

16th October 2006

COMPANY ANALYSIS

Coverage: Since Q2/2006

ADVA OPTICAL NETWORKING

Sector:
Telecom Equipment

EVENT: INITIATING COVERAGE

Rating (old): **Rating (new): BUY**
Fair Value (old): **Fair Value (new) 8.50 EURO**
Last Price: 6.30 EURO

ADVA : Optical Transport Specialist

- Tenth Consecutive Quarter of Growth in Q2/2006
- Acquisition of Movaz Networks (US optical equipment provider)
- Revenues Y-O-Y 2006 Q2 +26%



CHART + RSI: Oct. 2002 until OCT 12, 2006

SWOT

- + Strong Gross Margins
- + Multiple Analysis 2007e is starting to look attractive
- + EBIT-Margin 13% in 2007 ?
- + Excellent rating on products
- - Some strong Competitors

ANALYST

Dr. Norbert Kalliwoda; CEFA
 DVFA-Analyst Dipl.-Kfm.
 +49 (69) 97205853
 nk@kalliwoda.com
 www.kalliwoda.com

See also
 Kalliwoda Recommendations
 on Terminal: Bloomberg
 Reuters
 Thomson Financials
 JCF Factset

COMPANY DESCRIPTION

ADVA Optical Networking (ADV) is a leading global provider of optical networking solutions for rapid and cost-effective provisioning of high-speed data, storage, voice, and video services in the metropolitan area. ADVA's carrier-class Fiber Service Platform (FSP) product portfolio is explicitly designed to enhance services, simplify networks, and reduce the total cost of ownership.

HISTORY & ESTIMATES

ADVA AG Optical Networking Reuters Consensus in US \$

Revenues 2006	197
Revenues 2007	257
EBITDA 2006	21.35
EBITDA 2007	33.18
EBIT 2006	14
EBIT 2007	25
EPS 2006	0.16
EPS 2007	0.40

PEERGROUP: ADVA OPTICAL NETWORKING AG

	In Mio. \$ resp. in \$ per share	Price per Share	Market Cap.	Enterprise Value	Revenues 2006	Revenues 2007	EBITDA 2006	EBITDA 2007	EBIT 2006	EBIT 2007	EPS 2006	EPS 2007
Adtran	24.02	1,778,225,000	1,633,980,000	506.5	554.37	144.31	164.21	129.9	148.7	1.16	1.31	
ECI Telecom	7.32	861,650,000	710,090,000	678.24	749.4	n.a.	n.a.	41.64	60.38	0.44	0.63	
Extreme Networks	3.46	408,830,000	218,500,000	351.04	362.72	14.33	18.9	4.62	0.9	0.06	0.1	
Foundry Networks	12.47	1,834,220,000	1,221,560,000	459.94	506.57	72.9	111.95	84.97	106.79	0.34	0.44	
Tellabs	10.27	4,705,200,000	3,487,700,000	2140.64	2267.15	479.1	523.99	371.55	418.85	0.62	0.72	
Sycamore	3.78	1,045,590,000	154,080,000	90.26	106.12	3.85	-9.52	-2.3	-2.9	0.13	0.16	
Bookham	3.14	186,690,000	125,610,000	248.18	271.2	-32.1	n.a.	-35.15	1.5	-0.84	n.a.	
JDS Uniphase	2.18	3,775,400,000	3,453,200,000	1343.4	1484.15	79.84	177.33	34.87	88.04	0.03	0.07	
ADVA AG	7.87	302,059,442	296,875,776	249.68	325.72	27.06	42.05	17.74	31.69	0.20	0.40	



Contents:

1.	<i>GENERAL REMARKS</i>	3
2.	<i>PEERGROUP ANALYSIS</i>	3
3.	<i>COMMENTS ON THE PEER GROUP ANALYSIS</i>	5
4.	<i>DCF-MODEL</i>	5
4.1	<i>TWO STAGE DISCOUNT CASHFLOW-APPROACH</i>	5
4.2	<i>SENSITIVITY ANALYSIS (RISK ASSESSMENT)</i>	7
5.	<i>FACTS & GROWTH DRIVERS</i>	8
6.	<i>INVESTMENTCASE & SUMMARY</i>	11
7.	<i>CONTACT</i>	13
8.	<i>DISCLAIMER</i>	14

Please send us an email to following contact address for receiving the complete analysis:

research@kalliwoda.com



7. CONTACT

DR. KALLIWODA RESEARCH		Unterlindau 22 60323 Frankfurt Tel.: 069-97 20 58 53 Fax.: 069-20 32 73 58 www.kalliwoda.com
Primary Research Fair Value Analysis International Roadshows		
Head: Dr. Norbert Kalliwoda E-Mail: nk@kalliwoda.com	CEFA-Analyst; University of Frankfurt Economics; Dipl.-Kfm.	<u>Sectors:</u> IT, Software, Electricals & Electronics, Mechanical Engineering, Logistics, Laser, Technology, Raw Materials
Dr. Thomas Krassmann E-Mail: tk@kalliwoda.com	Dipl.-Geologist, M.Sc.; University of Göttingen & Rhodes University, South Africa;	<u>Sectors:</u> Raw Materials, Mining, Precious Metals, Gem stones.
Dr. Christoph Piechaczek E-Mail: cp@kalliwoda.com	Dipl.-Biologist; Technical University Darmstadt; Univ. Witten-Herdecke	<u>Sectors:</u> Biotech & Healthcare; Medical Technology Pharmaceutical
Dr. Erik Schneider E-Mail: es@kalliwoda.com	Dipl.-Biologist; Technical University Darmstadt; Univ. Hamburg	<u>Sectors:</u> Biotech & Healthcare; Medical Technology Pharmaceutical
David Schreindorfer E-Mail: ds@kalliwoda.com	MBA, Investment Management (Candidate 2006); Univ. Frankfurt/ Univ. Iowa (US).	<u>Sectors:</u> IT/Logistics; Quantitative Modelling
Hellmut Schaarschmidt; E-Mail: hs@kalliwoda.com	Dipl.-Geophysicists; University of Frankfurt.	<u>Sectors:</u> Oil, Regenerative Energies, Specialities Chemicals, Utilities
Nele Rave E-Mail: nr@kalliwoda.com	Lawyer; Native Speaker, German School London	<u>Translations English</u>

Analyst of this research: Dr. Norbert Kalliwoda, CEFA

Also view Sales and Earnings Estimates:

DR. KALLIWODA | RESEARCH on Terminals of **Bloomberg**
Thomson Financial
Reuters
JCF Factset





8. DISCLAIMER

KAUFEN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung von mindestens 20 % aufweisen	BUY
AKKUMULIEREN :	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen 10% und 20% aufweisen	ACCUMULATE
HALTEN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen 10% und - 10% aufweisen	HOLD
REDUZIEREN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen -10% und - 20% aufweisen	REDUCE
VERKAUFEN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung von mindestens - 20 % aufweisen	SELL

Additional Disclosure/Erklärung

DR.KALLIWODA | RESEARCH hat diese Analyse auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen, die als zuverlässig gelten, gefertigt. Wir arbeiten so exakt wie möglich. Wir können aber für die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen und Meinungen keine Gewährleistung übernehmen.

Diese Studie ersetzt nicht die persönliche Beratung. Diese Studie gilt nicht als Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der in dieser Studie angesprochenen Anlageinstrumente. Daher rät DR.KALLIWODA | RESEARCH, sich vor einer Wertpapierdisposition an Ihren Bankberater oder Vermögensverwalter zu wenden.

Diese Studie ist in Großbritannien nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die in Art. 11 (3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind. Diese Studie darf weder direkt noch indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Die Verteilung dieser Studie in andere internationale Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Studie gelangt, sollten sich über gegebenenfalls vorhandene Beschränkungen informieren und diese einhalten.

DR.KALLIWODA | RESEARCH sowie Mitarbeiter können Positionen in irgendwelchen in dieser Studie erwähnten Wertpapieren oder in damit zusammenhängenden Investments halten und können diese Wertpapiere oder damit zusammenhängende Investments jeweils aufstocken oder veräußern.

Mögliche Interessenskonflikte

Weder DR.KALLIWODA | RESEARCH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen

- hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1% oder mehr des Grundkapitals;
- war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt;
- hält an den Aktien des analysierten Unternehmens eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals;
- hat die analysierten Wertpapiere auf Grund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut.

Durch die Annahme dieses Dokumentes akzeptiert der Leser/Empfänger die Verbindlichkeit dieses Disclaimers.



DISCLAIMER

The information and opinions in this analysis were prepared by DR. KALLIWODA | RESEARCH. The information herein is believed by DR. KALLIWODA | RESEARCH to be reliable and has been obtained from public sources believed to be reliable. With the exception of information about DR. KALLIWODA | RESEARCH, DR. KALLIWODA | RESEARCH makes no representation as to the accuracy or completeness of such information.

Opinions, estimates and projections in this report constitute the current judgement of the author as of the date of this analysis. They do not necessarily reflect the opinions, projection, forecast or estimate set forth herein, changes or subsequently becomes inaccurate, except if research on the subject company is withdrawn. Prices and availability of financial instruments also are subject to change without notice. This report is provided for informational purposes only. It is not to be construed as an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell any financial instruments or to participate in any particular trading strategy in any jurisdiction. The financial instruments discussed in this report may not be suitable for all investors and investors must make their own investment decision using their own independent advisors as they believe necessary and based upon their specific financial situations and investment objectives. If a financial instrument is denominated in a currency other than an investor's currency, a change in exchange rates may adversely affect the price or value of, or the income derived from, the financial instrument, and such investor effectively assumes currency risk. In addition, income from an investment may fluctuate and the price or value of financial instruments described in this report, either directly or indirectly, may rise or fall. Furthermore, past performance is not necessarily indicative of future results.

This report may not be reproduced, distributed or published by any person for any purpose without DR. KALLIWODA | RESEARCH's prior written consent. Please cite source when quoting.