

EXKLUSIV-RESEARCH



ADVA: Comeback 2018?

CFO Ulrich Dopfer im Gespräch

Haar, 17. April 2018 - ADVA hat für das 1. Quartal 2018 einen Umsatz von 115 und 130 Mio. Euro in Aussicht gestellt. Das pro forma Betriebsergebnis wird zwischen minus 1 und plus 4 % vom Umsatz erwartet. Da sich ADVA bis heute nicht zum Verlauf des 1. Quartals geäußert hat, gehen wir davon aus, dass die Startperiode im Rahmen der eigenen Prognose verlaufen ist. Alles andere würde uns auch wundern, schließlich haben sich die amerikanischen Wettbewerber ganz gut entwickelt.

Das zeigt: Die Branche ist wieder voll da, und die Nachfrage nach Netzwerklösungen sollte sich gegenüber 2017 verbessert haben. Finanzvorstand Ulrich Dopfer wollte sich im Gespräch mit der Vorstandswoche zum Verlauf des 1. Quartals nicht äußern. Bezüglich der Entwicklung der Branche teilt er aber unsere Einschätzung, dass sich diese weitgehend positiv entwickelt. Die Themen Cloud und Mobility treiben den Bedarf nach Bandbreite in Kommunikationsnetze in die Höhe. Dieser Trend ist nicht aufzuhalten. „Ich bin zuversichtlich, dass unsere Branche 2018 und auch in den Folgejahren weiter wächst“, sagt Dopfer. Die Nachfrage und der Bedarf sind in jedem Fall da. ADVA agiert allerdings in einem stark umkämpften Markt, der seit Jahren von Preisdruck geprägt ist. „Daran hat und wird sich so schnell nichts ändern.“ Die Chinesen sind weiterhin sehr aggressiv, und auch der eine oder amerikanische Wettbewerber gibt beim Preis Gas. Gut möglich, dass in der Branche früher oder später eine Konsolidierung stattfindet. Nach der Übernahme von MRV im Jahr 2017 will ADVA zunächst nicht weiter zukaufen. „Wir sind derzeit nicht aktiv auf der Suche. Sollte sich eine Möglichkeit ergeben, schauen wir uns das natürlich an und agieren opportunistisch.“ In einer Konsolidierung könnte ADVA durchaus interessant für einen

Aufkäufer sein. Sofern sich ein größerer US-Wettbewerber für den Markt in Europa interessiert, kommt er an ADVA nicht vorbei.

Nach der Präsentation der Jahreszahlen 2017 Ende Februar hatte uns Dopfer bereits mitgeteilt, dass sich die Übernahme von MRV gut entwickelt. Bisher hat das Unternehmen keinen einzigen nennenswerten Kunden der ehemaligen MRV verloren. „Mit dem einen oder anderen Kunden haben wir bereits die ersten Cross-Selling Erfolge. Wir sind mit der Übernahme von MRV sehr zufrieden.“ ADVA hat für das US-Unternehmen einen Nettokaufpreis - bezogen auf den Zahlungsfluss, also abzüglich Cash - von 36 Mio. Euro bezahlt. Der Kaufpreis lag bei 57 Mio. Euro. Die Münchner haben den Kauf über ein Überbrückungsdarlehen finanziert, welches bis Ende Juni 2018 zurückbezahlt werden muss. Dopfer arbeitet an der Refinanzierung, die demnächst abgeschlossen sein wird. Die Konditionen für ein längerfristiges Darlehen dürften für ADVA relativ günstig sein.

Im Geschäftsbericht 2017 hat ADVA für das Jahr 2018 ein moderates Umsatzwachstum prognostiziert. Die pro forma EBIT-Marge wird im mittleren, einstelligen Prozentbereich erwartet. An dieser Aussage dürfte ADVA nach Ablauf des Q1 festhalten. Um die Margenziele zu erreichen, rechnen wir zudem mit einer sequentiellen Steigerung der Marge in den nächsten Quartalen. Nach einem Umsatz von 514.5 Mio. Euro erwarten wir in diesem Jahr Einnahmen zwischen 530 und 540 Mio. Euro. Unterstellen wir eine bereinigte EBIT-Marge von 5 %, errechnet sich für 2018 ein bereinigter Gewinn von mindestens 26.5 Mio. Euro. Das berichtete EBIT könnte sich auf mindestens 23 Mio. Euro belaufen. Beim Finanzergebnis kalkulieren wir mit einer Belastung von 3 Mio. Euro. Die Steuerquote ist aufgrund von Verlustvorträgen von mehr als 100 Mio. Euro mit ca. 10 % sehr gering. Netto könnten in 2018 ca. 18 Mio. Euro in der Kasse klingeln oder mindestens 36 Cent je Aktie. Der Free Cashflow sollte in diesem Jahr ebenfalls deutlich positiv ausfallen. Die Nettoverschuldung von knapp 40 Mio. Euro per Ende 2017 könnte sich bereits 2019 wieder in ein Nettoguthaben wandeln.

Wie Sie wissen, war das Jahr 2017 bei ADVA von der reduzierten Nachfrage zweier großer US-Kunden geprägt. Einer dieser Kunden, der selbst mit einer Fusion beschäftigt war, ist wieder zurück. Der andere Kunde, aus dem ICP-Segment, könnte

Ende des Jahres 2018 wieder deutlich mehr bestellen als heute. Aktuell bestellt dieser Kunde Produkte aus dem Portfolio der zugekauften Oscilloquartz. Ein höheres Volumen könnte folgen, sobald ADVAs TeraFlex Cloud Connect verfügbar ist. Das Portfolio von Oscilloquartz scheint übrigens für immer mehr Kunden von Interesse zu sein. Über diese Produkte kann ADVA eine reibungslose Evolution über mehrere Generationen von Synchronisationstechnologie anbieten. Laut einem Bericht des US-Magazins „Wired“ setzt Google auf diese Technologie. Ob Google bereits Kunde von ADVA ist, wollte Dopfer nicht sagen. „Unsere Aussage war, dass wir mit 2 der Big Five US-Firmen, also Apple, Microsoft, Amazon, Google und Facebook, Geschäft machen. Unser Ziel ist, einen weiteren hinzuzugewinnen. Das könnten wir bald erreicht haben“, sagt Dopfer.

Für die Aktie von ADVA müssen Sie derzeit lediglich einen kleinen Aufschlag auf den Buchwert bezahlen. In der Vergangenheit war es immer richtig, das Papier auf Basis des Buchwertes zu kaufen oder bei Rückschlägen im Geschäft. Diese Rückschläge waren meist von kurzer Dauer. Wir bleiben für die Aktie positiv: Kaufenswert!

Hinweis nach WPHG §34b zur Aufklärung über mögliche Interessenskonflikte:

Die Aktie von ADVA ist in unserem Vorstandswoche Real-Geld-Depot enthalten und/oder befindet sich im Eigenbesitz des Erstellers dieses Artikels.