

Adva Optical Networking (TECDAX)

Eine zweistellige EBIT-Marge ist das mittelfristige Ziel

Schnelle Internetverbindungen sind heute die Lebensadern der Wirtschaft. Ohne Netzwerkausrüster wie Adva Optical Networking läuft das Netz vielerorts nur im Schneckentempo. Da dieser Trend noch eine Weile anhalten wird, sehen die Perspektiven des Martinsrieder Hightech-Konzerns günstig aus. Dies dürfte der Aktie nach dem jüngsten Kursrutsch wieder auf die Beine helfen.

Die Adva AG Optical Networking hat ihre bilanziellen Hausaufgaben erledigt, schrieben wir zuletzt in NJ 9/09. Damals kostete eine Adva-Aktie € 2.21, das war am 20.08.2009. Mutige Anleger können sich bei Rücksetzern unterhalb der € 2-Marke eine kleine Anfangsposition ins Depot legen, lautete unser Fazit. Wer das beherzigte, konnte sich in der Spur über Kursgewinne von mehr als 250 % freuen. Anfang 2011 erreichte die Aktie mit € 7.90 ein Zwischenhoch, um seitdem auf Kurse unter € 3.- einzubrechen. Dabei verbesserten sich die Parameter im operativen Geschäft im Jahr 2011 deutlich. Von Quartal zu Quartal gelang es Adva, die EBIT-Marge wie geplant zu steigern. Mit zuletzt 6.9 % in Q3 ist diese schon als auskömmlich zu bezeichnen. Für Q4 2011 verspricht CEO Brian Protiva 6 bis 9 % bei Erlösen von € 79 bis 84 Mio., so dass das Jahresergebnis mit von uns geschätzten € 12 Mio. bzw. € 0.25 je Aktie klar positiv ausfallen sollte. Am 17.11.2011 notierte die Adva-Aktie schon wieder bei € 4.25, dürfte aber noch über weiteres Potenzial verfügen.

Adva AG Optical Networking,

Martinsried/München

Telefon: 089/890665-940

Internet: www.advoptical.com

ISIN DE0005103006,

47.43 Mio. Stückaktien, AK € 47.43 Mio.

KGV 2012e 12, KBV 1.62 (9/11)

Börsenwert: € 201.6 Mio.

Aktionäre:

Egora-Gruppe 18.3 %, Streubesitz 81.7 %

Kennzahlen	9M 2011	9M 2010
Umsatz	227.5 Mio.	212.3 Mio.
EBIT	6.5 Mio.	6.2 Mio.
Periodenergebnis	8.3 Mio.	5.4 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.17	0.12
EK-Quote	49.6 %	50.1 %

EBIT-Marge noch nicht ausgereizt

Doch Protiva will mehr, wie er im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal betonte. In drei bis fünf Jahren soll diese Kennziffer auf bis zu 15 % klettern. Da zeitgleich auch der Umsatz mit mehr als 10 % p. a. durchschnittlich wachsen dürfte, kommt unter dem Strich mehr Gewinn heraus, sofern Protivas Prognose zutrifft, wovon wir ausgehen. Somit ergibt sich für langfristig agierende Anleger mit einem Zeithorizont von wenigstens 18 bis 24 Monaten auf ermäßigt Kursniveau eine gute Einstiegselegenheit, so dass wir dem Unternehmen nun eine Titelgeschichte widmen.

Wachstumstreiber Cloud Computing

Die Adva AG Optical Networking ist ein Anbieter von Telekommunikations-Ausrüstung. Mit optischen und Ethernet-Transportlösungen schafft die Gesellschaft die Grundlage für Hochgeschwindigkeitsnetze, mit denen z. B. schnelles Surfen im Internet ermöglicht wird – ein Geschäftsfeld, das auch künftig für Wachstum stehen sollte. Die Nachfrage nach Bandbreite wächst anhaltend, bedingt durch die fortwährende Erhöhung des Datenverkehrsaufkommens, insbesondere durch die Weitergabe (Sharing), die unmittelbare Nutzung (Streaming) von Video-Dateien und das Modethema der IT-Branche Cloud Computing. Laut Protiva profitiere Adva gleich dreifach von diesem Trend. Erstens müssten die Kapazitäten der Datennetze vom Nutzer zum Rechenzentrum ausgebaut werden, damit jeder Nutzer zu jeder Zeit auf die Daten zugreifen kann. Zweitens müssten die Rechenzentren unterein-

ander die Daten schnell austauschen können, denn aus Sicherheitsgründen würden niemals alle Daten in einem Rechenzentrum gespeichert, sondern auf mehrere Zentren verteilt. Und drittens müsste die Geschwindigkeit des Gesamtnetzes auf dieses Niveau angehoben werden. In allen drei Fällen liefert Adva die entsprechende technische Ausrüstung.

Namhafte Kunden

Große Unternehmen setzen auf Adva-Technologie. So gab z. B. Nokia Siemens Networks am 29.09.2011 bekannt, dass E-Plus, der drittgrößte Mobilfunkanbieter in Deutschland, das Glasfasernetz modernisiert, um verbesserte mobile Breitbanddienste mit höherer Geschwindigkeit anbieten zu können. Hierfür wird ein verbessertes Kernnetz installiert. Das System enthält die FSP 3000-Plattform von Adva. Mit dem modernisierten Netz ist E-Plus in der Lage, kosten-günstig unterschiedlichen Ansprüchen an die Bandbreite gerecht zu werden und auf eine plötzliche Zunahme des Datenverkehrs zu reagieren. Dadurch ist es möglich, neue Dienste anzubieten und eine höhere Kundenzufriedenheit zu erreichen. Beispiele wie diese gibt es viele im 9M-Bericht.

Q3 2011: EBIT-Marge von 6.9 %

Neben den günstigen Perspektiven im operativen Geschäft überzeugt der ehemalige Star des Neuen Marktes inzwischen auch durch ein solides Zahlenwerk.

Bei Umsätzen von € 79.3 (80.5) Mio. in Q3 2011 haben die Bayern eine bereinigte EBIT-Marge von 6.9 % erzielt. Über eine solch hohe Marge hat Adva schon seit Jahren nicht mehr berichtet. Das Beste: Die

Kurs am 17.11.2011:

€ 4.25 (Xetra), 7.90 H / 2.88 T



Aktienrückkäufe könnten ab 2012 den Kurs nach unten absichern.

FAZIT: Die Adva AG Optical Networking ist gut für die Zukunft aufgestellt. Selbst wenn eine mögliche konjunkturelle Eintrübung im Jahr 2012 kommen sollte, ist ein leichtes Umsatzwachstum möglich, denn Investitionen in schnelle Netze können nicht beliebig lange aufgeschoben werden. Da steigende Erlöse mit steigenden Margen einhergehen sollen, ergäbe sich für Anleger ein attraktiver Hebel, sodass wir auf ermäßigt Kursniveau den Einstieg empfehlen. Allerdings sollte der Zeithorizont mit 18 bis 24 Monaten nicht zu kurz gewählt werden. Ein Abstauberlimit macht bei Kursen unter € 4.- Sinn, die im Zuge der heftigen Ausschläge an den Börsen durchaus noch einmal erreicht werden können.

CS

erhöhte EBIT-Marge soll von Dauer sein (s. Interview S. 12). Trotz des leicht rückläufigen Umsatzes lag die Bruttomarge bei 43.5 (40) %. Laut Protiva kann diese Kennziffer in den kommenden Jahren auf bis zu 48 % ausgebaut werden. Das EBIT kam in Q3 2011 bei € 4.4 (3.3) Mio. zum Stehen. Das Periodenergebnis stellte sich auf € 9.7 (2.4) Mio. bzw. € 0.21 (0.05) je Aktie. Allerdings ist für Q3 ein steuerlicher Einmaleffekt von € 2.7 Mio. zu berücksichtigen, ohne den der Gewinn je Aktie bei € 0.15 gelegen hätte. Ferner sind in Q3 Wechselkursgewinne von € 3 Mio. angefallen, die die Wechselkursverluste aus Q1 mehr als kompensiert haben.

9M 2011: Viel investiert

Der Konzernumsatz in 9M 2011 lag bei € 227.5 (212.3) Mio. – ein Plus von 7.2 %. Der Umsatzanstieg ist auf ausgeweitete Geschäftsaktivitäten mit Ethernet-Zugangslösungen zurückzuführen, die sich im Wesentlichen aus ersten Investitionen der Netzbetreiber in die Anbindung von Mobilfunk-Basisstationen ergeben, schreibt Adva im 9M-Bericht. Im Vergleich zu 9M 2010 ist das Umsatzwachstum dem verbesserten Geschäft mit Infrastrukturlösungen für Netzbetreiber zuzuschreiben. Das Bruttoergebnis stieg auf € 94.7 (86) Mio., so dass sich die Bruttomarge auf 41.6 (40.5) % verbesserte. Das EBIT stellte sich auf € 6.5 (6.2) Mio., die Vertriebs- und Marketingkosten lagen mit € 32.8 (31.2) Mio. über dem Vorjahreswert. Der Anstieg ist im Wesentlichen auf Investitionen in die Kundenbetreuung (After Sales) und in die verstärkte Direktansprache von Kunden zurückzuführen, die über indirekte Vertriebskanäle betreut werden. Die Allgemeinen Verwaltungskosten stiegen auf € 18.7 (17.6) Mio. Mit € 38.2 (34.1) Mio.

In der Firmenzentrale in Martinsried bei München wird über Aktienrückkäufe nachgedacht.



lagen die Forschungs- und Entwicklungskosten höher als in 9M 2010. Der Anstieg resultiert im Wesentlichen aus Investitionen in fortschrittliche Optical- und Ethernet-basierte Technologien und der Verpflichtung, mit einem strategischen Partner neue optische Lösungen zu entwickeln. Die Summe der operativen Kosten ist in 9M 2011 auf € 88.2 (79.8) Mio. gestiegen. Das Periodenergebnis stellte sich auf € 8.3 (5.4) bzw. € 0.17 (0.12) je Aktie.

Komfortable Kassenlage

Die Bilanz vermittelt einen ordentlichen Eindruck für einen Hightech-Konzern. So standen kurz- und langfristige Vermögenswerten von € 157.4 Mio. bzw. € 93.4 Mio. kurz- und langfristige Schulden von € 87 Mio. bzw. € 39.4 Mio. gegenüber. Das Eigenkapital machte € 124.4 Mio. bzw. € 2.62 je Aktie aus. Bei einer Bilanzsumme von € 250.8 Mio. ergibt sich daraus eine solide EK-Quote von 49.6 %. Um die Liquidität muss sich Adva keine allzu großen Gedanken machen. € 56 Mio. Bargeld abzüglich € 28 Mio. Finanzverbindlichkeiten ergibt eine komfortable Kassenlage von € 28 Mio. bzw. € 0.59 je Aktie.

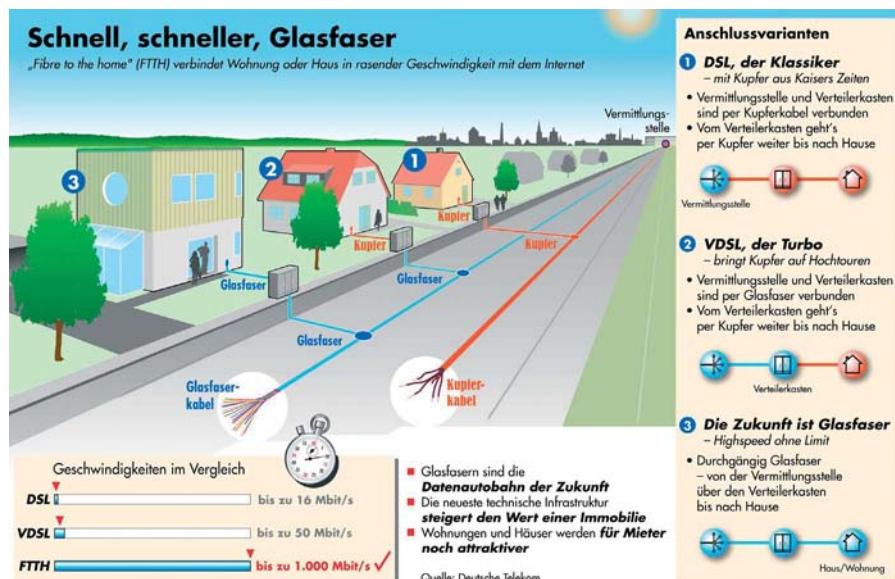
Analysten uneins

Bei der Beurteilung der Adva-Aktie sind sich die Analysten uneins. Während Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA auf die Schwierigkeiten in Q3 im Geschäft mit Unternehmen hinweist und zum Anlageurteil „Verkaufen“ mit Kursziel € 3.20 (2.70) gelangt, prognostiziert die nicht minder renommierte Berenberg Bank ein Kursziel von € 6.80. Der Analyst Zhancheng Li kommt in seinem Bericht zu dem Schluss, dass Adva vor einer Periode mit anhaltend profitablem Wachstum steht. Insbesondere die Kooperation mit Juniper Networks bewertet er positiv. Ähnlich argumentiert auch die Deutsche Bank, die einen Kurs von € 6.50 für angemessen hält. In einem sind sich alle Analysten jedoch einig: Der Umsatz wird 2011 zulegen.

KGV 2012e von 12 ist nicht zu teuer

Im Jahr 2011 kann Adva einen Umsatz von mehr als € 300 Mio. erreichen. Die bereinigte EBIT-Marge dürfte sich auf mehr als 5 % bzw. € 15 Mio. belaufen. Vermindert um den Aufwand für Immaterielle Vermögenswerte aus Übernahmen und um die aktienbasierte Vergütung von jeweils € 2 Mio. dürfe sich das EBIT bei bis zu € 11 Mio. einpendeln. Demnach müsste Adva in Q4 ein EBIT von € 2.5 Mio. erzielen, das machbar sein dürfte. 2012 sollten die Erlöse weiter auf € 340 Mio. klettern, die EBIT-Marge ist mit 7 bis 8 % zu veranschlagen, so dass ein EBIT von bis zu € 27 Mio. möglich wäre. Der Jahresüberschuss sollte dann in der Größenordnung von € 16 bis 17 Mio. bzw. € 0.35 je Aktie zu suchen sein. Das KGV 2012e läge demzufolge bei 12 – nicht zu viel für einen gut positionierten High-Tech-Wert aus dem TecDax. An eine Dividende ist jedoch nicht zu denken. Allenfalls Aktienrückkäufe sind denkbar, sobald Adva seine Verlustvorträge abgetragen hat. Ab 2012 soll es laut Protiva soweit sein.

Carsten Stern



Adva Optical Networking

„Vom Thema Cloud Computing profitieren wir gleich dreifach“

Der Siegeszug des Internets ist nicht mehr aufzuhalten. Mit der ständigen Verbesserung der Hard- und Software müssen auch die Netzwerke Schritt halten. Wie Adva Optical Networking als Netzwerkausrüster davon profitieren will, erläuterte Firmenlenker Brian Protiva im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal.

NJ: Herr Protiva, die seit langem versprochene Verbesserung der EBIT-Marge ist Ihnen in Q3 gelungen. Dürfen sich Anleger auf eine dauerhafte Verbesserung einstellen oder war das eher ein einmaliger Ausrutscher nach oben?

Protiva: Die Verbesserung ist dauerhafter Natur. Warum ich mir so sicher bin, will ich Ihnen gerne erläutern. Da ist zum einen unser Fokus auf die Kostenseite zu nennen. Zum anderen haben wir unser Produktportfolio über die letzten Jahre konsolidiert, was sich nun ebenfalls positiv auf der Gewinnseite bemerkbar macht. Und schließlich steigt der marginstarke Umsatz mit Software und Services. Zu guter Letzt schlägt sich die Vielzahl unserer Innovationen, die in der Regel zu neuen Produkten mit höheren Margen führen, in unserer Gewinn- und Verlustrechnung nieder. Alle genannten Punkte haben keinen Einmalcharakter, so dass ich mir sicher bin, dass Adva auch künftig bei entsprechendem Umsatzwachstum die Erträge steigern kann. So wollen wir z. B. unsere Rohertragsmarge von derzeit 43.5 auf mittelfristig 45 bis 50 % steigern. Das erlaubt uns dann eine Proforma EBIT-Marge von bis zu 15 % (Proforma = vor Aufwendungen für aktienbasierte Vergütung, vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte und vor Abschreibungen auf Immaterielle Vermögenswerte aus Unternehmenserwerben). In Q3 waren es 6.9 %. Sie sehen, es liegt noch viel Arbeit vor uns.

NJ: Sind die angesprochenen Innovationen auch der Grund, warum sich Adva gegenüber der viel größeren Konkurrenz – ich denke an Weltunternehmen wie Cisco oder Alcatel-Lucent – behaupten kann?

Protiva: Nun ja, ohne einem Weltkonzern wie Cisco zu nahe treten zu wollen, ist die Sichtweise auf die Sparte optische Netzwerke eine andere. Für uns ist es das Hauptgeschäft, für Cisco eine Sparte, die im Übrigen umsatzeitig nicht viel größer ist als Adva. Aber das nur am Rande. Hier können wir mit besseren Kostenstrukturen oder höherer Innovationskraft punkten. Letztlich läuft es auf das Thema klare Fokussierung hinaus. Einen Punkt mag ich in diesem Zusammenhang

noch anführen: Wir haben eine breitere Kundenbasis, weil wir sowohl die großen und kleinen Netzbetreiber als auch Unternehmen z. B. aus der Automobil- oder Finanzwirtschaft ausrüsten. Kurzum: Wir sind als kleiner Anbieter schnell, flexibel und innovativ.

NJ: Welche Wachstumstreiber sehen Sie für Ihr Geschäft?

Protiva: Unser Geschäft steht und fällt mit dem Thema Wachstum der Bandbreite. Und dies ist zum Glück wenig konjunktursensibel, wie ein Blick zurück auf das Krisenjahr 2009 zeigt. Adva ist auf der Umsatzseite um 7 % gewachsen, während die meisten deutschen Mittelständler zum Teil mit zweistelligen Raten geschrumpft sind. Natürlich könnten Netzbetreiber die Investitionen in die Netzwerke in Krisenzeiten zurückfahren, aber einstellen können sie sie nicht. Daher bin ich für 2012 zuversichtlich. Wir würden auch dann leicht im Umsatz wachsen, wenn es eine harte Rezession gäbe, die ich nicht sehe. Unter optimalen gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen könnte ich mir sogar ein Wachstum von bis zu 20 % p. a. vorstellen.

NJ: Ich habe Sie so verstanden, dass Umsatzwachstum eine essentielle Voraussetzung für Ihr Geschäft ist. Daher stellt sich mir die Frage, ob Adva organisch oder durch Zukäufe zulegen will?

Protiva: Wenn ich von Wachstum spreche, dann geht es mir immer um organisches Wachstum. Zukäufe schließe ich zwar nicht aus, wir greifen aber nur zu, wenn der Preis stimmt. Wenn ich schon unseren Aktionären eine Verwässerung aufbürde, dann muss sie sich rechnen. Zukäufe dieser Art sind nicht jeden Tag zu finden.

NJ: Per 30.09.2011 betrug Ihre Nettoliquidität € 28 Mio. Wenn sie nicht akquirieren wollen, wären eine Dividende oder Aktienrückkäufe denkbar?

Protiva: Mit der Liquidität fühle ich mich sehr wohl. Warum? Zu unseren Kunden zählen u. a. große Netzbetreiber, die sichergehen wollen, dass es Adva in fünf Jahren noch gibt. Sprich, sie wollen eine starke Bilanz sehen. Aktienrückkäufe kann ich mir ab 2012 vorstellen, sobald wir unsere Verlustvorträge abgebaut haben.

NJ: Noch eine Verständnisfrage: Profitiert Adva vom Thema Cloud Computing, dem Modethema der IT-Branche?



Brian Protiva: „Aktienrückkäufe kann ich mir ab 2012 vorstellen, sobald wir unsere Verlustvorträge abgebaut haben.“

Protiva: Oh ja, wir profitieren gleich dreifach. Wenn Daten in eine Cloud, also in ein externes Rechenzentrum verlagert werden, braucht es entsprechend leistungsstarke Netze, damit die Nutzer darauf zugreifen können. Hierfür liefern wir die Technologie. Ich spreche erstens von der technischen Aufrüstung der Zugangsnetze zu den Rechenzentren, zweitens von der Vernetzung der Rechenzentren untereinander und drittens vom unvermeidlichen Ausbau des Gesamtnetzes, damit die Rechenleistung bei Ihnen in der Wohnung auch tatsächlich ankommt. Im Grunde genommen ist aus unserer Sicht das Thema Cloud Computing gleichzusetzen mit dem Thema Ausbau der Bandbreite. Gleicher gilt auch für Themen wie Video oder Smart Grids.

NJ: Wie groß ist dann der Markt, den Adva realistischerweise adressieren kann?

Protiva (lächelt): Zurzeit gehen wir von einem Marktvolumen von in etwa € 3 Mrd. p. a. aus. In fünf Jahren, wenn die genannten Szenarien eintreten sollten, reden wir über eine Größe von € 10 Mrd. Bis zu € 20 Mrd. können es auf lange Sicht werden. Mit einem Marktanteil von 10 % der letzten Zahl wäre ich vollauf zufrieden.

NJ: Vielen Dank für das Gespräch.

Das Gespräch führte Carsten Stern