

# SHELLY

10.12.2024

[www.jindrichpokora.cz](http://www.jindrichpokora.cz)

Odvětví	Smart Home (chytrá domácnost)
Regiony	Evropa (zejména Německo, Rakousko, Švýcarsko)
Pozice na trhu	Zaměření na masový trh
Produkty	Relé, chytré zásuvky, chytré žárovky, senzory, termostaty či měřiče el. spotřeby
Konkurenční výhoda	Množství funkcí, kvalita, cena
Konkurence	Levné z Číny (Tuya, Sonoff, Hayer, TP-Link...), Drahé z Evropy (Plejd, Homematic, Schneider, Siemens...)
Počet zaměstnanců	200 (31.12.2023)
Ticker - kde koupit	SLYG (Frankfurt - EUR)
ISIN	BG1100003166

Prezentace slouží výhradně k výukovým účelům a ne jako investiční doporučení.

Autor: Ing. Jindřich Pokora, M.A.

## Analýza akcie



**Chytré relé  
instalované  
za zásuvku.**

## Disclaimer

Nejedná se o nabídku investování na kapitálovém trhu. Neposkytuji žádnou z hlavních či vedlejších investičních služeb vyjmenovaných v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu č. 256/2004 Sb.

Nenesu odpovědnost za Vaši případnou ztrátu způsobenou obchodováním na kapitálovém trhu. Investování zahrnuje rizika, včetně rizika ztráty kapitálu.

V analýzách používám zdroje, které jsou veřejně dostupné, ve které mám důvěru, nicméně nemůžu garantovat jejich přesnost. V analýze mohou být chyby.

Analyzované akcie mohou být součástí mého osobního portfolia.

# Shelly Group

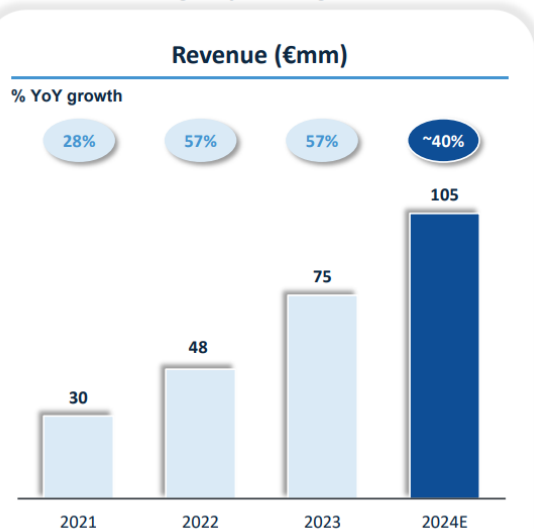
Shelly je poskytovatel „chytrých“ zařízení do domácností a firemních prostor, viz obrázek vpravo. Obvykle jde o různá relé, na instalaci za elektrické zásuvky či na různé části elektrospotřebičů pro jejich vzdálenou regulaci. Shelly nabízí také chytré zásuvky či žárovky. Zákazník si instaluje relé a pak dané zařízení, např. osvětlení či topení, ovládá skrze aplikaci v mobilu nebo PC. Spotřebič pak získá funkce vzdáleného zapínání/vypínání, měření spotřeby, regulace, prodlužování WiFi signálu atd. Produkty nepotřebují žádné další zařízení k tomu, aby fungovaly, stačí připojení k WiFi nebo bluetooth.

V Evropě mám povědomí pouze o pár desítkách veřejně obchodovaných byznysů, které mě historicky nějakým způsobem zaujaly, ovšem Shelly je patrně nejrychleji rostoucím a neúspěšnějším byznysem, který v Evropě znám, za poslední 3 roky. Příjmy se více než ztrojnásobily a cena akcie udělala to stejné.

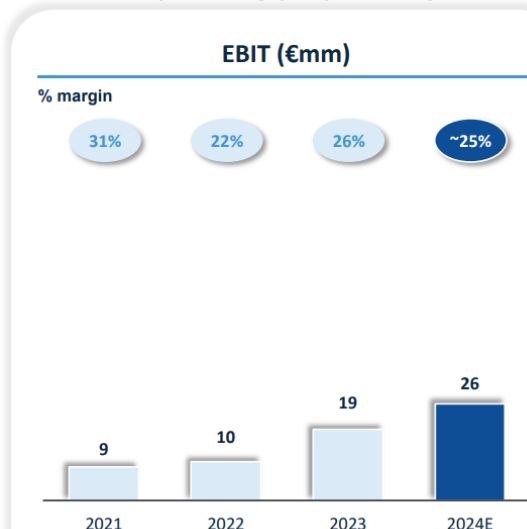
Podle mě jde o skvělý byznys a podíváme se, zda se tato investice nyní může prodávat také za dobrou cenu.



## Strong top-line growth



## Expanding profitability



# Shelly Group AD

SLYG:BLG 



Shelly je bulharský byznys založený Svetlinem Todorovem a Dimitarem Dimitrovem, každý z nich vlastnil cca třetinu byznysu, přičemž Todorov nyní vlastní 29,19 % a Dimitrov 30,25 %.

Shelly se historicky obchodovala na bulharské burze v Sofii a od roku 2021 se obchoduje také ve Frankfurtu za EUR. Vysoký Insider ownership vede k nízké likviditě akcie: IB ukazuje, že průměrný denní objem je pouze 4360 akcií (cca 150 tisíc EUR).

Todorov stále působí ve společnosti v rámci teamu zaměřeném na USA. Dimitrov je nyní na pozici co-CEO: společnost má dva výkonné ředitele (CEO) – Dimitrov a Kirsch. Dimitrov je kreativní typ, který stojí za vývojem produktů Shelly. Jeho nátuře nesedí vedení korporace, a tak si k sobě v roce 2021 přizval Wolfganga Kirsche, který je opakem Dimitrova: Kirsch je organizovaný typ, zaměřený na korporátní procesy a organizaci, která je v Shelly třeba. Kirsch má zkušenosti z velkého retail byznysu. Je to tedy dvojka, která se dobře doplňuje. Toto je např. dobře vidět na tříhodinovém videozáznamu nedávného historicky prvního dne pro investory, který se konal teprve před pár dny. Pokud Vás Shelly zajímá, vřele doporučuji se na záznam podívat.

Platy managementu vypadá konzervativně: Kirsch bere cca 300 tisíc EUR a Dimitrov pouze 30 tisíc EUR, viz tabulka vpravo.

Společnost má finanční výkazy v místní měně, tedy bulharský leva (BGN), což není tak problematické, jak to na první pohled vypadá: Bulharsko v posledních letech udržuje fixní kurz vůči EUR na úrovni 1,95 BGN = 1 EUR. Tedy, abych dostal EUR, musím čísla ve výkazu vydělit přibližně 2. Prezentace společnosti již jsou v EUR.

Produkty Shelly se prodávají ve více než 100 zemích světa, zároveň, cca polovina příjmů plyne z DACH regionu (Německo, Rakousko, Švýcarsko). Právě díky DACH regionu došlo k odstartování velkého růstového příběhu společnosti.

Name	Number of shares	% of the capital
Svetlin Todorov	5 285 620	29.19%
Dimitar Dimitrov	5 476 120	30.25%
Persons holding less than 5% of the capital		
Other physical persons and legal entities	7 343 819	40.56%
<b>Total</b>	<b>18 105 559</b>	<b>100.00%</b>

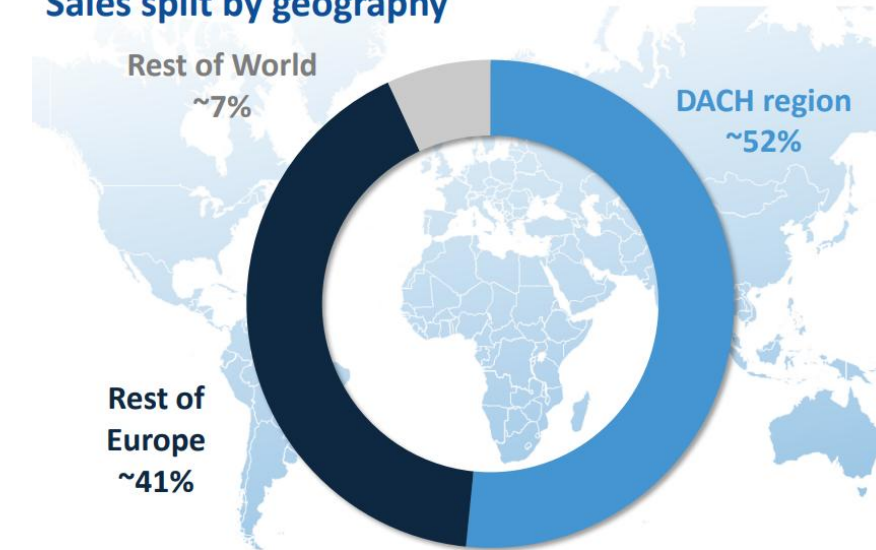
#### 12.1. Total remuneration received by the members of the Board of Directors during the year

The following remunerations were appointed to the members of the Board of Directors of SHELLY GROUP AD in 2023.

Table 10

Full name	Position	Gross/thousand BGN
Gregor Bieler*	Chairman of the Board of Directors	243
Dimitar Stoyanov Dimitrov	Executive Director	60
Wolfgang Kirsch	Executive Director	587
Svetlin Iliev Todorov	Member of the Board of Directors	60
Nikolay Angelov Martinov	Independent member	60

#### Sales split by geography



Jak došlo k růstu tohoto byznysu? Shelly, která se dříve jmenovala Allterco, začala nabízet svůj produkt v Německu, kde se rychle spontánně vytvořila skupina nadšenců, kteří si prostřednictvím internetu začali sdílet tipy, návody a triky jak využívat produkty Shelly. Produkty společnosti totiž historicky cílily na DIY trh (do it yourself = produkty pro domácí kutily), tedy něco, co si trochu zručný člověk zvládne udělat obvykle sám, ale potřebuje nějaký návod. Popularita produktu se šířila osobními zkušenostmi zákazníků. Něco mi funguje, chci se pochlubit či pomoci druhým, a někdo další se mnou inspiroje.

Také funguje následující dynamika: člověk si obvykle koupí 1-2 zařízení na začátek, např. relé na regulaci světel skrze aplikaci v mobilu, nebo na zapínání zásuvky, která je špatně dostupná, poté zjistí, že mu to funguje, a objedná si další zařízení: pro regulaci spotřeby elektřiny (v Německu nyní velké téma), pro regulaci topení, nabíjení elektrovozu, když je elektřina levná, atd. Průměrný zákazník přidá 2 zařízení za rok.

Na Facebooku existuje skupina Shelly support group, kde si její členové rádi ohledně využití Shelly produktů. V této skupině se dokonce aktivně zapojuje také co-CEO Dimitrov. Lidé na vrcholných pozicích společnosti tak mají přímý kontakt se zákazníkem. V létě 2023 tato skupina měla cca 70 tisíc členů, dnes čítá 96 tisíc členů.

## Shelly support group (English Version)

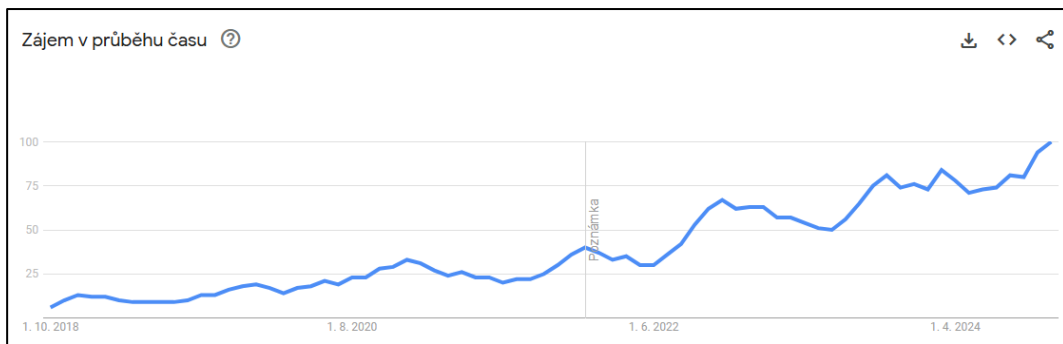
Veřejná skupina · 95,9 tis. členů

Shelly aplikace nabízí velké množství programovatelnosti ze strany uživatelů: např. vytápěcí systém se může spustit, pokud teplota klesne pod určitou hodnotu, světla se mohou rozsvítit při otevření dveří, spotřebič se může vypnout, když spotřeba elektřiny převyšuje určitou hranici atd. Personalizace řešení probíhá skrze Java Script a společnost historicky organizovala kurzy programování pro Shelly aplikace.



Růst byznysu nemusíme monitorovat pouze skrze růst členů facebookové skupiny. Přirozeně bychom měli sledovat počet návštěv na jejich eshopu. Vpravo můžeme vidět, že organický provoz na webech spojených s jejich prodejem roste velmi rychle.

Níže je výstřižek z Google Trends na frekvenci vyhledávání pojmu „shelly“ v Německu (2018-2024):

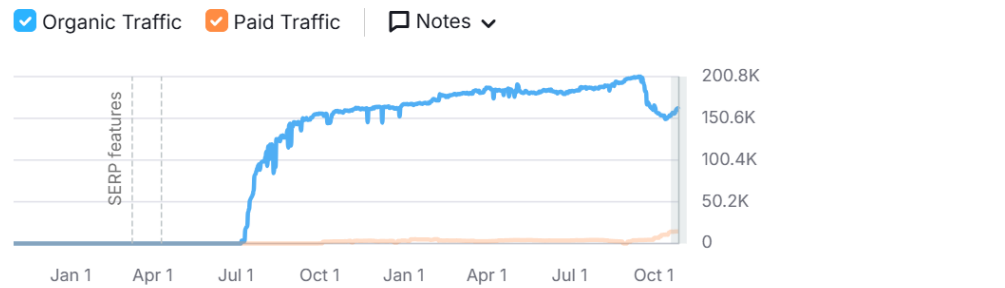


Můžeme pozorovat, že byznys pokračuje v silném růstu. Typicky nejsilnější je 4. kvartál, který souvisí s Black Friday a Vánocemi.

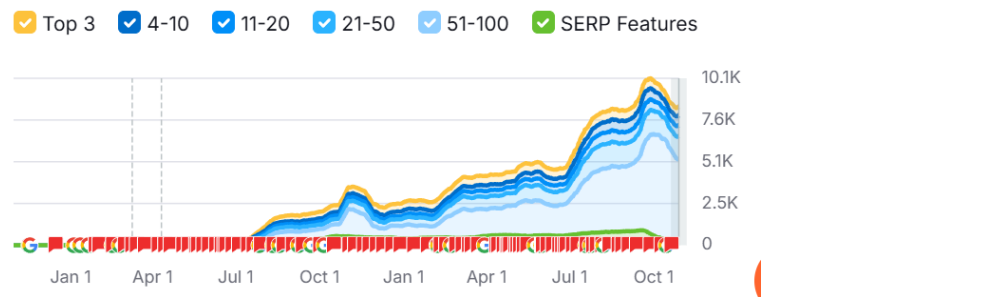
Podíl prodejů z vlastních eshopů klesá, protože ještě rychleji roste prodej přes různé distributory (online / offline). Většina prodejů se odehrává přes distributory. Produkty Shelly lze v Německu nakupovat v marketech jako je Bauhaus, OBI či Hornbach.

Hardware Shelly je vyráběn v Číně, což je patrně jedno z největších rizik. Shelly má plán, co by dělali v případě prohloubení konfliktu s Čínou (něco jako přesun výroby do Vietnamu). Software je vyvíjený v Bulharsku, které má výhodu v nižších nákladech na práci, navíc Shelly je schopné najít dostatek nových zaměstnanců na podporu expanze byznysu. Bulharsko je také daňově výhodné: korporátní daň je pouze 10 %. Shelly tak oproti evropské konkurenci disponuje nákladovou výhodou. Efektivní zdanění budou počítat jako 13 %, protože nějaké daně platí také v jiných státech.

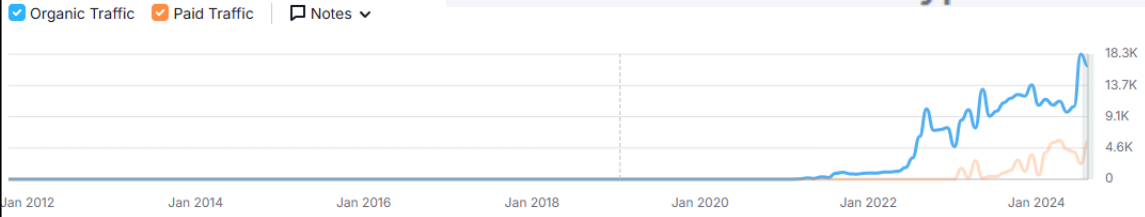
## Organic Traffic 160,061/month Domain Overview: shelly.com



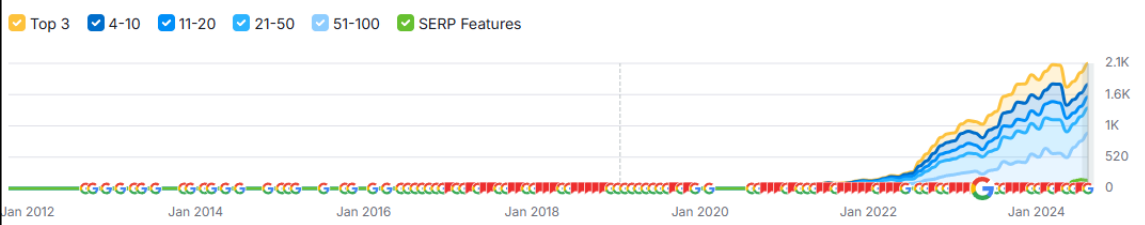
## Organic Keywords 8,428



## Organic Traffic 16,512/month Domain Overview: shellyparts.de



## Organic Keywords 2,074



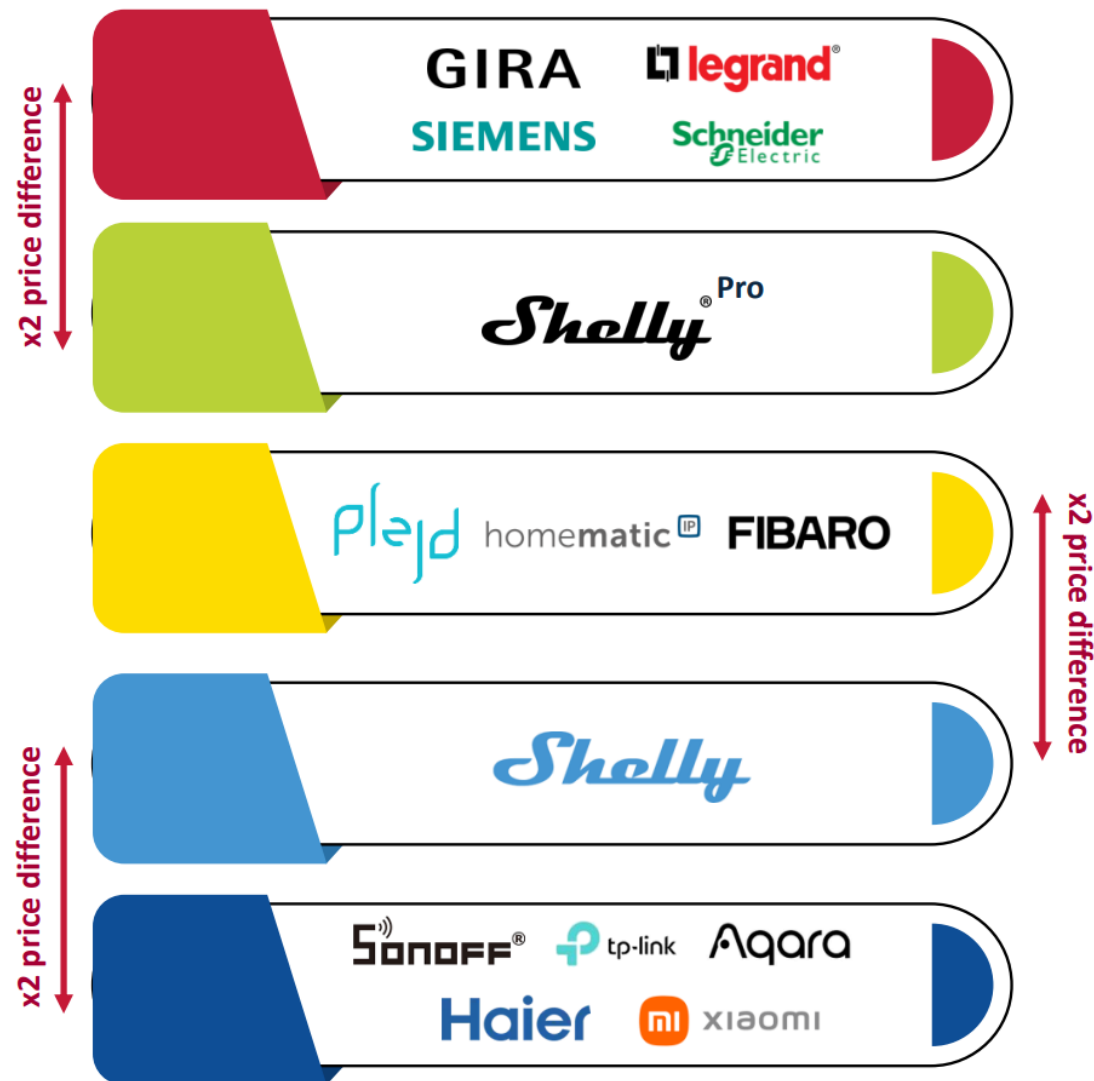
Celý trh inteligentní domácnosti by měl v následujících letech v USA a Evropě růst o 10-15 % ročně. Shelly tedy rostla rychleji než trh. Jak je na tom v porovnání s konkurencí?





Jeden typ konkurence jsou čínské značky, jako Sonoff, které produkují levné produkty, často nízké kvality s chybějící zákaznickou podporou. Tyto čínské produkty jsou obvykle o 50 % levnější než Shelly produkty. Pokud čínský produkt stojí 15 EUR, Shelly stojí 30 EUR.

Druhý typ konkurence jsou značky orientované na bohaté. Ve Skandinávii je to zejména Plejd a v Německu Homematic. Tyto firmy poskytují zařízení instalované do luxusních domovů a typicky jsou dvakrát tak dražší než Shelly. Pokud Shelly stojí 30 EUR, Homematic stojí 60 EUR (níže výstřižky z alza.cz toto celkem dobře ilustrují).

Shelly tak cílí na masový trh, má kvalitní a funkční produkt za přijatelnou cenu. Software je v cloudu v Evropě, což je výhoda oproti čínským společnostem, kterou oceňují zejména firemní klienti. Shelly je v souladu s GDPR a také s European Cyber Act. Jistota, že data nejdou do Číny.

## Market segmentation



<p>TOP 7</p> <p>-21%</p> 	<p>TOP 1</p> 	<p>TOP 2</p> 	
<p>★★★★★ 4,6 25x</p> <p><b>SONOFF BASICR2- WiFi Smart Switch</b></p> <p>Spínač - na světla a spotřebiče, WiFi 2,4 GHz, kompatibilní s Android a iOS, funguje samostatně, otevřený systém</p>	<p>★★★★★ 4,6 20x</p> <p><b>Shelly Plus 1 Mini, spínací modul, WiFi, Gen3</b></p> <p>Spínač - na žaluzie, světla, vrata a spotřebiče, WiFi 2,4 GHz a Bluetooth, kompatibilní s Android a iOS, podpora Google Home a Samsung SmartThings, funguje samostatně</p>	<p>★★★★★ 4,8 28x</p> <p><b>Shelly 2PM Plus, žaluziový modul s měřením spotřeby, WiFi</b></p> <p>Spínač - na světla, WiFi 2,4 GHz a Bluetooth, kompatibilní s Android a iOS, podpora Samsung SmartThings, funguje samostatně, otevřený systém</p>	<p>★★★★★ 4,8 28x</p> <p><b>Homematic IP Spínací akční člen s měřením - 5A, skrytá montáž - HmlP-FSM</b></p> <p>Spínač - na světla, Rádiové vlny, kompatibilní s Android a iOS, funguje přes centrální jednotku / bridge, uzavřený systém</p>
<p>BLACK FRIDAY -21 %</p> <p><b>179,-</b> 229,-</p> <p>Do košíku</p>	<p><b>429,-</b></p> <p>Do košíku</p>	<p><b>899,-</b></p> <p>Do košíku</p>	<p><b>1 290,-</b></p> <p>Do košíku</p>

# Shelly produkty na amazon.de



Sponzorováno  
Shelly Plus 1 | Wlan & Bluetooth  
Smart Relais Schalter - 16A |  
Trockenkontakt | Lichtschalter |  
Hausautomation | Kompatibel mit...

★★★★☆ 4 559

V minulém měsíci zakoupeno 4 tis. +

13<sup>72</sup> € DMC: 16,03€

Kupte 4 a získáte slevu 5 %

Doručení ZDARMA po, 25. lis u  
kvalifikované první objednávky  
Země dodání: Česká republika

Works with Alexa

Přidat do košíku



Sponzorováno  
Shelly PM Mini Gen3 | Inteligentní  
WLAN a Bluetooth elektroměr | 1  
kanál 16 A | Měřič výkonu |  
Kompatibilní s Alexa a Google Hom...

★★★★☆ 2 581

V minulém měsíci zakoupeno 1 tis. +

12<sup>77</sup> € DMC: 15,61€

Kupte 4 a získáte slevu 5 %

Doručení ZDARMA po, 25. lis u  
kvalifikované první objednávky  
Země dodání: Česká republika

Přidat do košíku



Sponzorováno  
Shelly Plus 2PM | Wlan & Bluetooth  
2kanalové Smart Relais spínač |  
roletový spínač s měřením spotřeby  
proudu | automatizace domu | ...

★★★★☆ 2 527

V minulém měsíci zakoupeno 4 tis. +

24<sup>41</sup> € DMC: 31,52€

Kupte 4 a získáte slevu 5 %

Doručení ZDARMA po, 25. lis u  
kvalifikované první objednávky  
Země dodání: Česká republika

Works with Alexa

Přidat do košíku



Sponzorováno  
Shelly Wave i4 DC | Z-Wave Smart  
Controller se 4 digitálními vstupy |  
automatizace domu | nutná brána Z-  
Wave | Rozšířený dosah rádiového...

★★★★☆ 12

V minulém měsíci zakoupeno 4 tis. +

16<sup>27</sup> € DMC: 16,03€

Doručení ZDARMA po, 25. lis u  
kvalifikované první objednávky  
Země dodání: Česká republika

Přidat do košíku



Sponzorováno  
Shelly Plus 1 | Wlan & Bluetooth  
Smart Relais Schalter - 16A |  
Trockenkontakt | Lichtschalter |  
Hausautomation | Kompatibel mit...

★★★★☆ 4 559

V minulém měsíci zakoupeno 4 tis. +

13<sup>72</sup> € DMC: 16,03€

Kupte 4 a získáte slevu 5 %

Doručení ZDARMA po, 25. lis u  
kvalifikované první objednávky  
Země dodání: Česká republika

Works with Alexa

Přidat do košíku

Více možností nákupu  
13,50 € (V nabídce je 12 nových)

Amazon doporučuje



Shelly Plus 1PM | Vypínač relé WLAN  
a Bluetooth s měřením proudu – 16 A  
| ovládání světla | funguje s Alexa a  
Google Home | Aplikace iOS a...

★★★★☆ 3 657

V minulém měsíci zakoupeno 2 tis. +

16<sup>06</sup> € DMC: 20,45€

Kupte 4 a získáte slevu 5 %

Doručení ZDARMA po, 25. lis u  
kvalifikované první objednávky  
Země dodání: Česká republika

Works with Alexa

Přidat do košíku

Více možností nákupu  
14,33 € (15 použité a nové nabídky)



Shelly 1PM Mini Gen3 | Wi-Fi a  
Bluetooth Smart Relé spínač, 1 kanál  
8 A s měřením proudu | spínač  
osvětlení pod omítku | kompatibilní...

★★★★☆ 2 581

V minulém měsíci zakoupeno 1 tis. +

14<sup>23</sup> € DMC: 16,34€

Kupte 4 a získáte slevu 5 %

Doručení ZDARMA po, 25. lis u  
kvalifikované první objednávky  
Země dodání: Česká republika

Přidat do košíku

Více možností nákupu  
12,95 € (V nabídce je 8 nových)



Shelly Plus 2PM | Wlan & Bluetooth  
2kanalové Smart Relais spínač |  
roletový spínač s měřením spotřeby  
proudu | automatizace domu | ...

★★★★☆ 2 527

V minulém měsíci zakoupeno 4 tis. +

24<sup>41</sup> € DMC: 31,52€

Kupte 4 a získáte slevu 5 %

Doručení ZDARMA po, 25. lis u  
kvalifikované první objednávky  
Země dodání: Česká republika

Works with Alexa

Přidat do košíku

Více možností nákupu  
23,28 € (36 použité a nové nabídky)



Shelly Plus Plug S dvojité balení bílá

★★★★☆ 198

V minulém měsíci zakoupeno 1 tis. +

40<sup>67</sup> € (20,34€/stůček)

Doručení ZDARMA po, 25. lis u  
kvalifikované první objednávky  
Země dodání: Česká republika

Přidat do košíku

Více možností nákupu  
39,99 € (V nabídce je 3 nových)



Shelly H&T Gen3 Mocha | inteligentní  
teploměr WLAN a Bluetooth | snímač  
teploty a vlhkosti vzduchu s aplikací  
iOS Android a ukládání dat | dlouhá...

★★★★☆ 3 18

V minulém měsíci zakoupeno 500+

31<sup>51</sup> € DMC: 38,62€

Kupte 4 a získáte slevu 5 %

Doručení ZDARMA po, 25. lis u  
kvalifikované první objednávky  
Země dodání: Česká republika

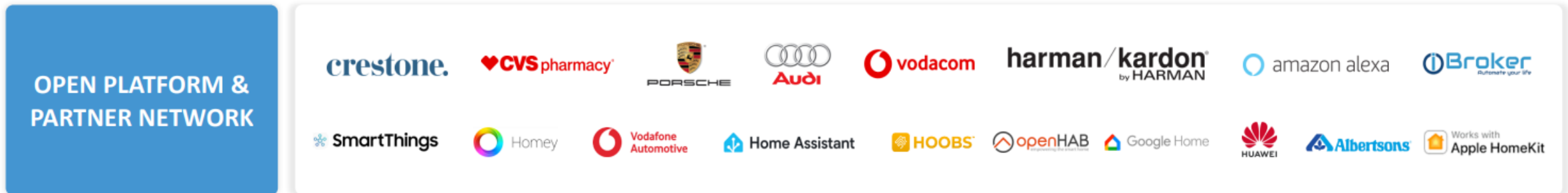
Přidat do košíku

Více možností nákupu  
22,55 € (17 použité a nové nabídky)

Aktuálně, cca 70 % zákazníků jsou domácí kutilové (DIY) a 30 % jsou profesionálové. Např. zejména ve Skandinávii se lidé nechtějí vrtat ve své elektrice. Management chce expandovat právě profesionální segment. Ve Skandinávii již mají více než 40 % z profesionálního trhu, protože tam si lidé nechtějí dělat instalace sami. Profesionální trh je výrazně větší než DIY.

Shelly je ve skutečnosti softwarová společnost, která si pro sebe nechává produkovat svůj vlastní hardware. Co se software týče, Shelly nabízí otevřenou infrastrukturu, což dává zejména firemním zákazníkům jistotu, že nebudou muset měnit všechna relé, kdyby náhodou Shelly skončila své operace. Firmy mohou využít Shelly cloud, anebo vlastní síť, která je kopií sítě Shelly. Zákazníci mají k dispozici mobilní a PC aplikaci, pro náročnější je k dispozici cloud. Kdo nechce cloud, může zůstat na své WiFi.

Např. pokud si nyní koupíte nové Porsche Macan, jednou z předinstalovaných aplikací je Shelly.



Firemní klientela je zajímavá: společnosti nově potřebují reportovat různé ESG (zelené) metriky, např. spotřebu elektřiny, a Shelly je tedy přirozeným kandidátem na dodavatele.

Největším evropským trhem se smart home zařízeními není Německo, ale Velká Británie. Shelly tam nyní plánuje větší expanzi: lokální tým a zákaznická podpora v (britské) angličtině. Právě lokální zákaznická podpora je velkou konkurenční výhodou společnosti.

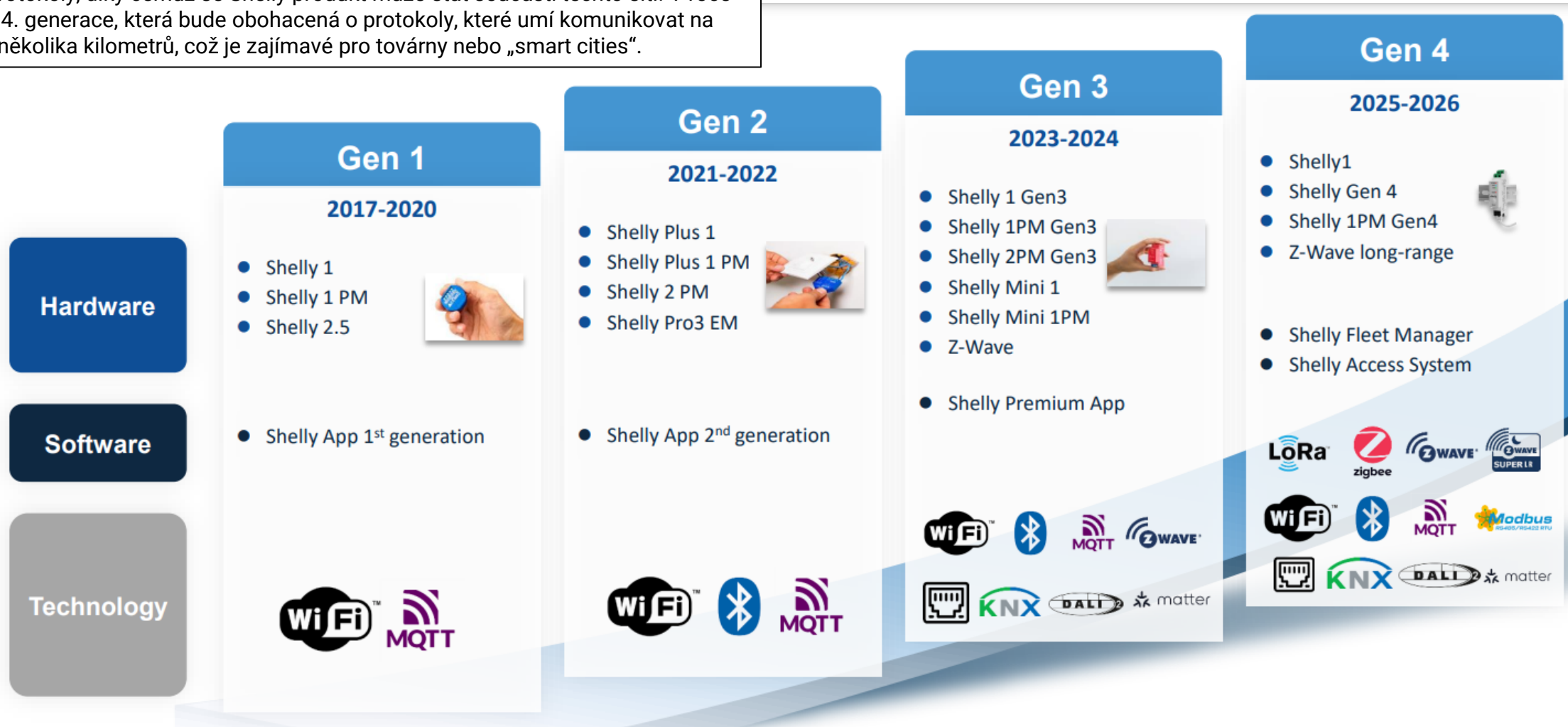
Společnost prodala první produkt v roce 2018. Na konci Q3 2024 měli prodáno již 18 milionu zařízení s tím, že 8 mil. ks prodali za posledních 12 měsíců.

Aktuálně 1,7 mil. zákazníků používá cloud Shelly (nárůst o 0,57 mil. za posledních 12 měsíců). Celkově odhadují, že existuje 3,6 mil. domácností, které nyní používají produkt Shelly.

Před pár dní jsem koupil pár produktů Shelly pro rodinné příslušníky mužského pohlaví jako dárky na Vánoce. Na webu shelly.com jsem našel poloviční ceny v porovnání s českými eshopy (také v důsledku Black Friday akce). Za poštovné v rámci EU jsem zaplatil pouze 3 EUR, přestože má zásilka nedosahovala ani 40 EUR. Zásilka byla odeslána do 12 hodin od objednání.

CEO je velmi konzervativní ohledně kapitálových akcí. Společnost neemituje nové akcie během svého provozu. Odmítli emitovat další akcie jen aby zvýšili likviditu akcie na trhu. Podle mě je to doklad respektu k aktuálním akcionářům.

Na schématu můžeme vidět evoluci produktů Shelly. Podporovaná technologie expanduje: na začátku bylo podporované rozhraní pouze WiFi a MQTT, v roce 2021 se přidalo Bluetooth, nyní 3. generace podporuje např. v Evropě velmi rozšířené KNX, ale také další protokoly, díky čemuž se Shelly produkt může stát součástí těchto sítí. V roce 2025 přijde 4. generace, která bude obohacena o protokoly, které umí komunikovat na vzdálenost několika kilometrů, což je zajímavé pro továrny nebo „smart cities“.

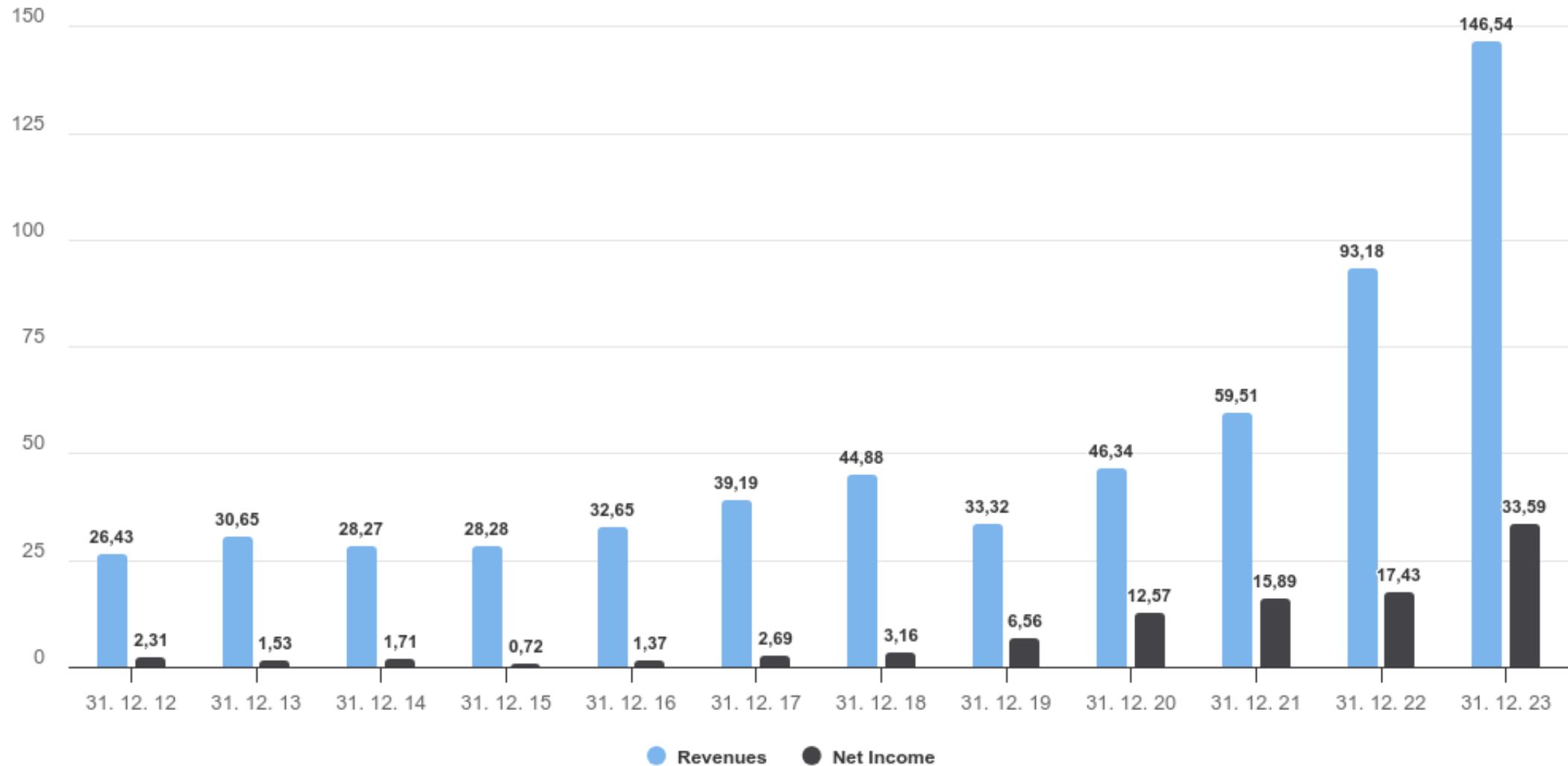


## Poznámky

- V březnu 2024 zahájili projekt „Installer Finder“: na [internetu](#) si můžu najít instalátora produktů Shelly, pokud si zařízení nechci instalovat sám. Aktuálně je k dispozici 710 pracovníků na různých úrovních certifikace Shelly. Toto platí pro země jako je Německo.
- Tento rok bude dokončena instalace ERP SAP, což zjednoduší a zlevní procesy ve společnosti.
- Management na nedávném dni pro investory sdílel, že za poslední dva roky nezvyšovali ceny, zatímco konkurence ano, což jim dává prostor do budoucna.
- Pro zajímavost, mimo DACH region, největší zemí pro Shelly je Itálie, která zdaleka není největším trhem pro smart home v Evropě. Zajímavý doklad, že společnost může uspět také na nepříliš atraktivním trhu. Samotná Británie je stejně velký trh, či ještě větší, než celý DACH region. Trakce v Británii by měla přijít během 2025, rok 2026 by již měl vykázat pěkná čísla a očekávají velký růst v 2027. Shelly má pro každou významnou evropskou zemi lokální tým, který mimo jiné zjišťuje zákaznickou podporu (většinu zákaznické podpory provádí spontánně sami zákazníci, kteří mezi sebou sdílí svá řešení a problémy).
- V Q3 zásoby na skladě meziročně vzrostly z 10 na 22 mil. EUR, což může dobře indikovat, kolik zařízení Shelly plánuje prodat během velké vánoční sezony. Zároveň přiznávají, že nyní mají příliš vysoké zásoby (4-5 měsíců), také vzhledem k tomu, že doprodávají staré generace produktů a naskladňují nové. Tyto věty managementu korespondují s mou zkušeností zákazníka: dostal jsem nyní při nákupu velkou slevu. Cíl je mít na skladě zásoby na 3-4 měsíce.
- Shelly vyplácí velmi malou dividendu: za poslední rok 2,3 mil. EUR. Dle managementu jde o odměnu původním investorům v Bulharsku, kde se spíše hledí na dividendy a investorům je cizí západní pohled na hodnotu skrze růst ceny akcie. Toto je pro mě zanedbatelná drobnost.
- Čínské společnosti mohou zkopírovat hardware, ale nemohou zkopírovat software.
- Management očekává, že po zvolení Trumpa prezidentem dojde ke zvýšení importních tarifů pro produkty z Číny, a tedy plánují přesunout výrobu produktů pro USA z Číny do Bulharska. USA je velký trh, kam se také chtějí postupně dostat. Expanze do USA je výrazně dražší než expanze napříč Evropou. Management plánuje dosáhnout cíle 200 mil. EUR v 2026 i bez USA. Situace s USA se totiž může vyvíjet různými směry.

## Shelly Group AD (SLYG)

### Přehled základních finančních výsledků společnosti (v mil. BGN)



Předpoklad managementu ohledně výsledků na tento rok je 105 mil. EUR příjmů a 26 mil. EUR EBITu. Hrubá marže se pohybuje okolo 55 %. EBIT marže by měla být stabilní cca 25 %. Důvodem je, že Shelly preferuje růst tržeb nad maximalizací marží: více instalovaných zařízení jim do budoucni dává více prostoru k využití ekosystému, který vytvořili. Vygenerovaná hotovost jde na investice do pracovního kapitálu (zásoby na skladě), aby byznys mohl nadále růst.

Příjmy by dle managementu měly mezi roky 2023 a 2026 růst o cca 40 % ročně. Historicky, od roku 2020, skutečné výsledky společnosti vždy překonaly predikce managementu (meziročně o 4 - 12 %). Cíl pro rok 2026 jsou tržby 200 mil. EUR a 50 mil. EUR EBIT.

Počet akcií: 18,1 mil. (stabilní v čase)

Cena akcie: 34 EUR

Tržní kapitalizace: 615 mil. EUR

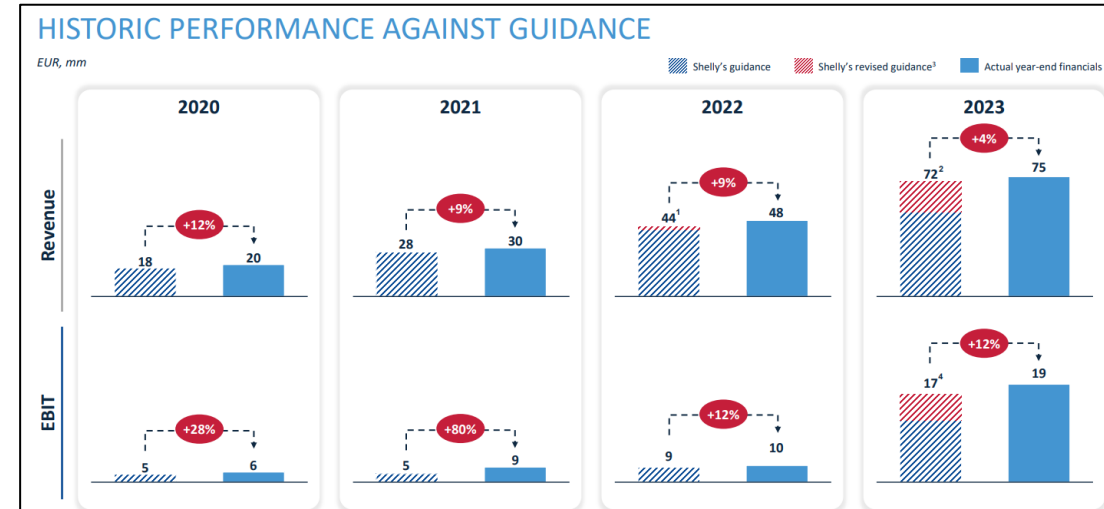
Enterprise value: 615 mil. EUR (byznys je bez dluhu)

Aktuální valuace EV / EBIT = 615 / 26 = 24x

2026E valuace EV / EBIT = 615 / 50 = 12,3x

Akcie na první pohled nevypadá levně. Společnost se za poslední dva roky dostala do většího povědomí, někteří investoři se přestali bát toho, že jde o bulharskou společnost, a zatímco se před rokem a půl prodávala s P/E následujícího roku = 16x, dnes se prodává s P/E cca 30x. Také listing ve Frankfurtu usnadňuje nákup akcie. Společnost zatím nemá žádný listing v USA.

Pokud investor věří v růst o 40 % ročně v následujících dvou letech, dočká se poklesu P/E na cca 15x, což by v roce 2026 odpovídalo pomalu rostoucímu byznysu. Pokud byznys i po roce 2026 poroste rychle, cena akcie by také měla růst. Jinak řečeno, P/E = 30 pro byznys rostoucí o 40 % ročně je poměrně příznivá valuace, protože každé dva roky dojde k poklesu P/E na polovinu.



## Příležitosti

Uvedená čísla byla za stěžejní byznys společnosti. Zároveň, management rozjíždí další příležitosti. Dvě z nich stojí za zmínku:

### Shelly X

Shelly X je modul do domácích spotřebičů, jako jsou ledničky či pračky. Typický use case je měření spotřeby elektřiny. Konkurentem je Tuya, čínská značka, masový producent takových čipů. Jde o příležitost, kdy se Shelly stane dodavatelem několika vybraných značek spotřebičů, tedy tyto čipy by byly montovány již ve výrobě. CEO nechce být dodavatelem do všech značek, protože pak se ztrácí konkurenční výhoda značek, které Shelly používají.

### Shelly Premium

Společnost začala v červenci 2023 nabízet prémiové služby na své aplikaci za pravidelné předplatné. Apple ani Google zatím předplatné u smart home aplikací nenabízí, takže management je s tímto opatrný. Za předplatné toho uživatel získá více než ve verzi zdarma, která je sama o sobě plně funkční.

Tento rok by příjem z aplikace měl být cca 0,7 mil. EUR. Jde o přirozené využití platformy, kterou vybudovali, a podle mě v dlouhém horizontu uvidíme expanzi tohoto SaaS byznysu. Ke konci roku by měli mít cca 20 tisíc předplatitelů. Pro rok 2026 management očekává příjem aspoň 2,6 mil. EUR. Hrubá marže je téměř 100 %.

Roční předplatné je 35 EUR a měsíční je 3,99 EUR.

## Shelly X module for relays

Connect up to 8 relays or inputs

Control any power, depending on your needs.

Manage your devices via Shelly mobile apps, Shelly Cloud, or embed it into your own solution via Shelly's extensive APIs and integration options.

Connect up to 5 temperature sensors (DS18B20) or one humidity sensor (DHT22)

Explore our modules, dev kits and designs:



Shelly X MOD1 Module



Shelly X MOD1 DevKit  
Terminals



Shelly X MOD1 DevKit 4  
Relays

## Poslední vývoj – Black Friday

Shelly před pár dny oznámila prodejní výsledky z Black Friday, což je nejdůležitější událost za celý rok. Počet prodaných zařízení vzrostl na 2 mil. ks, nárůst o více než 80 % v porovnání s před rokem. Tržby vzrostly o 65 %. To podle mě koresponduje s mým dojmem, že vyprodávali dřívější generace a nabízeli výrazné slevy (své kousky jsem koupil s 40% slevou tuším). Takto samozřejmě dosáhnou cílů na 2024.

“Zejména cenová nabídka nových základních přístrojů s Bluetooth a integrovanými funkcemi pro úsporu energie a měření mnoha přístrojů Shelly se setkala s velkou poptávkou s ohledem na aktuální topnou sezónu. Potěšil zejména prodej nových chytrých radiátorových termostátů Shelly BLU TRV, Shelly Plug S Gen3 a relé Shelly Retro-Fit.”

# Hlavní rizika

**Produkce v Číně.** Rostoucí geopolitické napětí mezi Čínou a USA jako důsledek boje dvou největších ekonomik o kontrolu co největší části světa. Toto jsem již diskutoval. Podle mě by z dlouhodobého hlediska neměl být velký problém výrobu přesunout jinam (produkce je zajišťována třetími stranami). A naopak, omezení importů čínských produktů by zlepšilo konkurenční pozici Shelly.

**Dimitar Dimitrov** je klíčovou osobou stojící za vývojem Shelly produktů a tím, že Shelly je byznys o vývoji nových inteligentních a kvalitních produktů pro masový trh. Kdyby se s Dimitrovem něco stalo, hodnota byznysu by patrně výrazně utrpěla.

**Zhoršení podmínek v Bulharsku.** Výhoda Shelly částečně leží v tom, že mzdy vývojářů v Bulharsku jsou zhruba čtvrtinové oproti německým mzdám, zatímco kvalita vývoje může být srovnatelná. Výrazný růst mezd či nedostatek kvalifikovaných pracovních sil by byl negativní. Také, pokud Bulharsko např. zvýší korporátní daně, bude to mít negativní, ovšem omezený, dopad na akcionáře.

**Konkurence.** Teoreticky vždy může přijít někdo, kdo zaujme stejnou pozici na trhu jako Shelly a bude Shelly ubírat tržní podíl. Podle mého pozorování je Shelly poměrně unikátní byznys svou kulturou a přístupem, kdy dokážou rychle a výrazně inovovat své produkty, a to je velmi těžké zavést v existujících korporátních strukturách velkých společností. CEO řekl, trochu nadneseně: *„Když Shelly přichází s novým produktem, konkurenční firma teprve dává dohromady PowerPoint prezentaci o tom, jak vydělá na tomto novém produktu a proč by ho měli začít vyrábět.“* Také řekl, že funkcionalitou Shelly překonává konkurenci 8-10x. Nutno dodat, že na internetu jsem našel mnoho sofistikovaných a spokojených uživatelů Shelly. Právě loajální, spokojená a rostoucí báze zákazníků je jedním velkých aktiv společnosti.

Chci doplnit, že produkty jako Google Asistant nebo Amazon Alexa nejsou konkurenty Shelly, protože systémy smart home od Google, Amazonu, nebo i Apple potřebují něco s čím budou komunikovat, a to mohou být právě relé od Shelly, které tak dodává potřebnou infrastrukturu a může využívat masivních marketingových kampaní těchto gigantů. Nejsou to jenom domácnosti: typický use case je také např. hotel, který chce instalovat hlasové ovládání v pokojích.

**Iluze dlouhodobého rychlého růstu.** U rychle rostoucí společnosti jako Shelly, která roste o 40-50 % ročně, se vždy může dostavit zpomalení růstu. Patrně se časem dostaví, už jen tím, že báze tržeb, ze které se procenta počítají, rychle roste. Možným kandidátem na riziko podle mě může být následující úvaha: růst minulých let byl velmi hnaný DACH regionem, který velmi zápasil s rostoucími ceny elektřiny, což zákazníky motivovalo hledat řešení úspory elektřiny: našli Shelly relé, která jim umožnila monitorovat a řídit spotřebu. Možná šlo o vlnu zájmu, kterou bude těžké replikovat do budoucna.

**Problémy s produkty.** Případné rozšířené závady na produktech by mohly vést k poškození reputace Shelly.

## Další zdroje – investiční teze

Value Investors Club (8/2023, akcie 18 EUR):

[https://www.valueinvestorsclub.com/idea/Shelly\\_Group/2588721583](https://www.valueinvestorsclub.com/idea/Shelly_Group/2588721583) →

## Shrnutí

Shelly se mi z investičního pohledu líbí, protože jejich byznys považuji za atraktivní s velkým potenciálem. Společnost zaujímá zajímavé místo na trhu: dostupné produkty, které mají mnoho funkcí a kvalitu. Navíc, je těžké replikovat fanouškovské skupiny, které vedou k šíření produktu a také poskytují zákaznickou podporu. Konkurence disponuje několikanásobně menšími skupinami.

Byznys produkuje volnou hotovost a je prakticky bez dluhu, což odpovídá tomu, co obvykle hledám. Akcie na první pohled není levná. Část budoucího růstu je obsažená v ceně. Abych neztratil, tak byznys podle mě musí růst o aspoň 30 % ročně během následujících 3 let. To je zhruba minimum, které potřebuji. Samozřejmě, cena akcie může klesnout, když byznys nenaplní své predikce, ovšem z pohledu dlouhodobé ztráty podle mě potřebuji aspoň 30 % (při konstantních maržích jde o růst tržeb i zisku). Podle mě by toto mělo být dobře splnitelné. Podle mě toto riziko je dobře kompenzováno příležitostmi.

Shelly může být investicí dle Petera Lynche, kdy Lynch často vycházel ze své osobní zkušenosti s produktem. Můžu pozorovat mnoho spokojených uživatelů na internetu a dokážu se vcítit do pozitivních pocitů muže, který o kousek optimalizoval svou domácnost. Jedno zařízení jsem si objednal a zkusím si s ním hrát.

## Stručná historie společnosti

Společnost byla založená v roce 2003 Dimitarem Dimitrovem jako Teracomm Ltd. se zpočátku zaměřovala na telekomunikační a mobilní inovace, jako jsou platby a mobilní marketing. Poté, v roce 2013, společnost založila svou obchodní jednotku IoT vývojem prvního systému domácí automatizace známého jako „She“ (předchůdce současné značky „Shelly“). V roce 2015 byla založena divize Allterco Robotics se zaměřením na produkty Shelly a MyKi.

Společnost debutovala na bulharské burze pod symbolem \$A4L v roce 2016. Později v roce 2019 se Allterco zbavilo svých dceřiných telekomunikačních společností, aby se plně soustředilo na značky Shelly a MyKi. Kromě bulharské kotace se společnost začala v roce 2021 obchodovat na frankfurtské burze cenných papírů. Nakonec se společnost v červnu 2023 přejmenovala z Allterco JSCo na Shelly Group PLC.

CONSOLIDATED STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME  
FOR THE YEAR ENDED DECEMBER 31, 2023

All amounts are in thousand Bulgarian leva unless otherwise stated

## Roční finanční výkazy v BGN

CONSOLIDATED STATEMENT OF CASH FLOWS  
FOR THE YEAR ENDED DECEMBER 31, 2023

All amounts are in thousand Bulgarian leva unless otherwise stated

SHELLY GROUP AD  
UIC 201047670

	Note	Year ended December 31, 2023	Year ended December 31, 2022
Sales revenue	4.01	146 542	93 178
Cost of sales	4.01	(62 852)	(46 327)
<b>Gross profit</b>		<b>83 690</b>	<b>46 851</b>
Other operating income	4.02	936	1 012
Sales expenses	4.03	(10 172)	(3 981)
Administrative expenses	4.04	(27 331)	(20 435)
Impairment expense	4.05	(3 267)	(1 885)
Other operating expenses	4.06	(6 456)	(1 185)
<b>Profit from operating activity</b>		<b>37 400</b>	<b>20 377</b>
Finance income	4.07	199	-
Finance expense	4.08	(114)	(265)
Share of associated companies' profit	3.05	49	118
<b>Profit before tax</b>		<b>37 534</b>	<b>20 230</b>
Income tax expense	4.09	(4 585)	(2 797)
<b>Net profit</b>		<b>32 949</b>	<b>17 433</b>
<b>Other comprehensive income:</b>			
<b>Items, that will not be reclassified to profit or loss</b>			
Other long-term capital instruments		443	(1 439)
Deferred tax related to equity instruments		(56)	56
Actuarial gain		5	-
Deferred tax on actuarial gain		(2)	-
Exchange differences from translation of foreign subsidiaries' financial statements		49	100
Effect from business combinations		535	-
<b>Other comprehensive income for the year after taxes</b>		<b>974</b>	<b>(1 283)</b>
<b>TOTAL COMPREHENSIVE INCOME FOR THE YEAR</b>		<b>33 923</b>	<b>16 150</b>
<b>Net profit attributable to:</b>			
Owners of the Parent Company		33 593	17 433
Non-controlling interest		(644)	-
<b>Other comprehensive income attributable to:</b>			
Owners of the Parent Company		1 106	(1 283)
Non-controlling interest		(132)	-
<b>Total comprehensive income attributable to:</b>			
Owners of the Parent Company		34 699	16 150
Non-controlling interest		(776)	-
Earnings per share	4.10	<b>1.83</b>	<b>0.97</b>

	Note	Year ended December 31, 2023	Year ended December 31, 2022
<b>Cash flows from operating activities</b>			
Proceeds from customers		116 214	83 914
Payments to suppliers		(75 912)	(65 109)
Taxes paid		(2 345)	(4 621)
Corporate tax paid		(5 077)	(2 660)
Payments to employees and social security institutions		(17 219)	(10 879)
Other payments, net		(637)	(374)
<b>Net cash flows from operating activities</b>		<b>15 024</b>	<b>271</b>
<b>Cash flows from investing activities</b>			
Payments for acquisition of property, plant and equipment and intangible assets		(4 765)	(2 176)
Loans granted		(548)	-
Proceeds from sale of property, plant and equipment		84	-
Proceeds from the sale of investments		1 462	2 798
Purchase of investments		(4 448)	(130)
Other proceeds, net		149	-
<b>Net cash flows (used in)/from investing activities</b>		<b>(8 066)</b>	<b>492</b>
<b>Cash flows from financing activities</b>			
Increase of share capital		51	-
Redeemed shares		1 064	(780)
Lease payments		(299)	(104)
Loans received		263	-
Loans repaid		(726)	(510)
Cash flows related to interest and commissions		(57)	(61)
Dividends paid		(4 500)	(1 800)
Other payments, net		(12)	(71)
<b>Net cash flows used in financing activities</b>		<b>(4 216)</b>	<b>(3 326)</b>
<b>Net increase/(decrease) in cash and cash equivalents for the year</b>		<b>2 742</b>	<b>(2 563)</b>
<b>Net exchange differences</b>		<b>(112)</b>	<b>170</b>
Cash and cash equivalents at the beginning of the year		28 148	30 541
<b>Cash and cash equivalents at the end of the year</b>	3.13	<b>30 778</b>	<b>28 148</b>