,1	11,1
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>5,0</b>	<b>9,2</b>	<b>17,4</b>	<b>17,8</b>	<b>19,1</b>	<b>20,8</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>45,4</b>	<b>65,3</b>	<b>93,6</b>	<b>120,1</b>	<b>158,8</b>	<b>205,6</b>

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Shelly Group AD	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	5,3%	9,0%	9,3%	7,5%	5,9%	4,9%
Sachanlagen	5,2%	4,2%	1,2%	0,8%	0,4%	0,2%
Finanzanlagen	1,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>11,8%</b>	<b>13,5%</b>	<b>10,7%</b>	<b>8,5%</b>	<b>6,5%</b>	<b>5,1%</b>
Vorräte	25,9%	14,3%	24,9%	21,0%	17,6%	15,6%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	25,5%	41,2%	37,2%	39,1%	39,9%	40,0%
Liquide Mittel	31,7%	24,1%	14,9%	22,0%	28,8%	33,7%
Sonstige Vermögensgegenstände	5,1%	6,8%	12,2%	9,5%	7,2%	5,6%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>88,2%</b>	<b>86,5%</b>	<b>89,3%</b>	<b>91,5%</b>	<b>93,5%</b>	<b>94,9%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>89,1%</b>	<b>86,4%</b>	<b>81,7%</b>	<b>85,4%</b>	<b>88,1%</b>	<b>90,0%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,0%</b>	<b>-0,6%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>-0,2%</b>	<b>-0,2%</b>	<b>-0,1%</b>
Rückstellungen	2,4%	2,0%	1,5%	1,1%	0,9%	0,7%
Zinstragende Verbindlichkeiten	2,8%	1,8%	0,9%	0,7%	0,5%	0,4%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,1%	3,2%	4,4%	3,7%	3,7%	3,6%
Sonstige Verbindlichkeiten	3,6%	7,1%	11,9%	9,3%	7,0%	5,4%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>11,0%</b>	<b>14,2%</b>	<b>18,6%</b>	<b>14,8%</b>	<b>12,0%</b>	<b>10,1%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

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

<b>Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) Shelly Group SE</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>	<b>2027e</b>
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	8,9	16,8	23,6	29,6	41,8	53,5
Abschreibung Anlagevermögen	0,2	0,4	1,1	0,6	0,8	1,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,3	0,6	0,8	1,1	1,5	1,9
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,0	0,9	-2,8	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow</b>	<b>9,4</b>	<b>18,9</b>	<b>22,7</b>	<b>31,4</b>	<b>44,1</b>	<b>56,3</b>
Veränderung Working Capital	-9,3	-11,2	-19,9	-13,5	-17,9	-21,3
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>0,1</b>	<b>7,7</b>	<b>2,8</b>	<b>17,8</b>	<b>26,2</b>	<b>35,0</b>
CAPEX	-2,3	-0,5	-4,0	-1,9	-2,4	-3,1
Sonstiges	1,4	-1,6	2,1	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-0,9</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,4</b>	<b>-3,1</b>
Dividendenzahlung	-0,9	-2,3	-2,3	-3,5	-4,5	-8,4
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-0,3	-0,1	-0,4	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-0,5	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-1,7</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,7</b>	<b>-3,5</b>	<b>-4,5</b>	<b>-8,4</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>-2,4</b>	<b>3,5</b>	<b>-1,8</b>	<b>12,4</b>	<b>19,4</b>	<b>23,5</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>13,3</b>	<b>17,8</b>	<b>14,0</b>	<b>26,4</b>	<b>45,7</b>	<b>69,3</b>

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

<b>Kennzahlen Shelly Group AD</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>	<b>2027e</b>
<b>Ertragsmargen</b>						
Bruttomarge (%)	50,3%	57,1%	59,6%	57,1%	56,0%	55,0%
EBITDA-Marge (%)	22,9%	26,8%	26,3%	25,8%	26,0%	25,6%
EBIT-Marge (%)	21,9%	25,5%	24,6%	24,6%	24,9%	24,5%
EBT-Marge (%)	21,7%	25,6%	24,5%	24,6%	24,9%	24,5%
Netto-Umsatzrendite (%)	18,7%	22,5%	21,5%	19,9%	19,9%	19,6%
<b>Kapitalverzinsung</b>						
ROCE (%)	43,7%	53,7%	48,9%	51,4%	60,0%	62,5%
ROE (%)	26,6%	41,6%	42,1%	38,9%	40,9%	38,3%
ROA (%)	19,6%	25,8%	25,2%	24,7%	26,3%	26,0%
<b>Solvanz</b>						
Net Debt zum Jahresende (Mio. BGN)	-12,0	-13,3	-11,8	-24,2	-43,5	-67,1
Net Debt / EBITDA	-1,1	-0,7	-0,4	-0,6	-0,8	-1,0
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,4
<b>Kapitalfluss</b>						
Free Cash Flow (Mio. BGN)	-1,1	4,2	-1,2	15,9	23,8	31,9
Capex / Umsatz (%)	5%	1%	4%	1%	1%	1%
Working Capital / Umsatz (%)	38%	38%	42%	41%	37%	35%
<b>Bewertung</b>						
EV/Umsatz	16,5	10,5	7,4	5,3	3,7	2,9
EV/EBITDA	72,0	39,1	28,0	20,5	14,4	11,3
EV/EBIT	75,4	41,1	30,0	21,4	15,0	11,7
EV/FCF	-	187,5	-	49,3	33,0	24,6
KGV	88,0	46,8	33,8	26,8	19,0	14,9
KBV	19,7	14,1	10,4	7,8	5,7	4,3
Dividendenrendite	0,3%	0,3%	0,4%	0,6%	1,1%	1,3%

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: 16.05.2025):

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.

- (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: 16.05.2025)
Shelly Group SE	1, 3, 5, 8, 9, 10

## Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs (EUR)	Kursziel (EUR)	Potenzial
Kaufen (Erststudie)	21.07.2022	9,15	14,00	53%
Kaufen	17.08.2022	9,82	14,00	43%
Kaufen	10.10.2022	8,69	14,00	61%
Kaufen	16.11.2022	10,53	16,00	52%
Kaufen	06.12.2022	10,63	16,00	50%
Kaufen	18.01.2023	11,04	19,00	72%
Kaufen	02.03.2023	11,66	19,00	63%
Kaufen	24.03.2023	11,35	19,00	67%
Kaufen	11.04.2023	11,56	21,00	82%
Kaufen	28.04.2023	11,25	21,00	87%
Kaufen	17.05.2023	11,71	27,00	131%
Kaufen	22.06.2023	13,80	27,00	96%
Kaufen	20.07.2023	14,26	27,00	89%
Kaufen	08.08.2023	17,84	27,00	51%
Kaufen	18.08.2023	18,15	27,00	49%
Kaufen	07.09.2023	21,68	30,00	38%
Kaufen	25.09.2023	21,93	30,00	37%
Kaufen	20.10.2023	21,68	30,00	38%
Kaufen	14.11.2023	21,22	30,00	41%
Kaufen	08.12.2023	21,88	32,00	46%
Kaufen	12.01.2024	26,08	32,00	+23%
Kaufen	29.02.2024	30,27	39,00	+29%
Kaufen	12.04.2024	34,46	39,00	+13%
Kaufen	15.05.2024	35,28	39,00	+11%
Kaufen	22.05.2024	37,22	42,00	+13%
Kaufen	19.06.2024	34,97	42,00	+20%
Kaufen	01.07.2024	35,69	42,00	+18%
Kaufen	10.07.2024	36,10	49,00	+36%
Kaufen	11.07.2024	36,81	49,00	+33%
Kaufen	18.07.2024	38,37	49,00	+28%
Kaufen	14.08.2024	35,90	49,00	+36%
Kaufen	28.08.2024	34,10	49,00	+44%
Kaufen	10.09.2024	34,70	49,00	+41%
Kaufen	10.10.2024	35,40	49,00	+38%
Kaufen	07.11.2024	35,30	49,00	+39%
Kaufen	14.11.2024	34,90	49,00	+40%
Kaufen	09.12.2024	34,80	49,00	+41%
Kaufen	10.01.2025	35,50	49,00	+38%
Kaufen	20.01.2025	35,10	49,00	+40%
Kaufen	26.02.2025	37,40	49,00	+31%
Kaufen	16.05.2025	44,00	54,00	+23%