

Adva Optical Networking (TECDAX)

Die Messlatte liegt hoch, jetzt gilt es zu liefern

Schnelle Internetverbindungen sind und bleiben die Lebensadern der Wirtschaft. Ohne Netzwerkausrüster wie Adva Optical Networking liefe das Netz vielerorts nur im Schneckentempo. Nach einem Rückschlag im Jahr 2013 will Adva ab 2014 wieder wachsen. Doch wie der Aktienkurs signalisiert, glauben längst nicht alle Anleger an die Wachstumsstory, so dass sich eine Chance für antizyklisch handelnde Investoren ergibt.

An der Adva Optical Networking SE scheiden sich die Geister. Ohne Frage war das Jahr 2013 eine herbe Enttäuschung – für Unternehmen und Anleger gleichermaßen. Mit dem Umsatzeinbruch um fast € 20 auf 310.7 (330.1) Mio. und einem auf € 5.5 (16.7) Mio. bzw. € 0.11 (0.34) je Aktie gedrittelten Nettogewinn bestand auch für die Anleger kein Grund zur Freude. Gegen einen freundlichen Gesamtmarkt gab die Aktie nach. Da ist es allenfalls ein schwacher Trost, dass sich die Kursverluste seit unserer letzten Titelgeschichte im NJ 12/11 in Grenzen halten. Am 17.11.2011 kostete eine Aktie € 4.25, am 20.02.2014 standen € 3.83 an der Kurstafel. Die spannende Frage lautet daher, wie und wann Adva aus dem Tal der Tränen herauskommen will. Damit steht und fällt die Entscheidung, ob und wann sich ein Einstieg anbietet. Nach einem ausführlichen Gespräch mit dem Management (s. S. 10) sind wir zu dem Schluss gekommen, dass die Chancen auf eine Erholung größer zu werten sind als das Risiko weiterer Umsatz- und Gewinneinbrüche. Daher entschlossen wir uns, dem Netzwerkausrüster aus Martinsried bei München einen Vertrauensvorschuss zu

gewähren und eine neuerliche Titelgeschichte zu widmen.

Drei Vorsichtsmaßnahmen beachten

Hierbei gilt es dreierlei Vorsichtsmaßnahmen zu beherzigen. Mit Blick auf den schwachen Kursverlauf ist aus charttechnischer Sicht die Marke € 3.50 entscheidend. Wird diese Marke nachhaltig unterschritten, ist das Risiko groß, dass es zu einem regelrechten Ausverkauf kommt. Deshalb ist hier unbedingt mit einem Stopp Loss bei € 3.- zu arbeiten, denn temporäre Abtaucher unter € 3.50 sind nicht auszuschließen. Daher ist der Stopp Loss mit einem kleinen Abstand zur charttechnischen k.o.-Marke zu setzen. Des Weiteren sollte der Investitionshorizont mindestens 24, besser 36 Monate betragen. CEO Brian Protiva hat schlüssig dargelegt, dass sich die Gewinne im laufenden Jahr verbessern werden. Der richtige Gewinnprung soll erst in den Jahren 2015 und 2016 folgen. Wann die Börse bereit ist, dieses Szenario einzupreisen, ist nicht zu prognostizieren. Daher rührt der längere Investitionshorizont. Zu guter Letzt erscheint es ratsam, gestaffelt mit jeweils gleicher Positionsgröße einzusteigen. Eine erste Position kann bei € 3.50 eröffnet werden, die zweite bei € 3.25 und die letzte schließlich um € 3.-. Gelänge der Einstieg auf dieser Basis, läge der durchschnittliche Einstieg bei € 3.25. Gemessen am aktuellen Kurs von € 3.83 betrüge das Risiko € 0.60 je Aktie. Dem steht aus unserer Sicht eine Chance von € 1.20 gegenüber, denn unser Kursziel veranschlagen wir auf € 5.-. Das ergibt unterm Strich ein ordentliches Chance-/Risiko-Verhältnis von 2. Als Faustformel gilt: Bei Werten über

1.5 stehen aus Investorensicht die Ampeln auf grün.

Sportliche EBIT-Langfristprognose

Ein erstes Indiz, ob unsere positive Einschätzung aufgehen kann, wird das Q1-Ergebnis liefern, das am 24.04.2013 bekanntgegeben werden soll. Adva selbst erwartet Erlöse von € 74 bis 79 Mio. Das wäre dann laut Protiva das erste Q1 mit steigenden Erlösen seit ein-einhalb Jahren. Ferner ist zu berücksichtigen, dass Q1 traditionell ein eher schwacher Turnus für Adva ist. Sollte es gelingen, das obere Ende der eigenen Erwartungen zu erreichen, wäre das ein erstes Indiz dafür, dass die Prognose für das Gesamtjahr 2014 erreichbar ist. Das EBIT soll bei -2 bis +2 % des Umsatzes liegen. Das wären bei € 79 Mio. Umsatz € -1.6 bis 1.6 Mio. Langfristig will Protiva mehr, wie er im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal bekräftigte. 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 steigen dürfte, kommt unter dem Strich, sofern Protivas Prognose wie erhofft zutrifft, mehr Gewinn heraus. Protiva setzt sich damit selbst unter Zugzwang. Er muss nun den Beweis antreten, dass die Prognose nicht nur auf dem Papier steht.

Wachstumstreiber LTE

Adva 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

Adva AG Optical Networking SE, Martinsried

Telefon: 089/890665-940

Internet: www.advaoptical.com

ISIN DE0005103006 ,

48.02 Mio. Stückaktien,

AK € 48.02 Mio.

KGV 2014e 15, KBV 1.16 (12/13)

Börsenwert: € 183.9 Mio.

Aktionäre:

Egora-Gruppe 18 %, Streubesitz 82 %

Kennzahlen	2013	2012
Umsatz	310.7 Mio.	330.1 Mio.
EBIT*	8.6 Mio.	21.8 Mio.
Jahresergebnis	5.5 Mio.	16.7 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.11	0.34
EK-Quote	53.8 %	54.2 %

*proforma

Kurs am 20.02.2014:

€ 3.83 (Xetra), 4.92 H / 3.46 T



Unter € 3.50 drohen aus charttechnischer Sicht weitere Kursverluste.

FAZIT: Nachdem Adva Optical Networking SE als eine von wenigen Gesellschaften den Kursaufschwung der letzten Jahre verpasst hat, zeichnet sich nun mit Blick auf Q4 2013 vorsichtig die Wende zum Besseren ab. Sollte sich dieser zarte Trend im Q1 2014 bestätigen, steigen die Chancen mit einem antizyklischen Einstieg auf ermäßigtem Kursniveau richtig zu liegen. Als Vorsichtsmaßnahme sollte der Einstieg gestaffelt erfolgen, bei € 3.- ein Stopp Loss gesetzt und der Investitionshorizont mit mindestens 24, besser 36 Monaten, keinesfalls zu kurz gewählt werden. Adva-Chef Brian Protiva hat die eigene Messlatte hoch gelegt. Wenn er die versprochenen Verbesserungen liefert, stehen u. E. die Vorzeichen auf eine Kurserholung der angeschlagenen Aktie günstig. Wir meinen, es könnte gelingen. CS

Wachstum stehen sollte. Die Nachfrage nach Bandbreite wächst anhaltend, bedingt durch die fortwährende Erhöhung des Datenverkehrsaufkommens. Weiterer Wachstumstreiber wird die sehr zügige Einführung des neuen Mobilfunkstandards LTE in vielen Ländern weltweit sowie entsprechende Investitionen von Unternehmenskunden sein, die auf verbesserte Anwendungsleistung, erhöhte Sicherheit und niedrigere Kosten abzielen. Die konsequente Ausrichtung auf Innovation soll Adva auch in Zukunft eine wesentliche Wettbewerbsposition als Anbieter intelligenter Infrastruktur-Lösungen für Telekommunikationsnetze sichern. Über zwei Jahrzehnte hat sich Adva seine Reputation mit innovativen Produkt- und Service-Angeboten aufgebaut. „Neue Produktzyklen und die Einführung marktführender Technologien werden die Haupttreiber für einen verbesserten Unternehmenswert sein, damit untermauern wir unsere Ausrichtung auf nachhaltige Profitabilität“, lässt sich Protiva in der Pressemitteilung vom 20.02.2014 zitieren.

Q4 2013: Eigene Schätzung getroffen

Mit dieser Aussage legt Protiva die Messlatte ziemlich hoch. Zwar lag der Umsatz im Q4 2013 mit € 76.2 Mio. am oberen Rand der Prognosebandbreite von € 71 bis 76 Mio. Es wurden jedoch 5 % weniger als im Q4 2012 mit € 80.3 Mio. und 3.6 % weniger als im Q3 2013 mit € 79.1 Mio. umgesetzt. Das Proforma Betriebsergebnis lag im Q4 2013 mit € 2.3 Mio. bei einer Marge von 3 % ebenfalls innerhalb der Prognosebandbreite, die zwischen 1 und 5 % vom Umsatz betrug. Im Q4 2012 belief sich das Proforma Betriebsergebnis auf € 4.8 Mio. bei einer Marge von 6 %. Im Q3 2013 lag der Wert bei € 4 Mio. und einer Marge von 5%. Protiva bestätigte, dass die Entwicklung des Proforma Betriebsergebnisses im Wesentlichen auf einen Rückgang der Marktnachfrage und damit verbundene geringere Erlöse zurückzuführen war. Das ausgewiesene Betriebsergebnis stellte sich im Q4 2013 auf € 1.9 nach 4.3 Mio. im Q4 2012.

Am Hauptsitz von Adva Optical Networking SE in Martinsried wird an Produkten zu Beschleunigung des Netzverkehrs gearbeitet.



Im Q4 2013 gab es einen Quartalsgewinn von € 2.4 (4.1) Mio. Neben dem Rückgang des Betriebsergebnisses trugen Netto-Wechselkursverluste von € 0.5 Mio. zu der Minderung bei. Der negative Effekt wurde teilweise durch einen Steuerertrag von € 1.2 Mio. wieder kompensiert. Das Ergebnis je Aktie lag bei € 0.05 (0.08).

2013: Viel investiert

Im Gesamtjahr 2013 betrug der Umsatz € 310.7 (330.1) Mio. Der Rückgang um 5.9 % ist auf eine geringere Gesamtmachtnachfrage zurückzuführen, die auf schwachen gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen und einer vorübergehenden Verschiebung der Investitionsschwerpunkte der Netzbetreiber basierte. Das Proforma Betriebsergebnis betrug € 8.6 Mio. bzw. 2.8 % vom Umsatz nach € 21.8 Mio. bzw. 6.6 % vom Umsatz im Jahr 2012. Der Rückgang ist hauptsächlich auf die geringeren Umsätze zurückzuführen. Nach IFRS ist auch das Betriebsergebnis deutlich auf € 7 (18.8) Mio. Der Jahresüberschuss betrug € 5.5 (16.7) Mio. Neben der Entwicklung des Betriebsergebnisses haben Netto-Wechselkursverluste von € -1.5 Mio. nach entsprechenden Gewinnen von € 0.8 Mio. im Jahr 2012 zu diesem Rückgang beigetragen. Teilweise wurden diese Effekte durch den bereits erwähnten Steuerertrag von € 1.2 Mio. nach einem Steuerertrag von € 1.8 Mio. im Jahr 2012 neu-

tralisiert. Das Ergebnis je Aktie lag im Jahr 2013 bei € 0.11 (0.34).

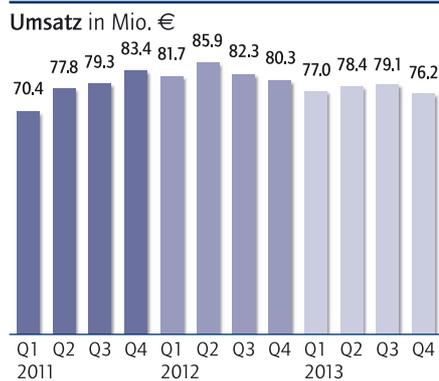
Komfortable Kassenlage

Die Bilanz vermittelt einen ordentlichen Eindruck für einen Hightech-Konzern. So standen kurz- und langfristigen Vermögenswerten von € 178.8 (174.3) Mio. sowie € 114.3 (109.8) Mio. kurz- und langfristige Schulden von € 71.9 (91.7) Mio. sowie € 63.4 (38.5) Mio. gegenüber. Das Eigenkapital machte € 153.9 (136) Mio. bzw. € 3.29 (2.83) je Aktie aus. Bei einer Bilanzsumme von € 293.1 (284.1) Mio. ergibt sich daraus eine solide EK-Quote von 53.8 (54.2) %. Um die Liquidität muss sich Adva keine allzu großen Gedanken machen. € 80.9 (70.6) Mio. bzw. € 1.68 (1.47) je Aktie sind durchaus als komfortabel zu bezeichnen. Damit ist der aktuelle Aktienkurs zu 44 % durch liquide Mittel unterlegt.

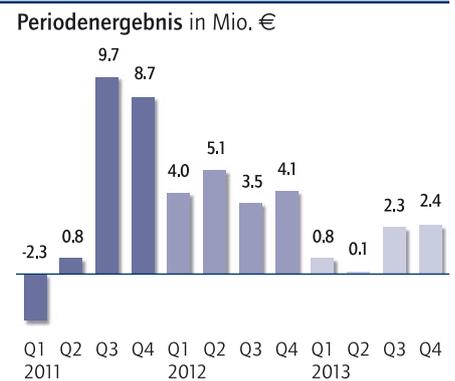
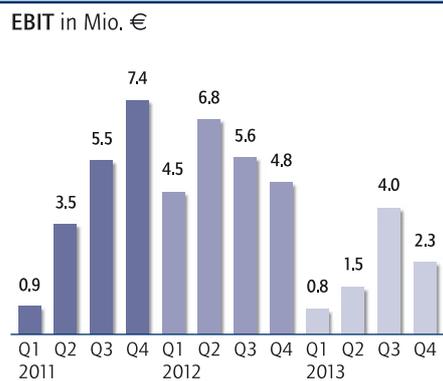
KGV 2014e von 15 ist nicht zu teuer

Im Jahr 2014 kann Adva einen Umsatz von mehr als € 330 Mio. erreichen. Die bereinigte EBIT-Marge dürfte bei etwa 5 % bzw. € 16 Mio. liegen. Der Jahresüberschuss sollte dann in der Größenordnung von € 11 Mio. bzw. € 0.25 je Aktie zu suchen sein. Das KGV 2014e läge demzufolge bei 15 – nicht zu viel für ein gut positionierten Hightechwert aus dem TECDAX. An eine Dividende ist nach wie vor nicht zu denken. **Carsten Stern**

In 11 von 12 Quartalen in den schwarzen Zahlen



Quelle: Adva Optical Networking SE



Adva Optical Networking

„Vertrieb ist ab sofort Chefsache“

Das Jahr 2013 war ohne Zweifel ein verlorener Jahrgang für den Netzwerkausrüster Adva Optical Networking SE. Wie die Bayern gegensteuern wollen und was sie für 2014 sowie darüber hinaus erwarten, erläuterte Firmenchef Brian Protiva im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal.

NJ: Herr Protiva, was hat den Umsatz im Jahr 2013 so stark einbrechen lassen?

Protiva: Ich will den Jahrgang gar nicht schönreden, 2013 war kein gutes Jahr für uns. Bemerkenswert mag ich nur, dass wir in den vergangenen 20 Jahren nur in drei Jahren nicht umsatzseitig gewachsen sind. Eines dieser Jahre war 2013. Da gibt es nichts zu beschönigen. Wenn ich mir nur die Details ansehe, warum unser Umsatz um knapp € 20 Mio. gesunken ist, kann ich vor allem einen Effekt ausmachen. Einer unserer Top-3-Kunden, ein großer Netzbetreiber aus Lateinamerika, hat praktisch nicht mehr bestellt. Das allein macht € 16 Mio. aus – also den Großteil des gesamten Umsatzrückgangs. Und um ihre nächste Frage gleich vorweg zu beantworten, ob es an uns liegt: Nein. Die politische Lage in diesem lateinamerikanischen Land war derart instabil, dass der Geschäftsbetrieb auf ein Minimum zurückgefahren wurde. Wenn überhaupt, dann können wir uns nur vorwerfen, diesen Ausfall nicht kompensiert zu haben. Aber zeigen sie mir ein Unternehmen, das einen Umsatzausfall eines Top-3-Kunden in einem umkämpften Markt wie unserem so ohne Weiteres ausgleichen kann.

NJ: Gut, aber selbst wenn ich diesen Umsatzausfall im Geiste zu Ihrem Umsatz 2013 addiere, hat Ihr Geschäft 2013 stagniert. Dabei wächst der Gesamtmarkt, oder?

Protiva: Ja und nein, der Gesamtmarkt für Netzwerkausrüstung stagniert eher auf hohem Niveau. Unser Fokus liegt auf der WDM-Technologie (Anm. der Redaktion: WDM = Wavelength Division Multiplexing), dieses Segment wächst um 5 bis 10 % p.a. Lassen sie mich ganz kurz erklären, was WDM bedeutet. Wenn zwei Stationen miteinander kommunizieren möchten, reicht eine Leitung aus. Bei mehreren Stationen werden mehrere Leitungen benötigt. Was aber, wenn nur eine Leitung, z. B. zwischen zwei Städten, zur Verfügung steht, aber mehrere Stationen angebunden werden sollen? Mit der WDM-Technologie lassen sich Glasfaserleitungen mehrfach für die Datenübertragung nutzen. Jeder Station wird dabei eine bestimmte Farbe

(Wellenlänge) zugewiesen, über die die Kommunikation mit der Gegenstelle erfolgt. Der Vorteil hierbei ist, dass verschiedene Farben gleichzeitig auf einer Glasfaserleitung übertragen werden können. Weitere technische Details erspare ich Ihnen und Ihren Lesern. Ich denke, es leuchtet ein, worum es bei WDM geht und dass es ein Wachstumsmarkt ist.

NJ: Und warum ist Adva dann nicht gewachsen?

Protiva: Unser Heimatmarkt Europa, hier insbesondere Südeuropa, hat sich durch Schwäche ausgezeichnet. Eigentlich fällige Investitionen wurden verschoben. Diesen Effekt haben wir in den ersten drei Quartalen 2013 gesehen. Seit Q4 läuft es wieder besser. Das kam schlichtweg zu spät, um das Gesamtjahr 2013 noch retten zu können. Wenn Sie so wollen, haben wir zweifach Pech gehabt. Wir mussten wir den Umsatzausfall in Lateinamerika verkraften, und zugleich hat unser Stammgeschäft in Europa geschwächt, womit unsere Chance auf Kompensation zunichte gemacht wurde. Im Ergebnis heißt das: 2013 war ein schwaches Jahr.

NJ: Das gilt auch für das Ergebnis, das überproportional eingebrochen ist. Wollten oder konnten Sie nicht stärker gegensteuern?

Protiva: Ich hätte stärker gegensteuern können, wenn ich z. B. unsere Ausgaben für Forschung und Entwicklung, die rund 20 % des Umsatzes ausmachen, zurückgefahren hätte. Dann wäre der Ergebnisrückgang geringer ausgefallen. Aber der Preis dafür war mir zu hoch. Ich hätte auf künftiges Wachstum verzichten müssen. Und noch eine Bemerkung am Rande: Adva hat im Jahr 2013 in keinem Quartal Geld verloren. Zugegeben, dass ist angesichts der indiskutablen Gesamtperformance ein schwacher Trost.

NJ: Nun sind Sie im Ausblick auf 2014 zuversichtlich. Was macht Sie so sicher, dass 2014 nicht ähnlich schwach wird wie 2013?

Protiva: Das Geschäft in Europa zieht wieder an, und unser lateinamerikanischer Kunde ist zurück. Er bestellt zwar noch nicht in dem Umfang wie 2012, aber deutlich stärker als noch 2013. Und allgemein gilt: Investitionen in Glasfasernetze können sie zeitlich nicht unbegrenzt aufschieben. Denken Sie z. B. an die Einführung des schnellen mobilen Internets, das Stichwort lautet LTE. Ohne einen Ausbau der Infrastruktur geht es nicht. Hinzu kommt noch, dass wir in



CEO Brian Protiva: „Ab 2014 steht wieder Wachstum auf der Agenda.“

den USA einige große Neukunden aus dem Segment der Content Provider gewonnen haben.

NJ: Verstanden, die Chance auf Umsatzwachstum im Jahr 2014 scheint gegeben. Wie sieht es mit der Gewinnseite aus? Content Provider sind nicht gerade dafür bekannt, ihren Lieferanten hohe Margen zu lassen. Oder liegt der Fall bei Adva anders?

Protiva: Sie haben Recht, die Margen sind eher niedrig. Aber über das Wachstum kann ich an anderen Stellschrauben drehen, so dass die Marge in der Gesamtbetrachtung wieder passt. Deshalb erwarte ich im Jahr 2014 auch keinen Gewinnsprung, sondern eine solide Entwicklung.

NJ: Und ab 2015 sollen die Gewinne im Idealfall der Umsatzentwicklung folgen?

Protiva: Genauso sieht die Planung aus. In absoluten Zahlen sollte das bereinigte Betriebsergebnis höher sein als im Jahr 2013, vorausgesetzt, dass auch die Erlöse auf höherem Niveau liegen. Jetzt müssen wir liefern. Das ist mir bewusst. Auch deshalb laufen neuerdings alle Vertriebsangelegenheiten direkt über meinen Schreibtisch. Ich will über alle Aktivitäten ständig auf dem Laufenden sein und notfalls zügig gegensteuern können. Noch so ein Jahr wie 2013 soll und darf es in absehbarer Zeit nicht mehr geben.

NJ: Vielen Dank für das Gespräch.
Das Gespräch führte Carsten Stern