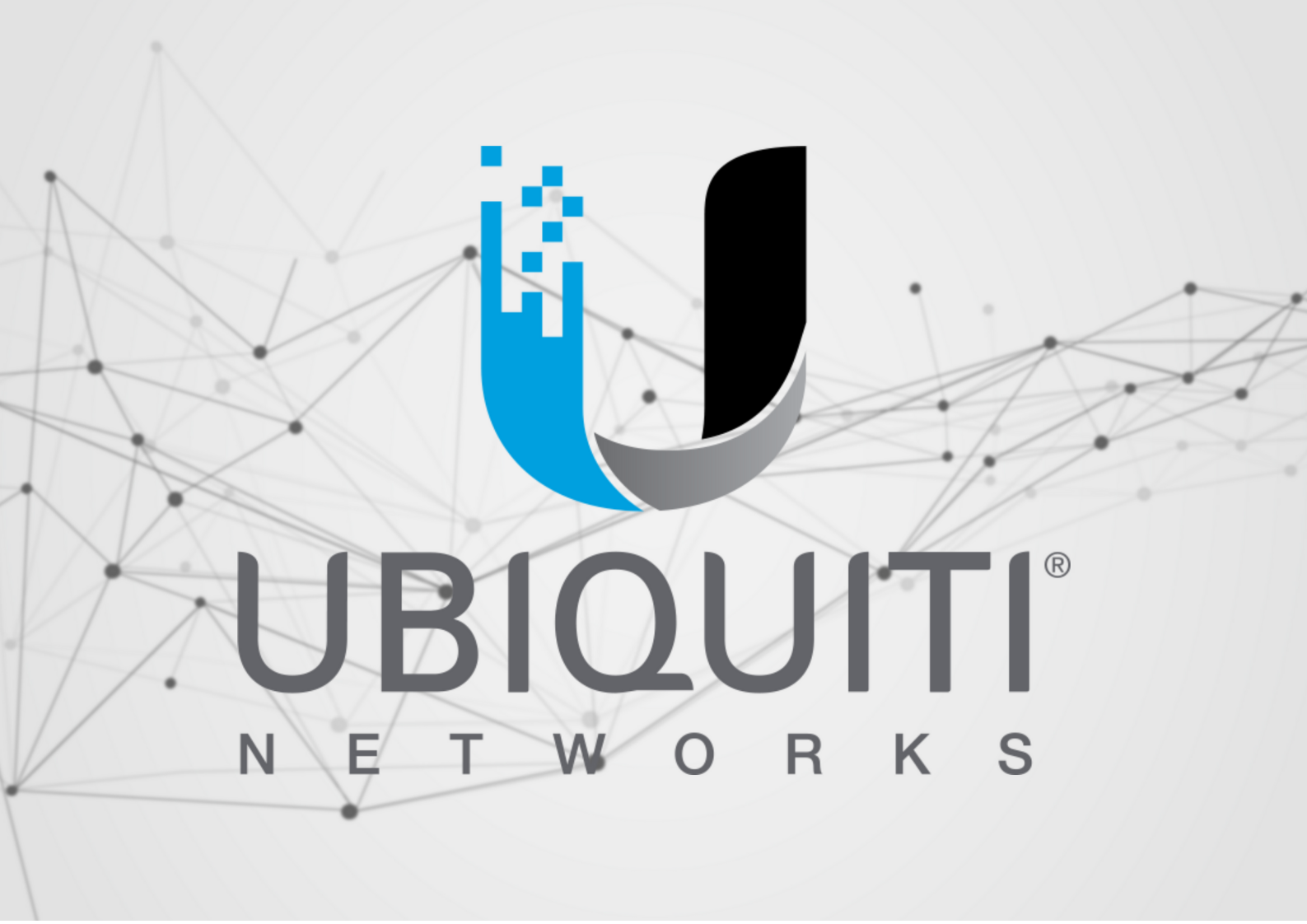


Ubiquiti Inc.
Aktienanalyse

26. JUNI 2022

WIR LIEBEN AKTIEN

JAN FUHRMANN
CHRISTIAN LÄMMLE

UBIQUITI - GOLDGRÄBERSTIMMUNG IM 21. JAHRHUNDERT

Der schlaue Investor investiert in Zeiten eines Goldrauschs in die Hersteller von Hammer und Meißel. Im 21. Jahrhundert gibt es zwar keine Goldräusche mehr wie im Wilden Westen, aber die Goldgräberstimmung existiert weiterhin - jetzt in Bezug auf die Digitalisierung. Ubiquiti ist mit der firmeneigenen, fortgeschrittenen Software ein sehr interessantes Unternehmen, welches vom Digitalisierungsrausch unseres Zeitalters profitiert.

ÜBERSICHT

WKN / ISIN	A2PQP8/US90353W1036
Branche	Informationstechnologie
Einordnung (Peter Lynch)	Fast Grower
Fundamentales WLA-Rating	4/10
Technisches WLA-Rating	9/10
Porters Burggraben-Rating	14/25
Marktkapitalisierung	15,96 Mrd. USD
Dividendenrendite	0,91 %
KGV	36,22
Firmensitz	New York City (USA)
Gründungsjahr	2003
Mitarbeiter	1.223

AUTOREN

Jan Fuhrmann
Head of Research

"If you’re not failing, you’re not pushing your limits, and if you’re not pushing your limits, you’re not maximizing your potential." - Ray Dalio

Christian Lämmle
Head of Research

"Markets are never wrong, only opinions are." - Jesse Livermore

Ubiquiti Inc.
Aktienanalyse

NYSE: UI

KURZPORTRAIT

Ubiquiti möchte die Menschen auf der Welt verbinden - und das soll einerseits relativ einfach geschehen und andererseits kosteneffizient möglich sein. Der Gründer und CEO ist ein ehemaliger Mitarbeiter von Apple, der bei seinem Unternehmen auch heute mit über 90 % der größte Anteilseigner ist.

Ein so stark investierter Gründer und CEO sind allgemein ein sehr gutes Zeichen für eine gewisse Sicherheit und Vertrauen in das eigene Können und Geschäftsmodell. Andererseits ist auch die Abhängigkeit von ihm sehr hoch. Spannend ist ebenfalls die Grundidee des Konzerns, dass man Unternehmen dabei hilft, die Basis für ein digitalisiertes Arbeitsumfeld zu schaffen.

Ubiquiti befindet sich zudem in einem schönen langfristigen Aufwärtstrend. Die derzeitige Korrektur ist als angemessen zu werten. Erst kürzlich kamen die Käufer zurück in die Aktie und eine kurzfristige Aufwärtsbewegung wurde gestartet.

Die Analyse bezieht sich auf den Kenntnisstand unserer Recherche vom 25.06.2022.

Inhaltsverzeichnis

1. DAS UNTERNEHMEN 6

Historie 6
- Gründung
- Entwicklung der Produktpalette und Börsengang
- Vorwürfe von Brian Krebs

Mission, Prinzipien und Nachhaltigkeit 8

Aktionärsstruktur 9

Geschäftsmodell 10
- Übersicht
- UniFi Network
- Netzwerksysteme
- Überwachungssysteme/Sicherheitssysteme

Burggraben 15
- Einleitung
- Porters Five Forces

Geschäftsführung 18

2. FUNDAMENTALE ANSICHT 19

Kennzahlen 19
- Umsatz
- EBIT und Konzerngewinn
- Margen

Dividendenpolitik 23

Historische Kennzahlen 24
- KUV
- KGV
- KOCV

Einordnung nach Peter Lynch 26

Fundamentales Wir Lieben Aktien-Rating 27

3. KONKURRENZVERGLEICH UND BRANCHENANALYSE 28

Allgemeine Infos über die Branche 28
- Global Industry Classification Standard - GICS
- Netzwerkinfrastruktur
- Marktzusammensetzung

Überblick über die Konkurrenz 33
- Kennzahlen
- Performance seit 5 Jahren

4. CHANCEN UND RISIKEN 35

Chancen 35
- WiFi-Entwicklung (1)
- Preis-Leistungs-Verhältnis (2)

Risiken 37
- Lieferengpässe (1)
- One-Man-Show (2)

5. UNSERE BEWERTUNG 39

- Eigenkapitalkosten
- Optimistisches Szenario
- Pessimistisches Szenario
- DCF-Modell
- Unsere Einschätzung

6. TECHNISCHE ANSICHT 42

Charttechnische Trendeinordnung 42
- Übersicht
- Langfristig
- Mittelfristig
- Kurzfristig
- Aussicht

Technisches Wir Lieben Aktien-Rating 45

Marktsymmetrie 46

7. FAZIT 47

1. Das Unternehmen

HISTORIE

Gründung

Ubiquiti wurde im Jahr 2003 in San José von dem ehemaligen Apple-Mitarbeiter Robert Pera gegründet. Pera testete schon während seiner Zeit bei dem Weltkonzern diverse WiFi-basierte Produkte. WiFi bedeutet dabei Wireless Fidelity und im Ursprung bezieht sich die Bezeichnung auf alle Produkte, die in der Lage sind, sich mit einem WLAN (also einem drahtlosen lokalen Netzwerk) zu verbinden. Nachdem Pera feststellte, dass bestimmte Grenzwerte von Apple nicht ausgereizt wurden, hatte er eine Idee wie die gesamte Technologie noch deutlich verbessert werden konnte.

Pera wollte die Sendeleistung erhöhen, um eine höhere Reichweite der Signale zu erreichen. Technisch war dies möglich und auch die gesetzlichen Vorgaben konnten weiterhin eingehalten werden, denn Apple hatte diese ja nicht ausgereizt. Dennoch waren die Manager bei seinem damaligen Arbeitgeber nicht an seiner Idee interessiert und Pera begann die Entwicklung von seinem eigenen Produkt.

Entwicklung der Produktpalette und Börsengang

Die erste Produktlinie war eine Mini-PCI-Funkkartenserie mit dem Titel „Super Range", was die Idee von Pera gut widerspiegelt - eine Erhöhung der Reichweite bei der Technologie. Es folgten viele weitere Entwicklungen und 2007 wurde die Produktpalette von Ubiquiti noch einmal deutlich vergrößert. Zu den anfangs angebotenen WLAN-Adaptern für PCs kamen etliche weitere Netzwerkkomponenten hinzu - WLAN-Router und -Antennen dürften für den Laien am geläufigsten sein. Im Laufe der Zeit nahm das Unternehmen noch weitere Produkte in das Sortiment mit auf.

Nachdem 2011 der Börsengang erfolgte, rutschte Ubiquiti 2012 in eine Krise - auch der Aktienkurs gab hier in wenigen Monaten um knapp 80 % nach. Der Grund dafür war eine Sicherheitslücke in einem Startprogramm, die u. a. das Auslesen von Passwörtern vergleichsweise einfach ermöglichte. Ubiquiti reagierte selbstverständlich auf den Mangel und behob diesen für die nachfolgenden Geräte. Allerdings veröffentlichte man die Änderungen am Quelltext zunächst nicht, obwohl man dies hätte machen müssen. Hier gab es ordentlich Kritik bevor Ubiquiti dieser Pflicht nachkam.

Vorwürfe von Brian Krebs

Auch wenn der Fall mit der Sicherheitslücke bereits eine Art Skandal war, so verdient eine Thematik in Bezug auf Ubiquiti noch einmal eine gesonderte Aufmerksamkeit: Die Kritik des Online-Reporters Brian Krebs. Über Jahre hinweg berichtete der Sicherheitsblogger von diversen Missständen bei Ubiquiti und auch heute ist das Thema „Brian Krebs" noch aktuell und sollte deshalb bei einer Investmententscheidung berücksichtigt werden.

Alles begann im Jahr 2015 mit dem ersten Bericht des Reporters, in dem er von dem Ergebnis einer neuen Forschung aus Großbritannien berichtete. Die Forscher hatten eine Trojaner-Software verfolgt und dabei festgestellt von welchen Punkten diese vor allem verbreitet wird. Betroffen waren v. a. Router, die von MikroTik oder mit Ubiquitis System AirOS betrieben werden. Des Weiteren hatte man beobachtet, dass der Grund dafür vermutlich Schwachstellen in der Firmware sind. In der heutigen Zeit wo Datenschutz, Cybersecurity immer wichtiger werden, ist dies ein nicht zu vernachlässigendes Thema.

Im Jahr 2021 meldete sich Brian Krebs erneut zu Wort, wieder in Bezug auf das Thema Sicherheit bei Ubiquiti. Im Januar des Jahres kam es nämlich zu einem Datenschutzverstoß bei Cloud-Konten und Ubiquiti musste einräumen, dass die Anmeldedaten der Kunden in die Hände von Dritten gekommen sein könnten. Ein Whistleblower nahm später Bezug darauf und zeigte auf, dass das Unternehmen das Ausmaß der Datenschutzverletzung absichtlich klein geredet hat. Ubiquiti beteuerte dies und sagte außerdem, dass der Angreifer wohl gar nicht die Kundendaten als Ziel hatte.

Der gesamte Prozess endete letztendlich bei der Staatsanwaltschaft: Ein ehemaliger hochrangiger Mitarbeiter von Ubiquiti wurde wegen Datendiebstahl angeklagt und ebendieser soll auch irreführende Informationen an die Presse gegeben haben, um Ubiquiti (und dem Aktienkurs) zu schaden. Dies rückt die gesamt Thematik in ein neues Licht und im März 2022 klagte Ubiquiti schließlich Brian Krebs wegen Verleumdung an. Laut unserer Recherche ist dieser Prozess aber noch nicht beendet und kann dementsprechend noch weitere Folgen mit sich bringen.

MISSION, WERTE UND NACHHALTIGKEIT

Im Gegensatz zu vielen anderen Unternehmen hat Ubiquiti keine separate Seite für die Themen Nachhaltigkeit, Werte oder die Unternehmensmission. Allerdings wird ihr Ansatz an vielen Stellen deutlich:

Ubiquiti möchte schnelles Internet für alle Menschen, auch an den entlegensten Orten, zugänglich machen. Die Anwendung der Technologie soll dabei möglichst simpel und auch für Schwellenländer kosteneffizient genug sein. In dieser Hinsicht sieht Ubiquiti den eigenen Ansatz auch klar als nennenswerte und leistungsstarke Konkurrenz zu den ansonsten oft verwendeten Glasfaserkabeln. Inzwischen wurden weltweit weit über 100 Mio. Geräte ausgeliefert, um die globale Konnektivität zu verbessern.

Dass die Produkte von Ubiquiti recht einfach zu installieren sind, wird auch an dem Service deutlich. Es gibt keine direkten Vertriebsmitarbeiter, mit denen man als Kunde in Kontakt steht und auch ein technischer Support via Telefon ist nicht vorhanden. Auch wenn dies erst einmal kundenunfreundlich klingt, so bestätigen diverse Erfahrungsberichte eher, dass dies auch gar nicht notwendig ist. Die Produkte sollen nicht nur verhältnismäßig günstig, sondern v. a. auch unkompliziert in der Installation sein. Falls man dennoch Hilfe benötigt, findet man sicher ein hilfreiches YouTube-Video, denn hier hat Ubiquiti einen eigenen Kanal mit rund 120.000 Abonnenten.

Das übergeordnete Motto von Ubiquiti ist „Simplifying IT" - man möchte die IT-Welt somit vereinfachen. Auf YouTube zeigt man dies in einem kurzen Video sehr gut:

"Ubiquiti and Global Connectivity" von Ubiquiti auf YouTube

AKTIONÄRSSTRUKTUR

Betrachtet man die Aktionärsstruktur, so ist direkt auffällig, dass Robert Pera (Gründer, CEO und Chairman) rund 93 % der Anteile seines Unternehmens hält. Im Prinzip hat er somit die Macht, sämtliche Entscheidungen allein zu treffen und ist dabei nicht auf die Zustimmung weiterer Aktionäre angewiesen.

GESCHÄFTSMODELL

Einleitung

Ubiquiti verkauft und entwickelt Geräte für den Aufbau von Netzwerken. Dazu kommt die firmeneigene, fortgeschrittene Software, die mit der Hardware des Unternehmens eine Synergie bildet. Die Hardware umfasst dabei Netzwerkprodukte für den Aufbau von Internetverbindungen, WiFi und lokalen Netzwerken sowie Telefonanbindungen - überwiegend für Unternehmen. In diese Netzwerke können dann Sicherheitssysteme wie Überwachungskameras oder intelligente Türsicherheitssysteme integriert werden. Außerdem ermöglicht die Hardware von Ubiquiti den Aufbau von großangelegten Gesprächen (im Style von Zoom) über Internet oder Festnetz.

Die Software, mit denen sich solche Netzwerke aufbauen lassen, interagieren flexibel mit dem umfangreichen Angebot an Hardware, die Ubiquiti im eigenen Sortiment anbietet. Auf diese Weise kann ein Unternehmen, wie z. B. ein mittelständischer Handwerksbetrieb, das eigene Firmengebäude komplett von der Sicherheit (Türen, Überwachungskameras) über das Internet (Teamcalls, WiFi oder Festnetz) bis hin zu jedem einzelnen Lichtschalter zentral steuern.

Die Geräte von Ubiquiti finden Einsatz in mehr als 200 Ländern auf der ganzen Welt. Der Fokus liegt, wie bereits erwähnt, auf Unternehmenskunden, aber auch für private Haushalte ermöglichen die Produkte des Konzerns ein einheitliches IT-System z. B. für Unterhaltungselektronik.

Grafik: eigene Darstellung
Quelle: ui.com

Abb. 1: Das UniFi Netzwerk ermöglicht weltweit die zentrale Steuerung eines internen Netzwerks.

"Getting Started with Ubiquiti UniFi - Full Length [2021]" von Ubiquiti auf YouTube

UniFi Network

UniFi Network und UNMD sind die zentralen Softwares von Ubiquiti, mit der sich sämtliche Netzwerkkomponenten und Hardware zentral steuern lassen. Sie sind im Endeffekt der „Kopf“ sämtlicher Produkte von Ubiquiti. Mithilfe von UniFi lassen sich bspw. sämtliche Überwachungskameras und Sicherheitssysteme kontrollieren. Alle Aufzeichnungen werden hier direkt gespeichert und sind jederzeit griffbereit. Die Live-Übertragungen der Kameras und Sicherheitssysteme lassen sich nach Belieben anordnen. Durch die Netzwerkfunktion kann sich ein Kunde z. B. auch über das Handy benachrichtigen lassen, wenn Kamera XY in einem bestimmten Bereich Bewegung erkannt hat.

Grafik: eigene Darstellung
Quelle: ui.com

Abb. 2: Überwachung mit UniFi- und Ubiquiti-Überwachungskameras

Der Kunde erhält komplette Kontrolle über alle Datenströme extern aus dem Internet und intern im lokalen Netzwerk. Integriert sind auch Sicherheitssysteme gegen Angriffe von Viren und private Netzwerke wie VPN, also Verschlüsselung der eigenen IP-Adresse.

Das System zeigt jedes aktive Gespräch über jedes im Netzwerk registrierte Gerät, egal ob Handy, Festnetztelefon oder PC. Kontakte werden synchronisiert und es können automatisch Gesprächsaufzeichnungen vorgenommen werden. Das kann wichtig sein, wenn Kundengespräche geführt werden – zur Verbesserung der Kundenzufriedenheit. Du hast bestimmt schonmal bei einem

Kundendienst angerufen und am Anfang die Frage bekommen, ob dein Gespräch aufgezeichnet werden darf – vielleicht wurde es ja mit UniFi Networks aufgezeichnet.

Grafik: eigene Darstellung
Quelle: ui.com

Abb. 3: Konversationsüberwachung, Aufzeichnung und vieles mehr über Ubiquiti Hard- und Software.

Diese Idee der zentralen Steuerung eines Unternehmens mit der „Dream-Machine“ von Ubiquiti, der zentralen Netzwerkeinheit, ermöglicht so die weltweite Kontrolle von Unternehmensfilialen.

Netzwerksysteme

Damit Kunden mit der Soft- und Hardware von Ubiquiti arbeiten können, bietet das Unternehmen ein großes Spektrum an verschiedenen Netzwerk- und WiFi-Providern an. Die Systeme dienen dabei unterschiedlichen Zwecken: von extrem schneller bis hin zu extrem weiter Übertragung von Daten. Herzstück des Sortiments ist dabei die „Dream Machine Pro“ sowie die „Dream Machine“. Sie dient als zentrale Steuerungseinheit für das komplette Netzwerk später. Für größere Unternehmen können auch beliebig viele „Dream Machines“ aneinander geschaltet werden.

Netzwerkhardware

Dream Machine Pro

Zentrale Netzwerksteuerung und Steuereinheit für das UniFi-Netzwerk. Beliebig skalierbar nach Bedarf. Ermöglicht den Einsatz mehrerer Anwendungen.

379 USD

Access Point WiFi 6 Long-Range

Der Access Point WiFi 6 Long Range ist ein hochleistungsfähiger Internetzugang für Unternehmenszwecke.

179 USD

LTU XR

Ein kostengünstiger WiFi-Provider für extrem hohe Reichweiten bspw. für große Firmengelände.

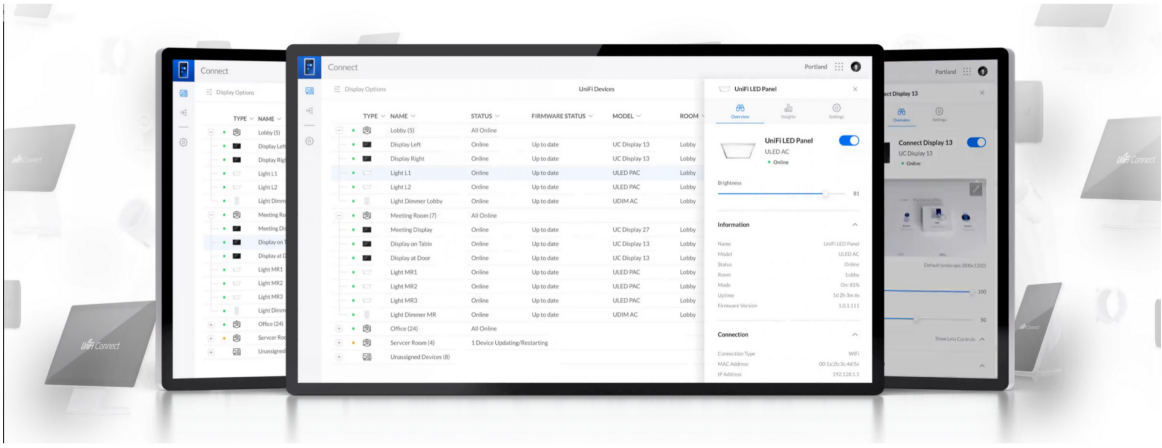
199 USD

Grafik: eigene Darstellung
Quelle: ui.com

Abb. 4: Netzwerk-Hardware von Ubiquiti

Auf Basis dieser Netzwerkhardware lässt sich dann über die UniFi alles zentral steuern. Jeder einzelne Fernseher und jede Lampe im Unternehmen, die Zugang zum Netzwerk hat.

Zentrale Steuerung mit UniFi



Grafik: eigene Darstellung
Quelle: ui.com

Abb. 5: Zentrale Steuerung über UniFi

Überwachungssysteme/Sicherheitssysteme

Ubiquiti bietet unternehmenseigene Hardware in Form von Kameras zur Überwachung an. Die Systeme laufen flüssig über die UniFi-Software und können so zentral gesteuert und bedient werden. Die Kameras waren übrigens zu großen Teilen ausverkauft, als wir uns im Shop umgesehen haben. Das Geschäft scheint zu laufen für Ubiquiti. Hybridprodukte wie Türklingeln mit integrierter Kamera ermöglichen

so einen lockeren Übergang der Systeme und ein effektives Sicherheitssystem mit UniFi.

Abb. 6: Kamerasysteme von Ubiquiti

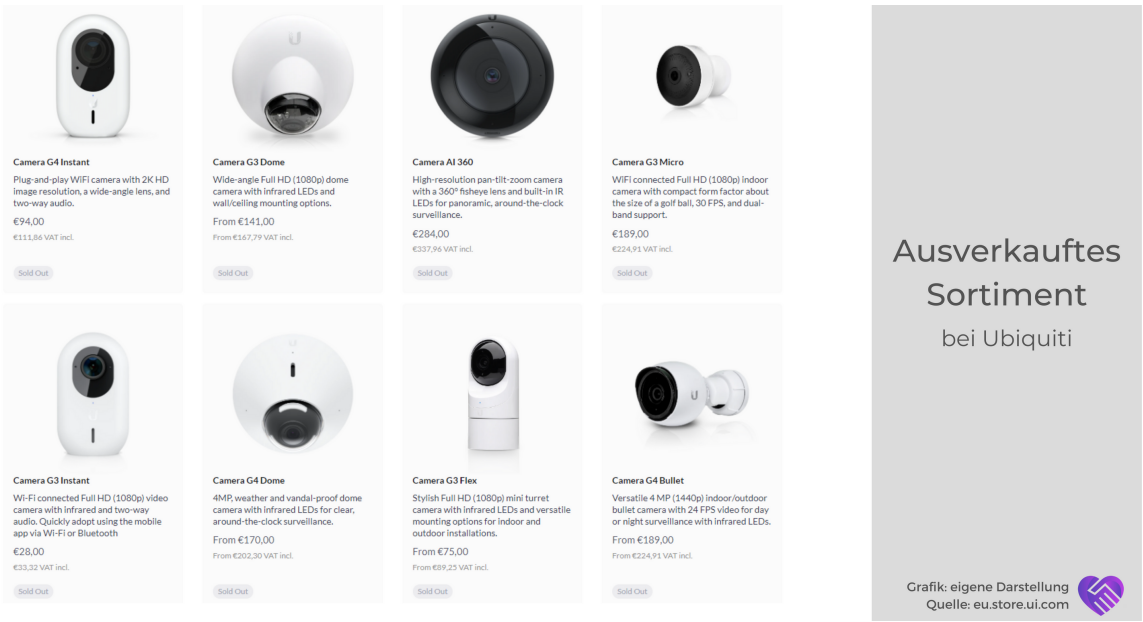


Abb. 7: Große Teile des Sortiments sind in Deutschland ausverkauft.

BURGGRABEN

Einleitung

Seit der Gründung in 2003 konnte Ubiquiti im Laufe der letzten zwei Jahrzehnte eine steigende Beliebtheit verbuchen und ist innerhalb des Marktes für Netzwerkkomponenten neben etablierten Konzernen wie Cisco, Hewlett Packard Enterprise oder Huawei zu einer anerkannten Marke geworden. Dies zeigt auch eine Statistik bezüglich der historischen Marktanteile von Ubiquiti im Bereich von WLAN-Lösungen für Firmenkunden. Seit dem vierten Quartal des Jahres 2014 stieg dieser unter geringfügigen Schwankungen von 3,22 % auf 8,60 % an.

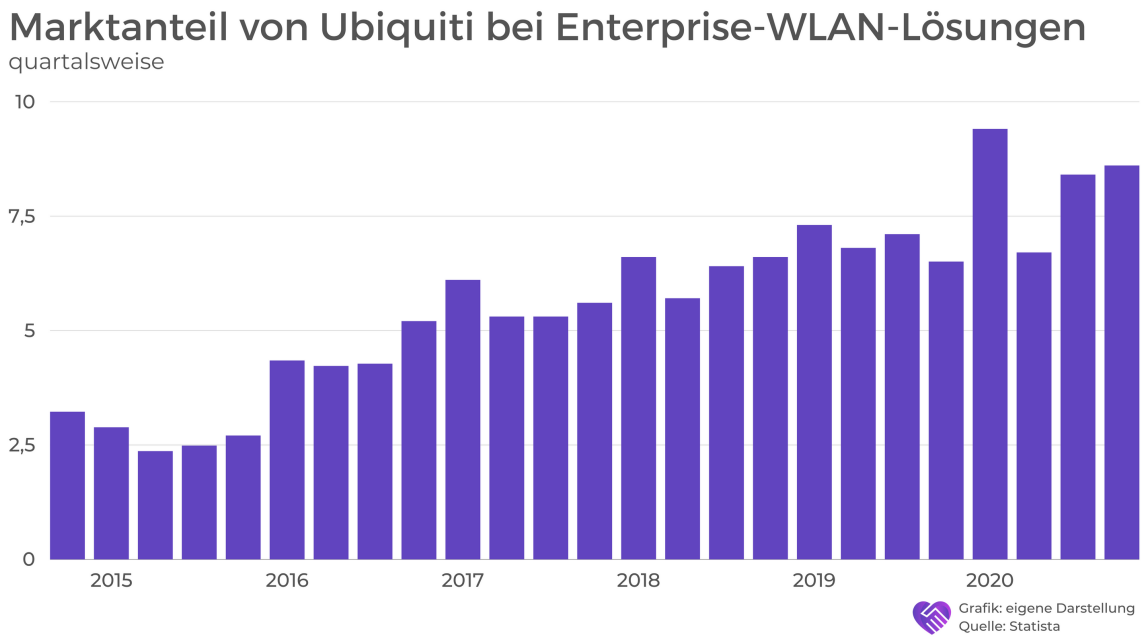


Abb. 8: Marktanteil von Ubiquiti bei Enterprise-WLAN-Lösungen

Porters Five Forces

Nachstehend die Branchenstrukturanalyse nach Michael E. Porter. Diese dient der Einordnung von externen Kräften, welche auf die Unternehmen einer Branche einwirken. Unsere Skala reicht hierbei von 0 bis 5. Je besser Ubiquiti aufgestellt ist, desto höher ist die Punktzahl, welche wir vergeben.

Rivalität unter bestehenden Wettbewerbern	2/5	Wie zuvor beschrieben, ist es Ubiquiti in der Vergangenheit gelungen, sich gegen seine Konkurrenten zu behaupten und die eigenen Marktanteile auszubauen. Dennoch ist die Rivalität unter bestehenden Mitbewerbern wie Cisco und Hewlett Packard als hoch einzuordnen.

Bedrohung durch neue Wettbewerber	3/5	Die Eintrittsbarrieren für neue Wettbewerber im Bereich der Netzwerkkomponenten sehen wir als nicht sehr groß an. Es müssen z. B. keine eigenen Fabriken errichtet werden, da die Produktion ausgelagert werden kann. Allerdings stufen wir die Bedrohung durch neue Wettbewerber niedriger als die Rivalität unter bestehenden Konkurrenten ein und vergeben deshalb 3 Punkte.
Verhandlungs-macht der Lieferanten	2/5	Als Lieferanten können Unternehmen identifiziert werden, deren Produkte von Ubiquiti weiterverarbeitet werden (z. B. Qualcomm). Hier setzt Ubiquiti auf kurzfristige Bestellungen anstelle auf langfristige Verträge. Des Weiteren wird die Herstellung an Auftragsfertiger in China und Vietnam ausgelagert. Insgesamt beurteilen wir die Verhandlungsmacht der Lieferanten als hoch.
Verhandlungs-macht der Kunden	3/5	Bei der Auswahl eines Herstellers von Netzwerkkomponenten bestehen für die potenziellen Kunden von Ubiquiti zahlreiche Alternativen. Nachdem ein Netzwerk eingerichtet und in Betrieb genommen wurde, ist ein Wechsel zu einem anderen Anbieter allerdings mit hohen Kosten verbunden. Da Ubiquiti weiterhin nicht von einzelnen Abnehmern abhängig ist, stufen wir diese externe Kraft als ausgeglichen ein.
Bedrohung durch Ersatzprodukte	4/5	Durch eine Zunahme der Benutzerzahlen sowie Anwendungen mit hoher Bandbreite (Musik, Filme, Videospiele) ist der weltweite Internetverkehr in den letzten Jahren stark angewachsen. In Zukunft ist weiterhin damit zu rechnen, dass der Bedarf für Netzwerkkomponenten ansteigen wird. Geeignete Ersatzprodukte bestehen derzeit nicht und deshalb vergeben wir 4 Punkte.

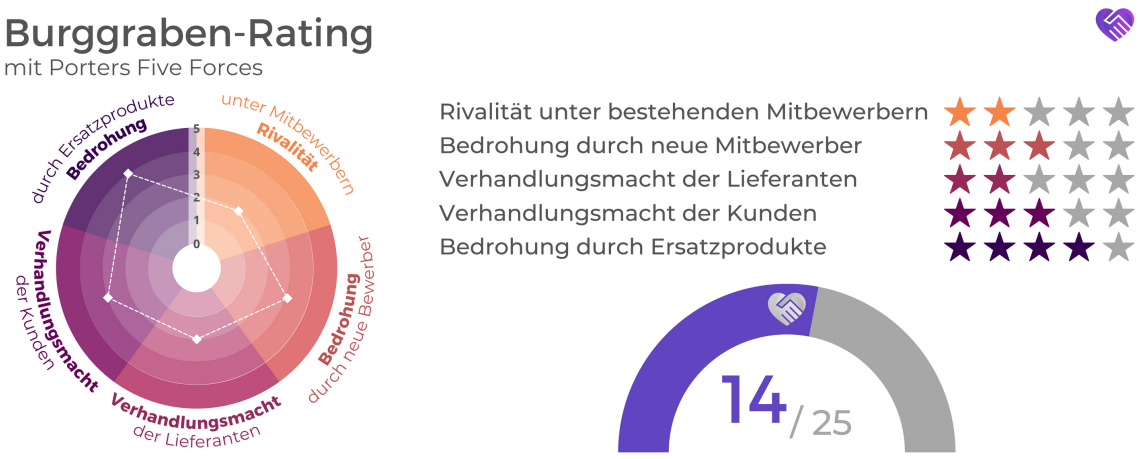


Abb. 9: In Porters Burggraben-Rating erzielt Ubiquiti 14 von 25 Punkten.

GESCHÄFTSFÜHRUNG

Robert J. Pera

Robert Pera ist nicht nur der Gründer von Ubiquiti, sondern hält auch heute noch den CEO-Posten inne. Zudem ist er der größte Anteilseigner und Chairman des Boards. Die Abhängigkeit von seiner Person ist also durchaus hoch. Dies wird auch anhand des relativ kleinen Boards von Ubiquiti noch einmal deutlich, denn somit muss Pera seine Tätigkeiten nur mit einer geringeren Anzahl an Personen abstimmen. Es ist jedoch auch erwähnenswert, dass er nur ein verhältnismäßig geringes Gehalt bezieht.

Vor seiner Karriere hat Pera einen Bachelor in Japanischer Sprache sowie im Gebiet des Elektroingenieurwesens gemacht. Anschließend beendete er seine Zeit an der Universität mit einem Master im Elektroingenieurwesen an der UCLA.

Nach seinem Studium begann er bei Apple zu arbeiten und entwickelte dort auch die Idee für Ubiquiti, nachdem sich niemand bei Apple für seinen Ansatz interessierte. Ubiquiti gründete Pera im Jahr 2003, aber dennoch blieb er noch bis 2005 in seinem Job als Ingenieur tätig. Danach konzentrierte er sich vollständig auf sein eigenes Unternehmen und baute einen Milliardenkonzern auf.

In der Öffentlichkeit ist Pera v. a. auch als Besitzer der NBA-Mannschaft Memphis Grizzlies bekannt. Darüber hinaus schaffte er es in die Forbes Liste der 10 jüngsten Milliardäre der Welt.

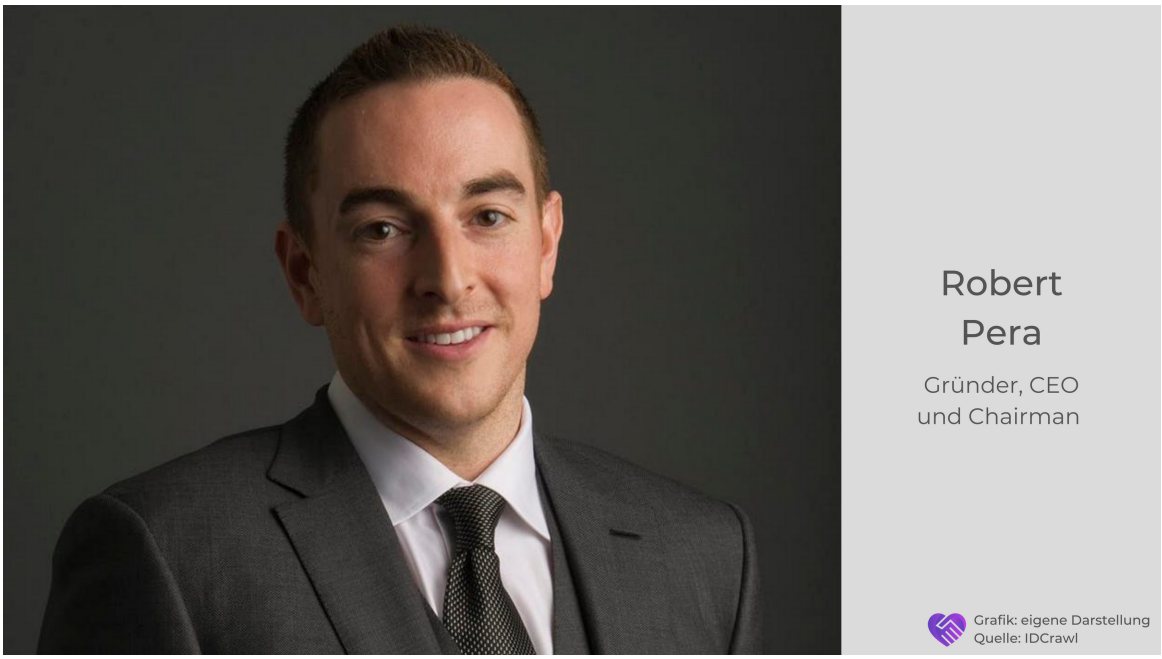


Abb. 10: Robert Pera

2. Fundamentale Ansicht

Aktienfinder
Die Prognosen aus diesem Abschnitt werden vom Aktienfinder zur Verfügung gestellt.

KENNZAHLEN

Umsatz
Entwicklung
Bei der folgenden Betrachtung der fundamentalen Kennzahlen von Ubiquiti ist zu beachten, dass lediglich für 2022 und 2023 Schätzungen zur Verfügung stehen. Außerdem weichen die Geschäftsjahre des Unternehmens vom Kalenderjahr ab und enden bereits am 30. Juni.
Wie bei der Bedrohung durch Ersatzprodukte beschrieben, wurde in der Vergangenheit eine stetig steigende Nachfrage für Netzwerkkomponenten verzeichnet, da die weltweite Anzahl der Internetnutzer und Breitbandanwendungen ebenfalls stark angewachsen ist. Hiervon konnte Ubiquiti profitieren und in Kombination mit dem Ausbau der Marktanteile hohe Wachstumsraten verzeichnen. Seit 2017 sind die Erlöse des Unternehmens von 0,87 Mrd. USD auf 1,90 Mrd. USD angestiegen. Das durchschnittliche Wachstum beläuft sich somit auf 21,70 % pro Jahr.
In den letzten Monaten war Ubiquiti jedoch unfähig, die Nachfrage der potenziellen Kunden zu bedienen. Dies ist auf eine Unterbrechung der Lieferketten infolge der weltweiten Engpässe von wichtigen Komponenten zurückzuführen. Demnach ist für das laufende Geschäftsjahr mit einem Umsatzrückgang von 13,83 % zu rechnen. Auch in 2023 erwarten die Analysten keine neuen Bestwerte.

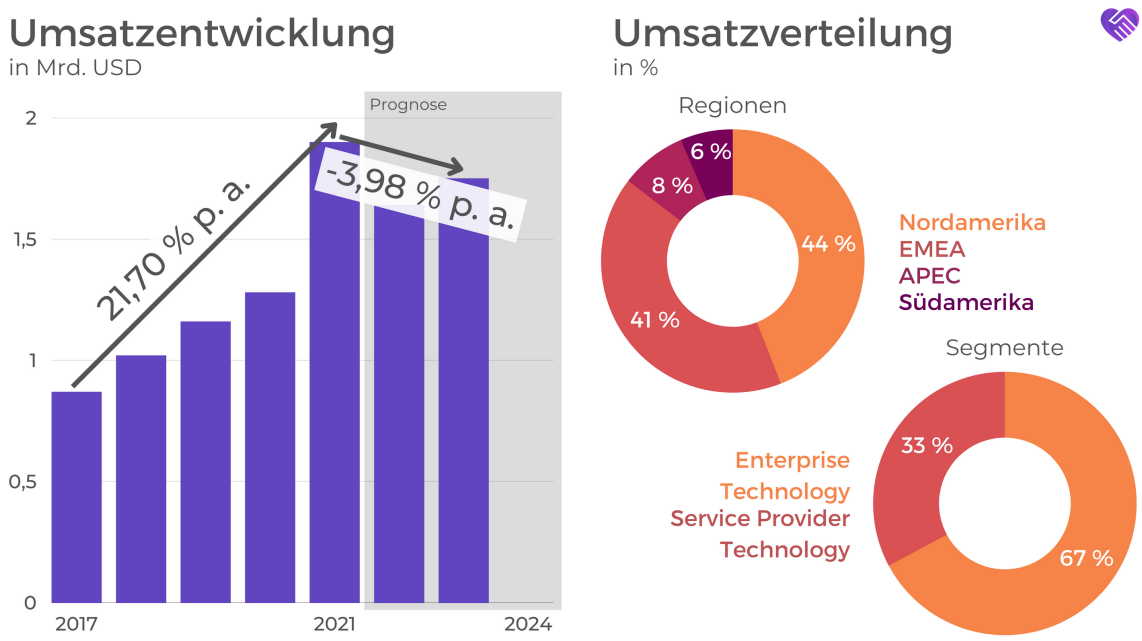


Abb. 11: Umsatzentwicklung und -verteilung

Umsatzverteilung nach Segmenten

Die Erlöse von Ubiquiti lassen sich zwei Segmenten bzw. Produktkategorien zuordnen.

Der Bereich Enterprise Technology, also Technologielösungen für Unternehmenskunden, war im letzten Geschäftsjahr für 67,17 % der Erlöse verantwortlich und somit am wichtigsten für Ubiquiti. Hierzu gehört die UniFi-Plattform inklusive der zugehörigen Produkte, welche wir im Rahmen des Geschäftsmodells vorgestellt haben.

Innerhalb des Segments Service Provider Technology vertrieb Ubiquiti Standardprodukte wie Basisstationen, Funkgeräte, Kabel oder Montagehalterungen. Weiterhin umfasst dieser Geschäftsbereich die dazugehörigen Softwareplattformen. In 2021 entfiel auf die entsprechenden Einnahmen ein Umsatzanteil von 32,83 %.

Umsatzverteilung nach Regionen

Bei Ubiquiti können insbesondere zwei Märkte mit einer übergeordneten Relevanz identifiziert werden. Zum einen erwirtschaftet das Unternehmen in Nordamerika mit 44,05 % einen Großteil der Erlöse. Hiervon entfallen wiederum 92,62 % auf die USA.

Die Wichtigkeit des Wirtschaftsraums EMEA (Europa, Naher Osten und Afrika) lag mit einem Anteil von 41,37 % im vergangenen Geschäftsjahr nur geringfügig unterhalb von Nordamerika. Außerdem konnte Ubiquiti hier in der Vergangenheit ein hohes Wachstum erzielen.

Der asiatische Raum (APAC) war in 2021 für 8,14 % der Umsätze von Ubiquiti verantwortlich. Obwohl die Erlöse in absoluten Zahlen seit 2017 stetig gesteigert werden konnten, waren die entsprechenden

Umsatzanteile in den letzten Jahren rückläufig.
In Südamerika konnte Ubiquiti in 2021 einen Umsatzanteil i. H. v. 6,44 % erwirtschaften. Die Relevanz dieses Absatzmarkts ist seit geraumer Zeit ebenfalls rückläufig.

EBIT und Konzerngewinn

Die operativen Ergebnisse und Konzerngewinne von Ubiquiti entwickelten sich im von uns betrachteten Zeitraum annähernd im Gleichschritt. Einzig in 2018 verzeichnete das Unternehmen in Folge der US-amerikanischen Steuerreform einen kurzzeitigen Rückgang des Nettoergebnisses.
Grundsätzlich verliefen die beiden Kennzahlen analog zu den Umsätzen von Ubiquiti: Auf das gleichmäßige Wachstum zwischen 2017 und 2020 folgte im vergangenen Jahr ein überproportionaler Anstieg, wodurch das EBIT seitdem um 26,53 % pro Jahr gesteigert werden konnte.
Allerdings erwarten die Analysten, dass die zukünftigen Ergebnisse von Ubiquiti vorerst unterhalb der Bestwerte aus 2021 liegen werden. Bereits in den letzten drei Quartalen zeichneten sich die beschriebenen Probleme bei den Lieferketten des Unternehmens ab, wodurch höhere Kosten entstehen. Dementsprechend soll das operative Ergebnis in den kommenden zwei Geschäftsjahren um durchschnittlich 12,49 % schrumpfen.

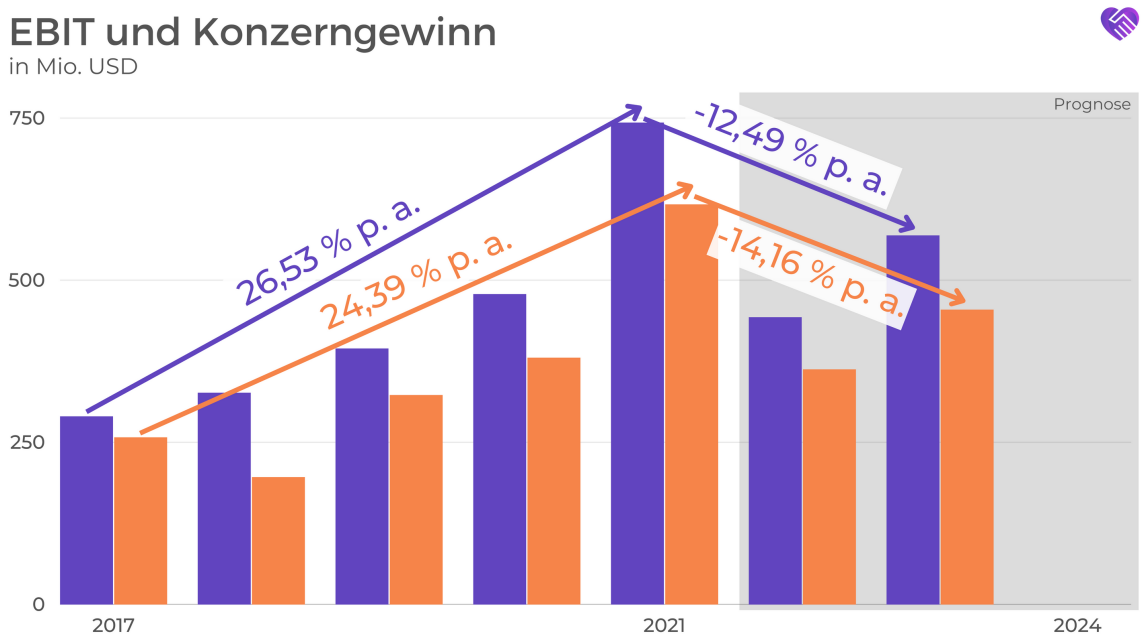


Abb. 12: EBIT- und Konzerngewinnentwicklung

Margen

In den letzten fünf Jahren war Ubiquiti in der Lage, die Gewinnspannen fast kontinuierlich zu steigern. Dabei lässt sich v. a. ab 2020 ein hoher Anstieg der Margen erkennen. Zuletzt belief sich der operative Gewinn auf 39,12 % der Umsatzerlöse. Derzeit hat Ubiquiti parallel zu rückläufigen Erlösen mit steigenden Kosten zu kämpfen, sodass die Margen mittelfristig sinken werden. Mit einem Wert i. H. v. 32,49 % für 2023 soll die EBIT Marge ungefähr auf dem Niveau von 2017 liegen.
Trotzdessen kann das Geschäft von Ubiquiti als hochprofitabel bezeichnet werden und auch in Relation zur Peer Group sind die Margen als attraktiv zu beurteilen, wie der folgende Konkurrenzvergleich zeigt.

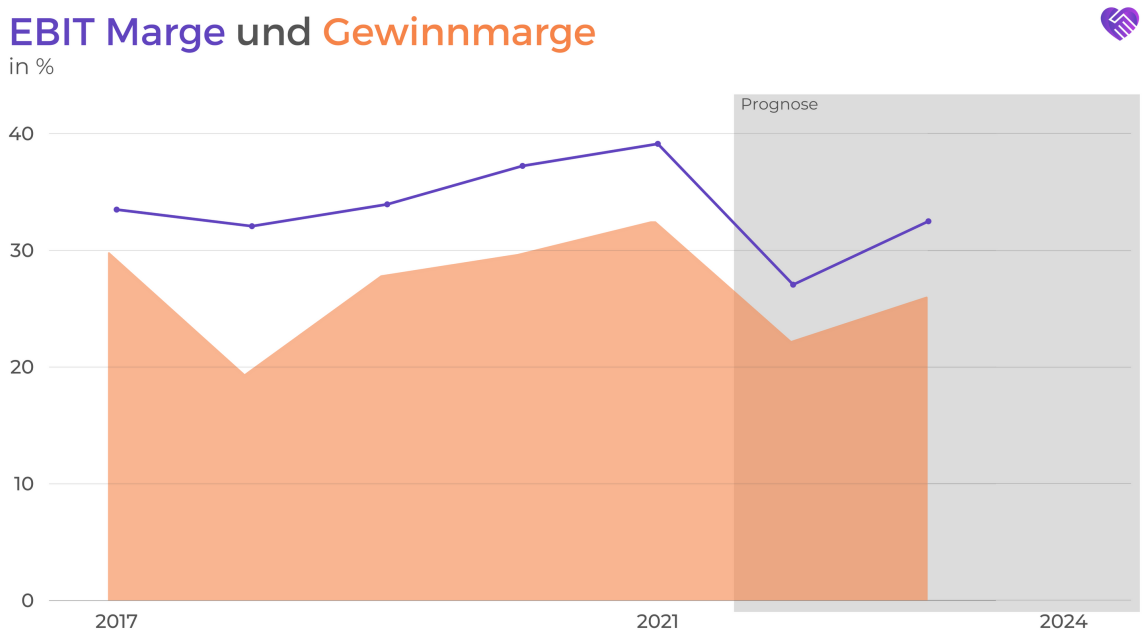


Abb. 13: EBIT- und Gewinnmargenentwicklung

DIVIDENDENPOLITIK

Sowohl in 2012, als auch in 2014 schüttete Ubiquiti eine einmalige Dividende i. H. v. 0,18 USD bzw. 0,17 USD an seine Anteilseigner aus. Allerdings setzte das Unternehmen die Gewinnbeteiligungen im Anschluss wieder aus. Erst seit dem Geschäftsjahr 2019 können sich die Aktionäre von Ubiquiti über regelmäßige, vierteljährliche Ausschüttungen freuen. Seitdem wurden stetige Erhöhungen von 1,00 USD auf 1,60 USD verzeichnet. Die aktuelle Dividendenrendite beläuft sich auf 0,91 % bei einer Ausschüttungsquote von 33,95 %. Bis 2023 rechnen die Analysten mit weiteren Steigerungen auf 2,60 USD.
Für den Rückkauf eigener Aktien wendete Ubiquiti in der Vergangenheit jedoch eine erheblich größere Menge an finanziellen Mitteln auf. Während das Unternehmen in den letzten drei Geschäftsjahren 250,85 Mio. USD an Dividenden ausschüttete, wurden Anteile im Wert von 1,39 Mrd. USD zurückgekauft. Die Anzahl ausstehender Aktien konnte seit 2012 somit um 3,85 % pro Jahr reduziert werden.

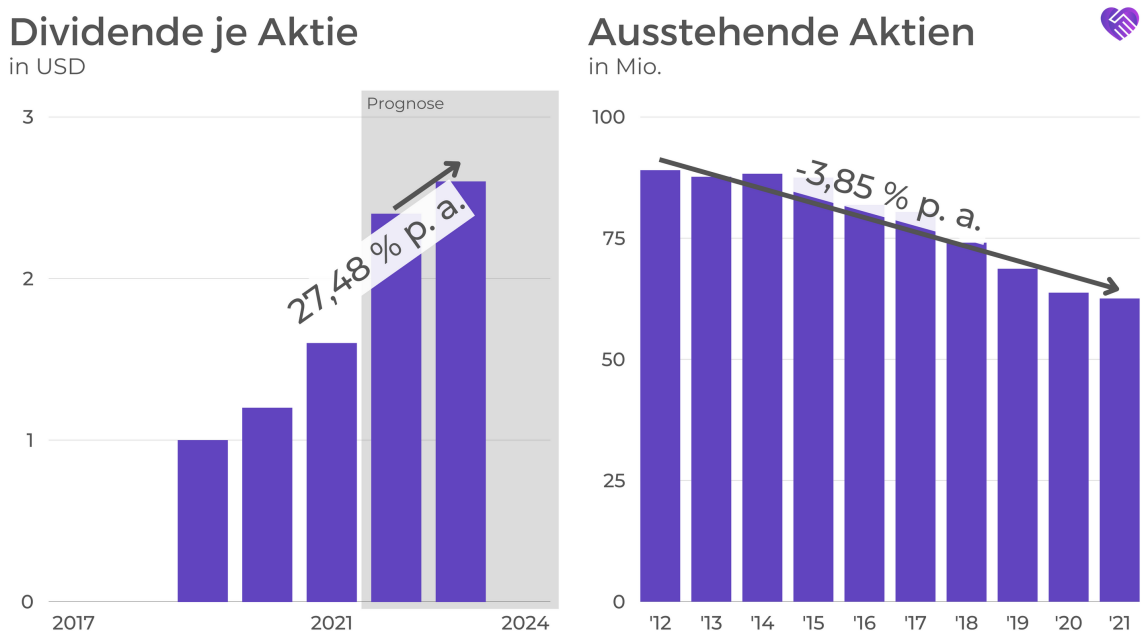


Abb. 14: Entwicklung der Dividenden und ausstehenden Aktien

HISTORISCHE KENNZAHLEN

Aufgrund der eingeschränkten Verfügbarkeit von Prognosen für die zukünftigen Geschäftsjahre von Ubiquiti müssen wir bei der Betrachtung der historischen Bewertungskennzahlen ebenfalls Abstriche machen. Für die operativen Cashflows konnten wir lediglich Prognosen für das laufende Geschäftsjahr recherchieren.

KUV

Die Aktie verzeichnete zwischen 2017 und 2021 analog zur Entwicklung des operativen Geschäfts neue Höchstwerte. Demnach verdoppelte sich das Kurs-Umsatz-Verhältnis in diesem Zeitraum ungefähr und betrug im Durchschnitt 7,54. Aktuell liegt das Multiple mit 9,24 nur minimal unter dem Hoch aus dem vergangenen Geschäftsjahr. Für 2023 lässt sich ein erwarteter Wert von 9,12 errechnen.

KGV

Bis auf einen Ausschlag der Bewertungskennzahl in 2018, welcher in Folge eines kurzfristigen Gewinnrückgangs verzeichnet wurde, verlief die Entwicklung der historischen Kurs-Gewinn-Verhältnisse ähnlich. Mit 36,22 liegt das Multiple derzeit oberhalb des historischen Mittelwerts (27,40). Da die Analysten bis 2023 nur ein geringfügiges Wachstum der Nettoergebnisse im Vergleich zu den letzten vier Quartalen erwarten, beläuft sich das erwartete KGV auf 35,12.

KOCV

Im Gegensatz zu den anderen Multiples schwankte das Kurs-Cashflow-Verhältnis von Ubiquiti in den letzten fünf Jahren vergleichsweise stark. Obwohl für das aktuelle Geschäftsjahr mit weitaus niedrigeren operativen Cashflows als im Vorjahr zu rechnen ist, beträgt das erwartete KOCV für 2022 32,85 und liegt aufgrund der jüngsten Korrektur ungefähr auf dem Niveau von 2021. Hier befindet sich mit 29,40 auch der Durchschnittswert seit 2017.

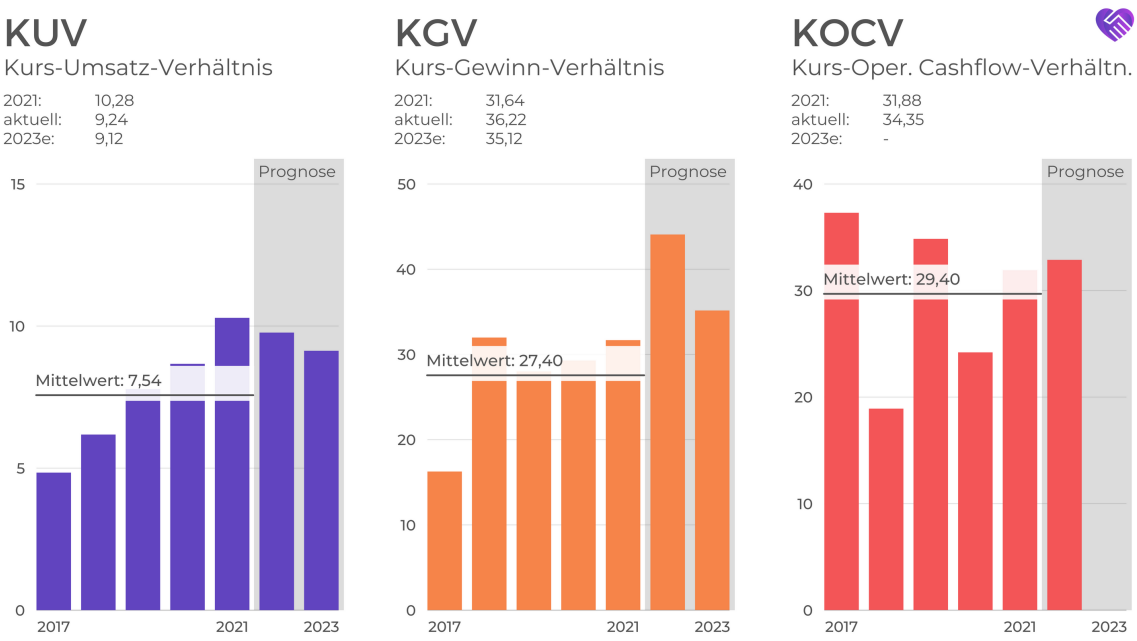


Abb. 15: Entwicklung von KUV, KGV und KOCV

EINORDNUNG NACH PETER LYNCH

In den vergangenen Jahren ist die Nachfrage für die Produkte von Ubiquiti stark angestiegen und das Unternehmen konnte Marktanteile hinzugewinnen. Dies führte zu einem hohen Wachstum der Erlöse und Gewinne. Mittelfristig wird Ubiquiti zwar nicht in der Lage sein, an die vergangenen Steigerungsraten anzuknüpfen, aus unserer Sicht ist eine Einordnung als Fast Grower nichtsdestotrotz angemessen.

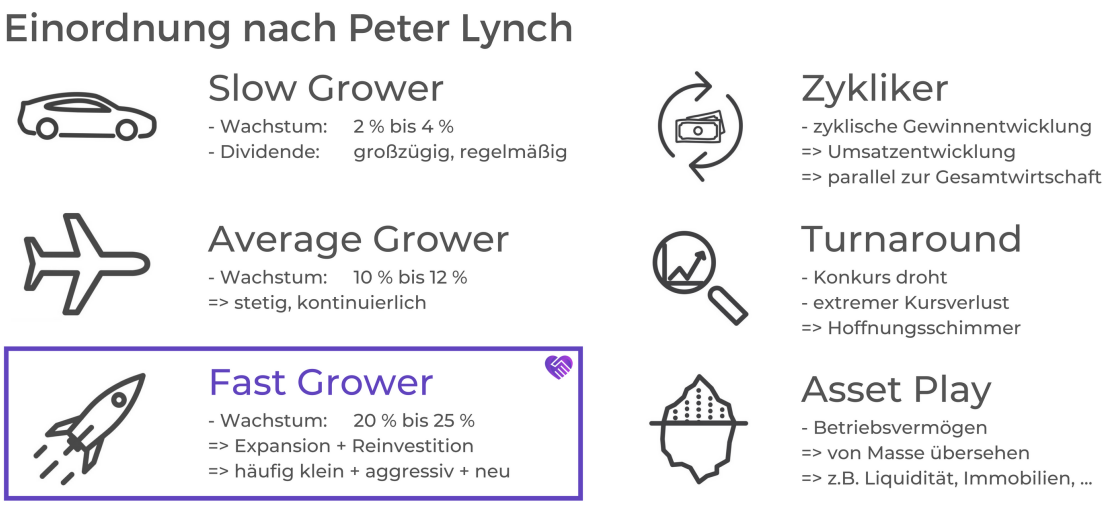


Abb. 16: Ubiquiti ist ein Fast Grower.

FUNDAMENTALES WIR LIEBEN AKTIEN-RATING

Unser fundamentales Wir Lieben Aktien-Rating für Fast Grower honoriert das Umsatz- und EBIT Wachstum seit 2017 sowie die hohe Profitabilität von Ubiquiti. Allerdings kann das Unternehmen unsere Anforderungen für das zukünftige Wachstum nicht erfüllen. Darüber hinaus führt das erwartete KGV in fünf Jahren sowie die Finanzierungsstruktur zum Punktverlust. Mit 4 von 10 Punkten kommt Ubiquiti insgesamt auf ein unterdurchschnittliches Ergebnis.

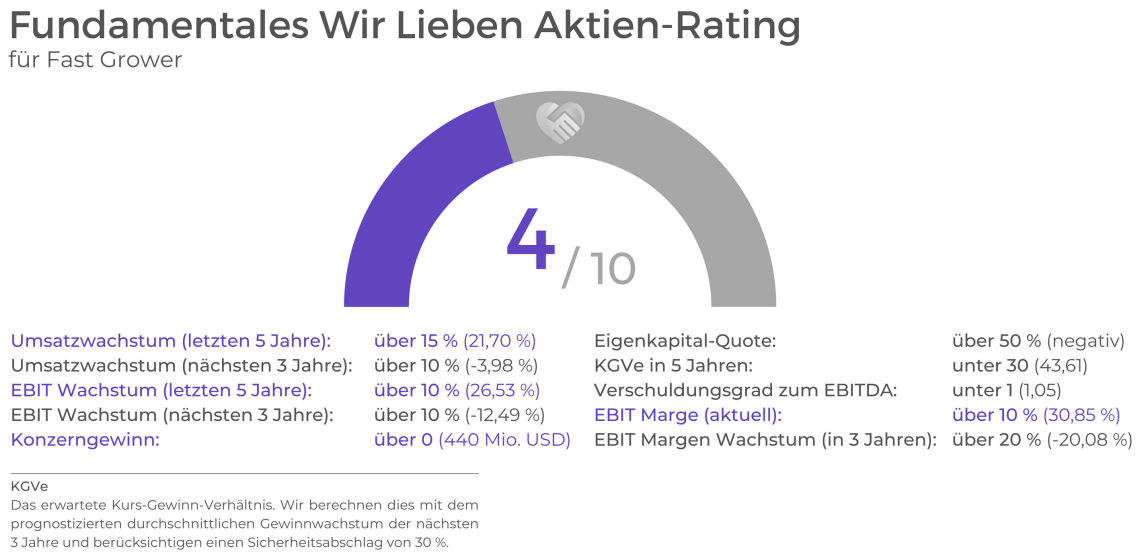


Abb. 17: Ubiquiti erzielt im fundamentalen Rating für Fast Grower 4 von 10 Punkten.

3. Konkurrenzvergleich und Branchenanalyse

ALLGEMEINE INFOS ÜBER DIE BRANCHE

Global Industry Classification Standard – GICS

Zur besseren Einordnung des Unternehmens definieren wir zuerst die Branche basierend auf der zentralen Geschäftstätigkeit des Unternehmens. Wir beziehen uns hier auf den Global Industry Classification Standard, kurz GICS, der zunächst den Sektor definiert, welcher sich wiederum in Industriegruppe, Industrie und Subindustrie unterteilen lässt.

Ubiquiti wird als Technologieunternehmen mit Fokus auf Netzwerkgeräten dem Sektor der Informationstechnologie zugeordnet. Darüber hinaus gehören sie der Sub-Industrie an, die Hersteller von Kommunikationsgeräten und -produkten, einschließlich LANs, WANs, Routern, Telefonen, Schalttafeln und Vermittlungsstellen beinhaltet.

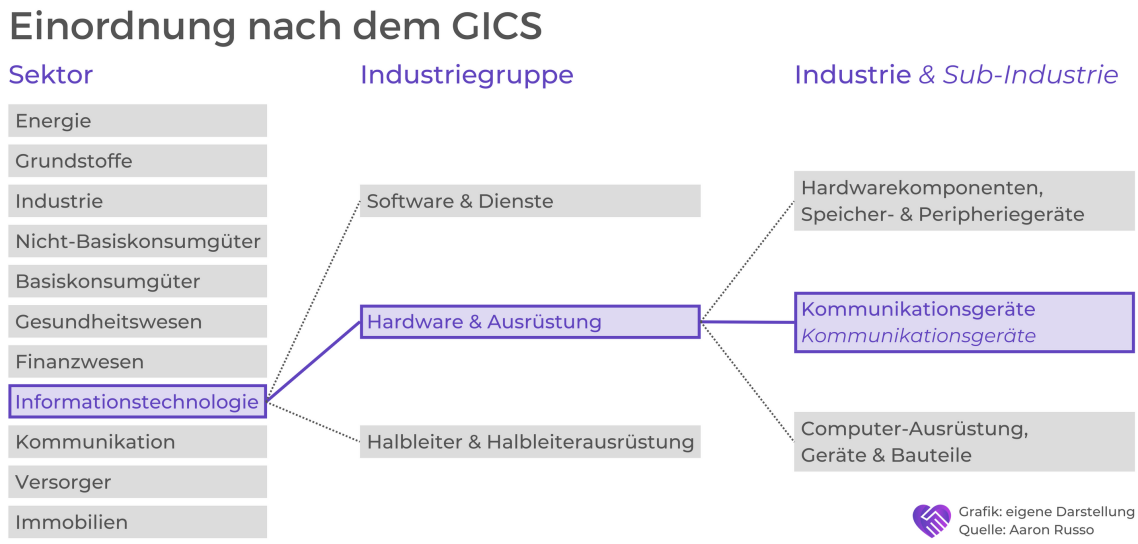


Abb. 18: Einordnung nach dem GICS

Netzwerkinfrastruktur

Der Gesamtumsatz für das Segment Netzwerkinfrastruktur soll im Jahr 2022 basierend auf Schätzungen der Analysten auf 197,37 Mrd. USD gegenüber 189,53 Mrd. USD im Vorjahr ansteigen.

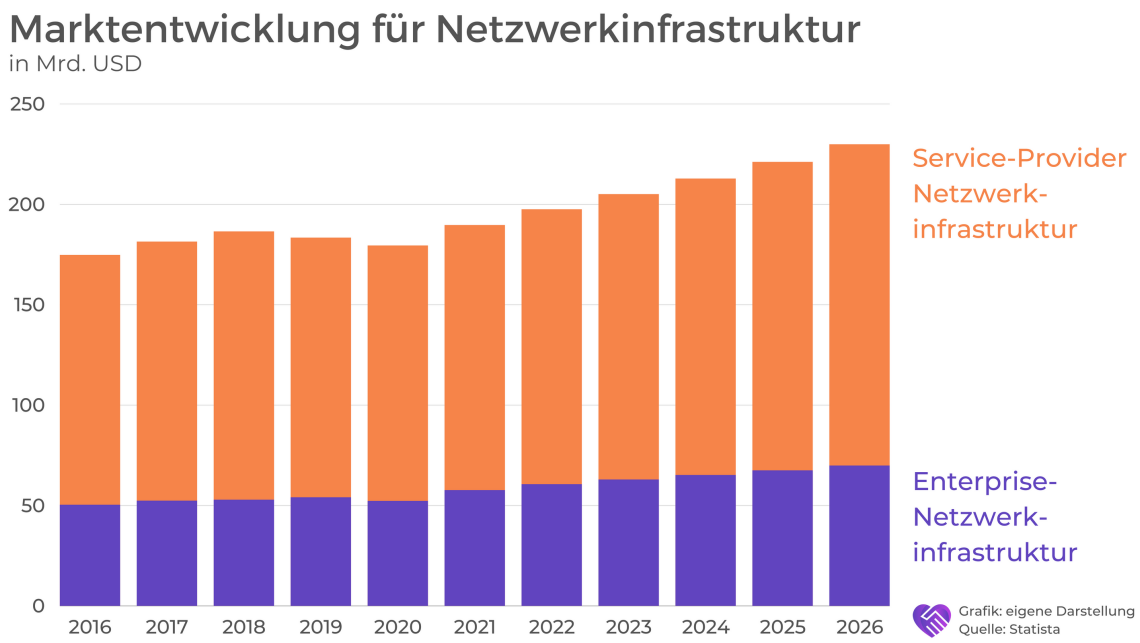


Abb. 19: Marktentwicklung für Netzwerkinfrastruktur

Die Umsätze im Segment Netzwerkinfrastruktur (Abbildung 19) umfasst die Hardwareressourcen von Service-Provider- und Unternehmensnetzwerken (Enterprise Netzwerkinfrastruktur), welche kabelgebundene und drahtlose Netzwerkverbindungen, Kommunikation, Abläufe und Management sowie den Zugang zum Telekommunikationsnetz und zum Internet ermöglichen.
Mit einem prognostizierten Marktvolumen von 136,80 Mrd. USD ist und bleibt der Bereich Service-Provider-Netzwerkinfrastruktur das größte Segment des Marktes im Jahr 2022. Das prognostizierte Marktvolumen für Unternehmensnetzwerke wird mit 30,68 % für 2020 beziffert (60,57 Mrd. USD). Für den Gesamtmarkt erwarten Analysten eine jährliche Wachstumsrate von 3,86 % und somit ein prognostiziertes Marktvolumen von 229,70 Mrd. USD im Jahr 2026.
Im globalen Vergleich wird der größte Teil des Umsatzes im Jahr 2022 mit 44,87 Mrd. USD in China erwartet. Die USA sollen mit 43,05 Mrd. USD knapp hinter China auf Platz 2 kommen. An dritter Stelle erwarten die Analysten Japan mit einem Umsatz von 11,87 Mrd. USD im Jahr 2022. Deutschland soll laut Expertenschätzungen bis zum Jahr 2026 einen Umsatzanstieg von plus 32,90 % vorweisen können. Das hohe Wachstum wird auch mit der in Abbildung 21 dargestellten jährlichen Wachstumsrate von 3,77 % untermauert. Das stärkste Wachstum wird jedoch mit 38,50 % für Australien erwartet.

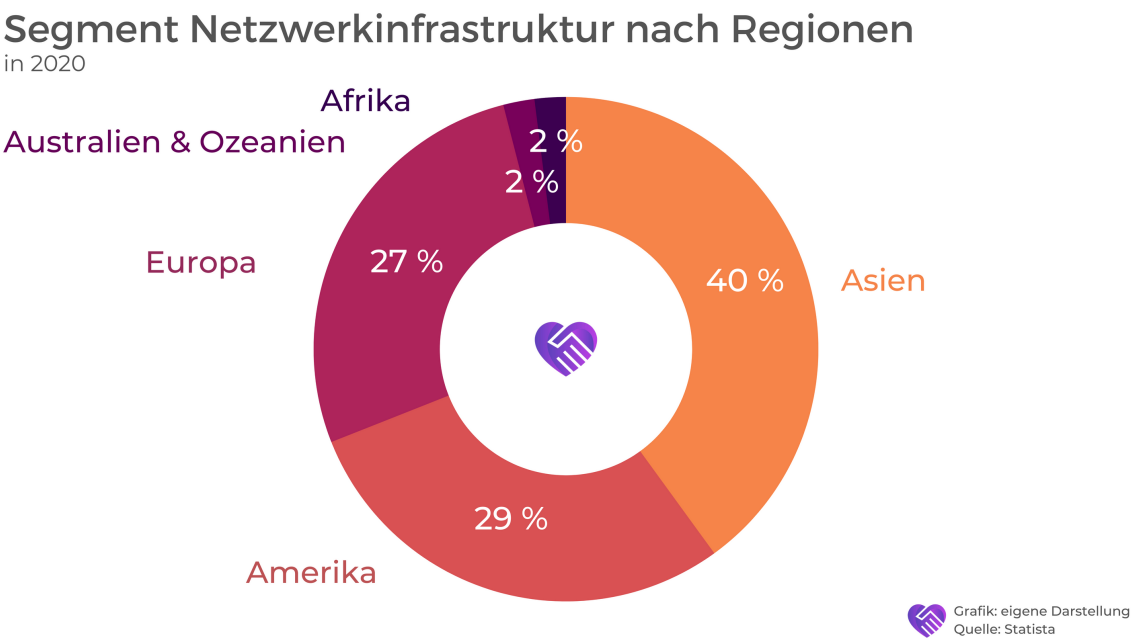


Abb. 20: Segment Netzwerkinfrastruktur nach Regionen

Während der Gesamtmarkt mit jährlich 3,86 % von 2022 bis 2026 anwachsen soll, haben wir in Abbildung 21 die Wachstumsraten für ausgewählte Länder bis 2026 im Detail dargestellt.

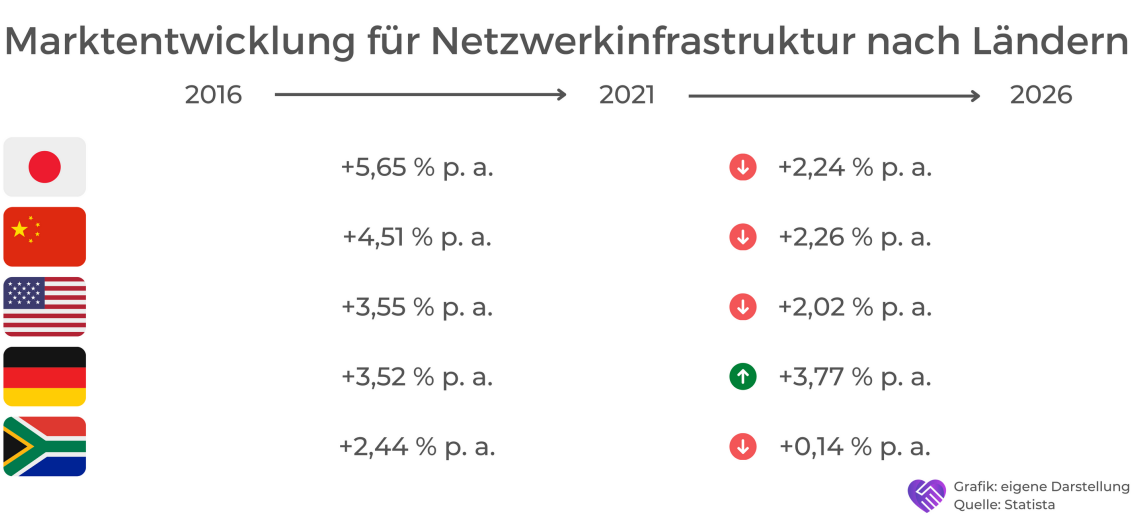


Abb. 21: Marktentwicklung für Netzwerkinfrastruktur nach Ländern

Wie wichtig ein funktionierendes, sicheres und stabiles Firmennetzwerk ist und wie viel es sich die Unternehmen kosten lassen, ein solches zu installieren, wurde in Abbildung 22 auf die Anzahl der Mitarbeiter umgerechnet und nach der Höhe der Pro-Kopf-Ausgaben sortiert. Die meisten Ausgaben dafür wurden im Jahr 2020 in Luxemburg mit 593 USD pro Arbeitnehmer getätigt. Inkludiert man alle Länder der Welt so kommt man natürlich auf einen viel geringeren Wert, der sich in diesem Fall, ebenfalls für das Jahr 2020 betrachtet, auf 52,76 USD belief.

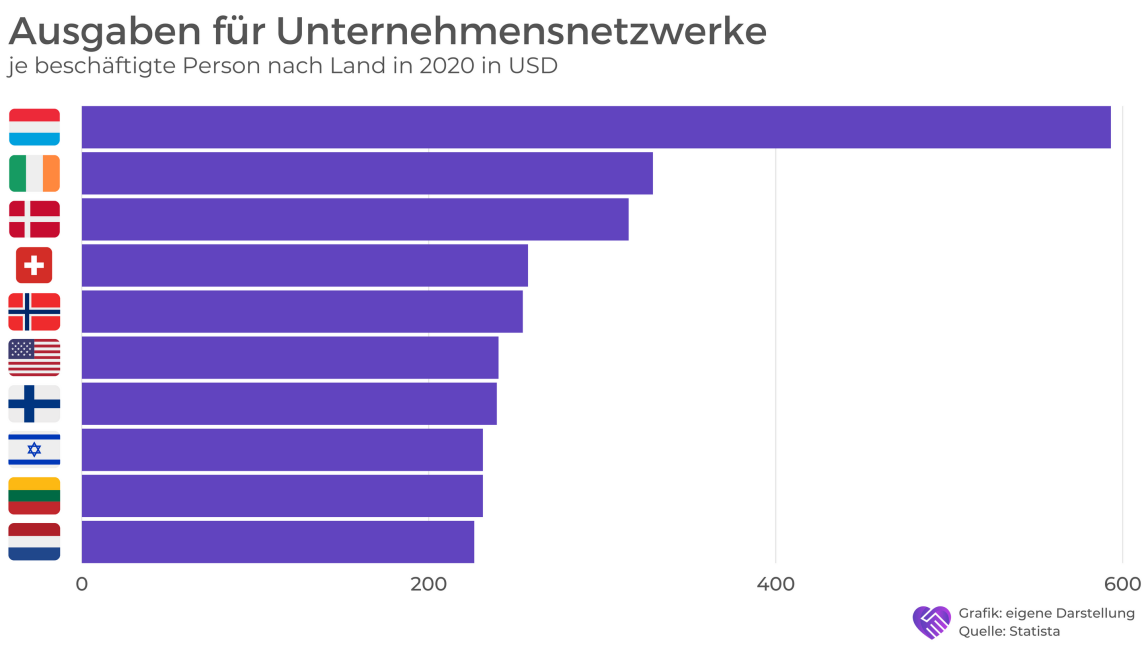


Abb. 22: Ausgaben für Unternehmensnetzwerke je beschäftigte Person

Marktzusammensetzung

Die fünf größten Unternehmen im Bereich Firmennetzwerke weltweit sind in Abbildung 23 dargestellt. Die Zahlen in der Grafik beziehen sich auf das vierte Quartal 2021 und beinhalten die geografischen Hauptmärkte USA, Kanada, Lateinamerika, Volksrepublik China, Japan, Asien/Pazifik, Westeuropa, Mittel- und Osteuropa sowie Naher Osten und Afrika sowie weitere 60 Länder.

Das Unternehmen mit dem größten weltweiten Marktanteil für drahtlose lokale Firmennetzwerke ist nach wie vor Cisco. Die WLAN-Umsätze stiegen im vierten Quartal 21 um 22,10 % und im Gesamtjahr um 14,20 %. Cisco beendete das Jahr 2021 mit einem Marktanteil von 40,50 %, was einem leichten Rückgang gegenüber dem Marktanteil von 42,70 % im Jahr 2020 entspricht.

Die zweitmeisten Marktanteile hält das Unternehmen Aruba, ein Unternehmen von Hewlett Packard Enterprise (HPE-Aruba). Die Umsätze von HPE-Aruba konnten ebenso wie bei Cisco im letzten Quartal sowie über das Gesamtjahr ansteigen. Der Marktanteil des Unternehmens betrug im Jahr 2020 13,50 % und reduzierte sich ebenfalls auf 12,80 % im Jahr 2021.

Die Umsätze von Ubiquiti Enterprise WLAN gingen im vierten Quartal 2021 gegenüber dem Vorjahr um 3,30 % zurück, stiegen jedoch im Gesamtjahr um 14,70 %, was dem Unternehmen einen Marktanteil von 8 % für das Gesamtjahr 2021 bescherte.

Die Umsätze von Huawei Enterprise WLAN stiegen im vierten Quartal 2021 gegenüber dem Vorjahr um 48 % und im Gesamtjahr um 44,40 %,

was dem Unternehmen einen Marktanteil von 7,40 % für das Gesamtjahr gegenüber 6,20 % Marktanteil im Jahr 2020 beschert.
Neben den Top 4 Unternehmen, die sich auch im Vorjahr die meisten Marktanteile sichern konnte, verdrängte New H3C Technologies das Unternehmen Ruckus Networks (CommScope) von Platz 5. Ruckus Networks Marktanteil belief sich im Jahr 2020 auf 4,80 %. Dahingehend erhöht sich der H3C Technologies Marktanteil auf 4,80 % gegenüber 4,30 % im Jahr 2020.
Erwähnenswert ist, dass die Top 3 Unternehmen im letzten Jahr im Durchschnitt rund 5 % an deren Marktanteile verloren haben, wobei Huawei einen Zugewinn von 19,35 % verbuchen konnte. Auch der Anteil der kleinen Unternehmen, hier als „Rest“ angeführt, erhöhte sich um 8,61 % im Vergleich zum Vorjahr.

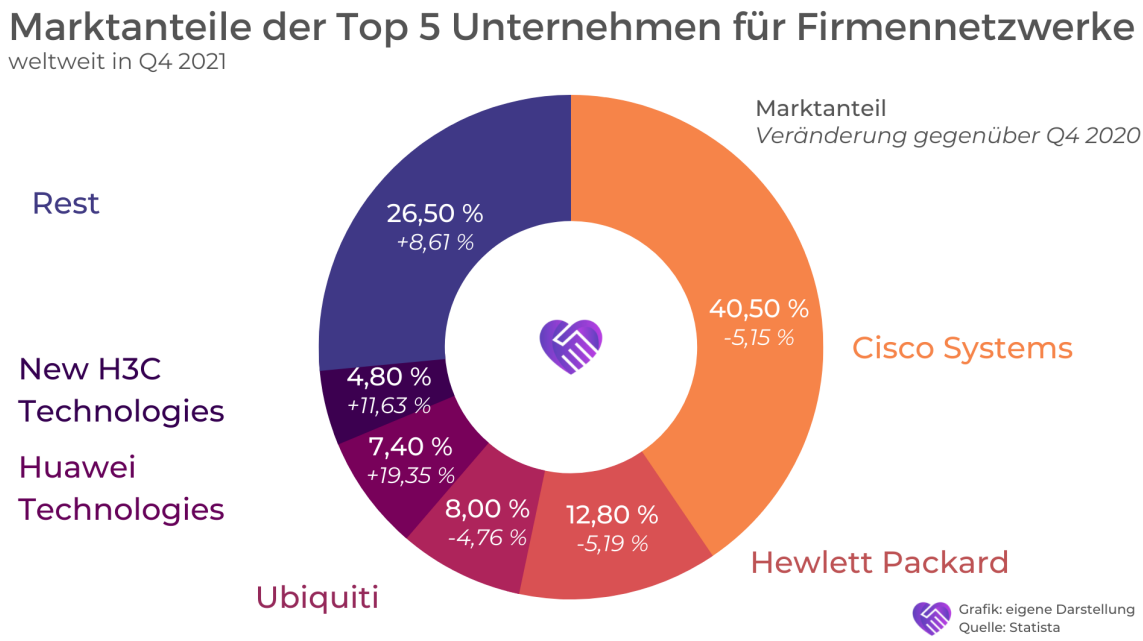


Abb. 23: Marktanteile der Top 5 Unternehmen für Firmennetzwerke

ÜBERBLICK ÜBER DIE KONKURRENZ

Kennzahlen

In folgender Tabelle vergleichen wir die Konkurrenten von Ubiquiti anhand der Kennzahlen.

Unternehmen	Ubiquiti	Cisco	Hewlett Packard Enterprise	Cambium Networks
WKN / ISIN	A2PQP8 / US90353W1036	878841 / US17275R1023	A140KD / US42824C1099	A2PLPT / KYG177661090
Mitarbeiter	1.223	79.500	60.400	573
Marktkapitalisierung	15,96 Mrd. USD	182,62 Mrd. USD	18,27 Mrd. USD	415,83 Mio. USD
Umsatz	1,73 Mrd. USD	51,58 Mrd. USD	27,93 Mrd. USD	309,24 Mio. USD
Umsatzwachstum (letzten 5 Jahre)	21,70 % p. a.	0,93 % p. a.	-0,95 % p. a.	11,58 % p. a.
Umsatzwachstum (nächsten 3 Jahre)	-3,98 % p. a. (bis 2023)	3,81 % p. a.	2,51 % p. a.	6,70 % p. a.
Bruttomarge	42,34 %	63,14 %	34,32 %	47,15 %
EBIT Marge	30,85 %	27,36 %	4,61 %	6,73 %
KUV	9,24	3,54	0,65	1,34
KGV	36,22	15,21	13,46	26,00
Dividendenrendite	0,91 %	3,45 %	3,41 %	-
Ausschüttungsquote	33,95 %	52,26 %	46,48 %	-
Nettoverschuldung	576,03 Mio. USD	-10,69 Mrd. USD	10,47 Mrd. USD	-8,82 Mio. USD
Renditeerwartung bis 2024 nach dem Fair Value*	-19,00 % p. a.	13,50 % p. a.	23,80 % p. a.	-

*Die Berechnung der Renditeerwartung anhand des Fair Values entstammt der „Faire Wert“-Funktion von Aktienfinder.net. Dabei haben wir das durchschnittliche KGV der letzten fünf Jahre verwendet und in Kombination mit den erwarteten Nettoergebnissen in die Zukunft fortgeschrieben.

Performance seit 5 Jahren

Ubiquiti hat die Konkurrenz in den letzten fünf Jahren eindeutig outperformt. Die einzige Aktie, die bis vor kurzem von der Performance her mithalten konnte, war Cambium Networks - dies hat sich im letzten Jahr aufgrund der starken Korrektur der Aktie aber erübrigt.

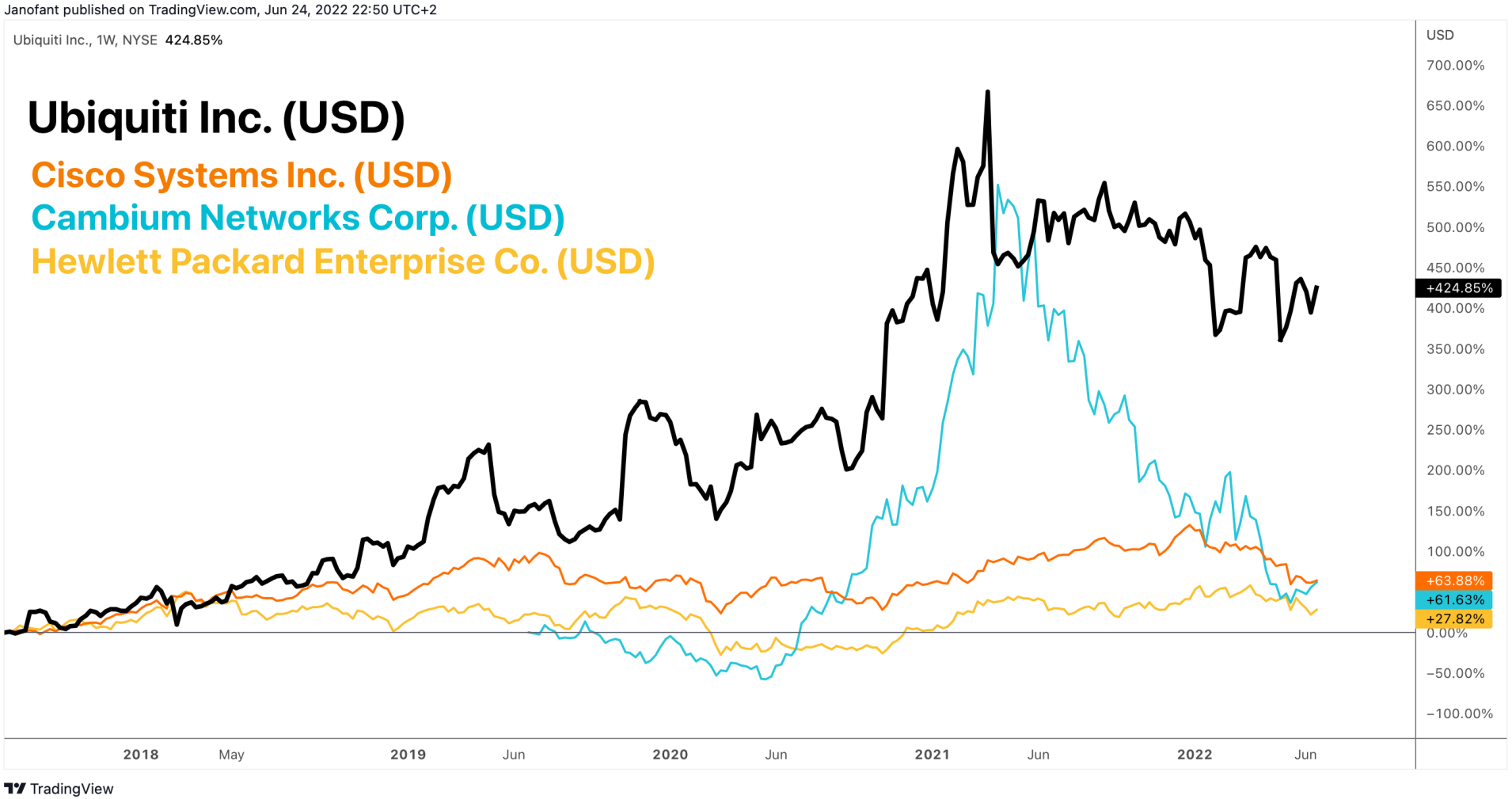


Abb. 24: Performancevergleich von Ubiquiti und Konkurrenten (inkl. reinvestierter Dividenden)

4. Chancen und Risiken

CHANCEN

WiFi-Entwicklung (1)

Eine potenzielle Chance sehen wir für das Unternehmen Ubiquiti in der voranschreitenden Entwicklung des kabellosen Internets, allgemein auch bekannt unter dem Kurznamen WiFi. Im Laufe der letzten 20 Jahre hat sich diese Technologie mehrmals weiterentwickelt, was als Resultat immer mehr Kapazität, Effizienz sowie höhere Geschwindigkeiten als frühere Technologien mit sich brachte. Die letzten WiFi-Versionen und Veröffentlichungen waren folgende:

- WiFi 4 ist 802.11n, veröffentlicht im Jahr 2009
- WiFi 5 ist 802.11ac, veröffentlicht im Jahr 2014
- WiFi 6 ist die neue Version, auch bekannt als 802.11ax., veröffentlicht im Jahr 2019

Mit jeder Neuentwicklung bzw. Verbesserung änderten sich auch die Marktanteile im hart umkämpften WiFi-Markt. Ubiquiti konnte in der Vergangenheit durch kostengünstige, aber hochwertige WiFi-Geräte überzeugen, auf die wir im Anschluss in Chance 2 noch genauer eingehen werden. Dadurch hat es Ubiquiti bereits in der Vergangenheit geschafft, Marktanteile von Cisco zu gewinnen. Sofern das Unternehmen diese Entwicklung beibehält, sind wir davon überzeugt, dass Ubiquiti den eigenen Marktanteil auch in Zukunft noch erfolgreich weiter ausbauen kann.

Preis-Leistungs-Verhältnis (2)

Obwohl Cisco der eindeutige Platzhirsch im Markt für Firmennetzwerke ist, konnte Ubiquiti, wie bereits erwähnt, in der Vergangenheit durch kostengünstige, aber hochwertige WiFi-Geräte überzeugen. Robert Pera erkannte bereits früh, dass es durch raffinierte technische Änderungen möglich war, ein WiFi-Gerät mit höherer Effizienz sowie Reichweite zu produzieren. Ebenso entwickelte Robert Pera eine extrem schlanke Organisation, die es Ubiquiti ermöglicht, seine Funkgeräte, Access Points, Router und Switches preislich weit unter der Konkurrenz zu platzieren und gleichzeitig sehr hohe Qualität und Leistung zu liefern. Während der Hauptkonkurrent Cisco über riesige Vertriebskräfte verfügt und vorrangig auf Großkonzerne spezialisiert ist, konzentriert sich Ubiquiti auch auf kleine bis mittlere Unternehmenskunden, aber auch private Haushalte, und arbeitet mit unabhängigen Dienstanbietern

zusammen bzw. vertreibt die Produkte hauptsächlich über unabhängige Einzelhändler.

RISIKEN

Lieferengpässe (1)
Eintrittswahrscheinlichkeit: mittel
Auswirkungen: mittel-hoch

Die meisten Ubiquiti Produkte lässt das Unternehmen über Auftragsfertiger, hauptsächlich ansässig in China oder Vietnam, herstellen. Diese Auslagerung der Produktion reduziert die Herstellungskosten und minimiert die Lieferzeit bei gleichzeitig hoher Produktqualität und Skalierbarkeit. Eine solche Auslagerung kann aber auch diverse Risiken mit sich bringen wie z. B. die Abhängigkeit zu den Auftragsfertigern sowie zu Drittunternehmen. Ebenso ist das Unternehmen auch von den US-Handelszölle direkt betroffen (Produktion in China), zumindest was das US-Geschäft angeht. Umsatzseitig nimmt das Nordamerika-Geschäft eine gesamte Größe von rund 44 % ein.
Im Geschäftsbericht erklärt Ubiquiti zudem, dass sich das Unternehmen nur auf eine begrenzte Anzahl von Vertragsherstellern zur Produktion ihrer Produkte verlässt. Sollten diverse Auftragsfertiger ausfallen, geht das Unternehmen laut eigenen Angaben aber davon aus, dass innerhalb von drei bis sechs Monaten auf Alternativen umgestellt werden kann. Ob das bei gleichbleibenden Konditionen und v. a. Qualität möglich sein wird, sei aus unserer Sicht dahingestellt.
Ubiquiti ist zudem stark abhängig von diversen Chiplieferanten bzw. Herstellern. Gerade in letzter Zeit kam es nicht nur in der Halbleiterindustrie verstärkt zu Lieferengpässen und Einschränkungen der Lieferketten. Turbulenzen in der Lieferkette führen zu einem Mangel an wesentlichen Komponenten, die sich direkt auf die Produktion und Lieferung von Produkten auswirken. Lieferengpässe führen zum einen zu einer Abflachung der Umsätze, könnten jedoch auch zu höheren Aufwendungen führen, falls die Chips und Chipsätze zu erhöhten Preisen über Alternativen bezogen werden müssen.

One-Man-Show (2)
Eintrittswahrscheinlichkeit: mittel
Auswirkungen: hoch

Investiert man in ein Unternehmen, so investiert man auch in die Unternehmensführung bzw. in das Management und in dessen unternehmerischen Fähigkeiten. Im Fall von Ubiquiti wird klar in den Geschäftsführer Robert Pera investiert. Während den Anfängen des

Unternehmens bzw. der Entwicklung des ersten Produkts finanzierte und vor allem investierte Robert Pera in sich selbst, kündigte seinen Traumjob bei Apple und verwandelte 30.000 USD Kreditkartenschulden in ein mittlerweile 15 Mrd. USD schweres Unternehmen. Dadurch musste er nie sein Eigentum durch Fremdkapital von Risikokapitalinvestoren im großen Umfang verwässern. Seit 2015 hat Ubiquiti in starkem Tempo Aktien zurückgekauft und die Aktienanzahl des Unternehmens in den letzten fünf Jahren um mehr als 25 % gesenkt. Als Ergebnis aggressiver Rückkäufe besitzt Pera nun über 90 % des Unternehmens. Konkret hält der CEO laut letzten Quartalsbericht aktuell 56.278.181 Aktien und somit einen Anteil von 93,15 %. Da das Unternehmen bis heute Aktien zurückkauft, wäre es auch nicht verwunderlich, wenn Pera Ubiquiti irgendwann von der Börse nehmen und privatisieren würde.

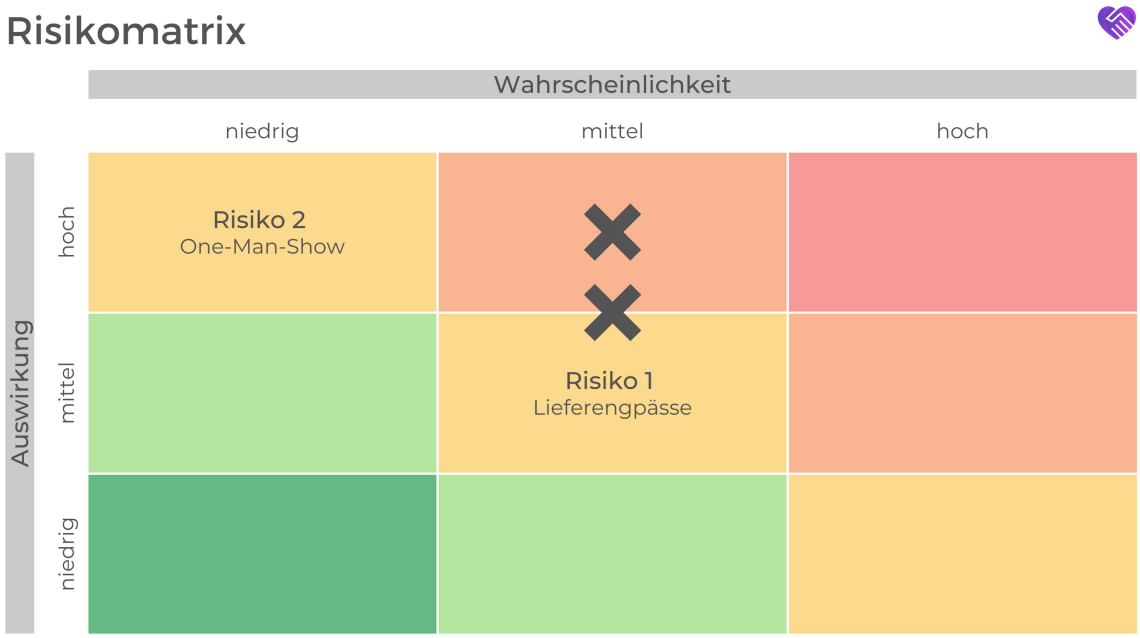


Abb. 25: Risikomatrix

5. Unsere Bewertung

Die Eigenkapitalkosten

Beginnen wir wie immer bei der Ermittlung der kalkulierten Eigenkapitalkosten.

Unsere Werte für Ubiquiti sind hier wie folgt:

Risikoloser Basiszins: 2,00 %

Risikoprämie: 8,50 %

Marktrendite: 7,00 %

Beta: 1,47

diese ergeben insgesamt Eigenkapitalkosten von 9,35 %, welche wir, durch das zukünftig erwartete Wachstum und der aktuellen Marktgegebenheiten, durchaus für angemessen halten.

Beim Analysieren der Bilanz fällt vor allem das Eigenkapital auf. Letztes Jahr betrug dieses ca. 2,70 Mio. USD. Ein sehr niedriger Wert, da die gesamte Bilanzsumme ca. 900 Mio. USD betrug und so eine aktuelle Fremdkapitalquote von über 99 % vorlag. 2020 war dieser Wert sogar über 100 % und es wurde ein negatives Eigenkapital von ca. 296 Mio. USD bilanziert.

Optimistisches Szenario

Im nächsten Jahr rechnen wir bei Ubiquiti mit einem Umsatzrückgang von 13,80 %, wovon sich das Unternehmen aber zügig erholen sollte und dann mit Wachstumsraten im Bereich der 10-12 % aufwarten kann. In der ewigen Rente (2032ff.) nehmen wir ein Wachstum von 2 % an.

Bezüglich der Margen rechnen wir ebenfalls mit einem Rückgang, im nächsten Jahr, auf ca. 27 %. Anschließend soll diese sich nach und nach wieder auf 36 % erhöhen.

Für das Aktienrückkaufprogramm nehmen wir an, dass sich dieses konstant bei 3 % der ausstehenden Aktien pro Jahr hält und auch die Ausschüttungsquote der Dividenden bei 20 % unverändert bleibt.

Der dann ermittelte faire Wert beläuft sich auf 170,20 USD und gibt eine Überbewertung von 55 % an.

Mit einem KGVe von 25 in 2031 kommen wir dann auf eine Renditeerwartung von 9,40 % p. a.

Pessimistisches Szenario

Das pessimistische Szenario gestalten wir bis 2023 exakt gleich wie im optimistischen. Anschließend nehmen wir an, dass die

Wachstumsraten auf einen Wert zwischen 2 und 5 % pro Jahr hinauslaufen. Die ewige Rente kalkulieren wir mit einem Wachstumsabschlag von 1,50 %.
Für die Margen nehmen wir an, dass sich diese ab 2024 auf 27-30 % einpegeln.
Zum aktuellen Zeitpunkt kommen wir damit nur noch auf einen fairen Wert von 88,96 USD und damit auf eine sehr starke Überbewertung von 196 %.
Mit einem Gewinnmultiple von 15 erhalten wir folglich eine jährliche Rendite von -5,80 %. Die Ausschüttungsquote soll sich hier, genau wie im optimistischen Szenario, auf 20 % belaufen. Für die Aktienrückkäufe starten wir ebenfalls mit 3 %. Diese sollen hier jedoch ab 2026 eingestellt werden.

DCF-Modell
Bei der DCF-Berechnung kommen wir auf einen WACC von 9,11 %.
Wir rechnen mit einem Anstieg der Free Cashflow Marge von 23 % in 2022e, um ca. einen Prozentpunkt p. a., auf 32 % in 2029e.
Für die Umsatzentwicklung haben wir uns am optimistischen Szenario des DNP-Modells orientiert.
Damit kommen wir auf einen fairen Wert von 141,74 USD, welcher über 100 USD unter dem aktuellen Marktpreis liegt.
Das Modell findest du hier.

Unsere Einschätzung
Wie auch die Unternehmen der letzten Analysen konnte Ubiquiti vom Boom des Technologiesektors profitieren. Allerdings gibt es hier ein bedeutendes bilanzielles Risiko durch das sehr niedrige Eigenkapital.
Allgemein ist dieses rein bilanzielle Risiko jedoch nicht zu kritisch zu betrachen. Ubiquiti könnte allein durch die Herausgabe von neuen Aktien die Schulden sehr einfach tilgen. Trotz allem ist die Verschuldung sehr hoch und sollte beachtet werden. Auch die Bewertungsmodelle zeichnen ein nicht sehr positives Bild. In allen der 3 Bewertungen ist die Aktie, aus fundamentaler Sicht, überbewertet, zum Teil sogar fast 200 %.
Daher stelle ich (Christian) die Investmentampel auf Gelb mit einer Renditeerwartung von ca. 8 % pro Jahr. Ich denke, ein großer Teil der hohen Bewertung ist auch auf den enorm hohen Anteil des CEOs zurückzuführen. Dies gibt ein starkes Vertrauenssignal an den Markt. Sofern dies weiterhin aufrechterhalten wird, ist, meiner Meinung nach, die Grundlage nicht nur auf fundamentale Kennzahlen

zurückzuführen, sondern auch auf das starke Statement des CEOs.
Jedoch möchte ich an dieser Stelle auch unser Modell kritisch hinterfragen. Ubiquiti sieht das eigene Unternehmen wohl seit längerer Zeit nicht als überbewertet an und kauft daher immer weiter eigene Aktien zurück. Für mich ist nicht transparent, welche Wachstumserwartungen das Management intern zugrunde legt. Allerdings sind diese ganz offensichtlich deutlich optimistischer als die, die wir in unserer Kalkulation angenommen haben. Wir wollten jedoch bewusst keine stärkeren Wachstumsannahmen treffen als die, die wir im optimistischen Szenario herangezogen haben.
Ich bin hier nicht investiert und suche momentan auch nicht nach Einstiegen.
Die genaue Berechnung kann der Exceltabelle (DNP-Modell) durch einen Klick entnommen werden.

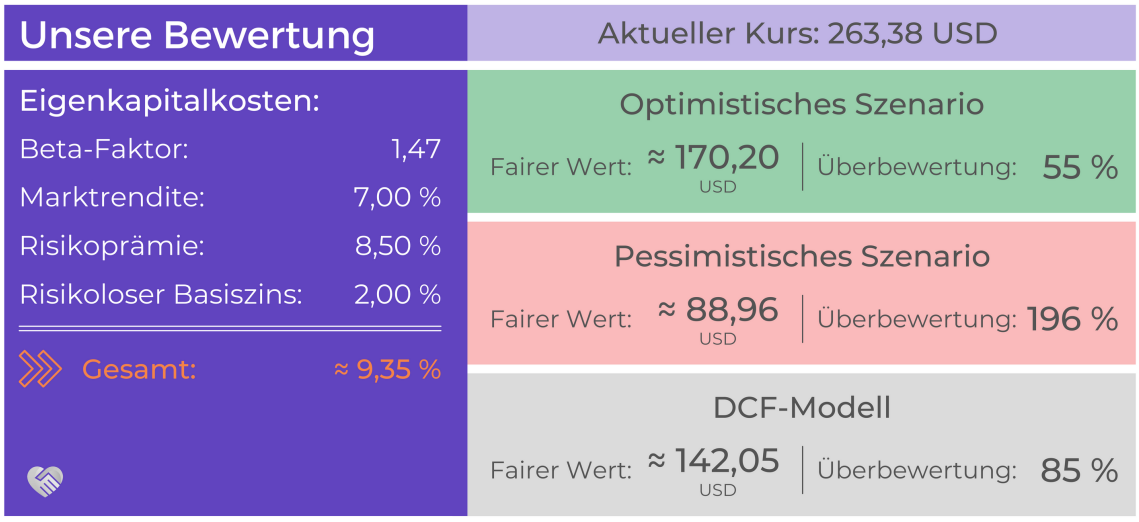


Abb. 26: Bewertungsszenarien für Ubiquiti

6. Technische Ansicht

CHARTTECHNISCHE TRENDEINORDNUNG

Übersicht

	Trend	Trendbestätigung	Trendbruch
langfristig (Monats-Chart)	↑	401,81 USD	110,01 USD
mittelfristig (Wochen-Chart)	↓	218,15 USD	301,22 USD
kurzfristig (Tages-Chart)	→	-	-

Abb. 27: Trendeinordnung für Ubiquiti

Langfristig

In der langfristigen Perspektive befindet sich Ubiquiti in einem Aufwärtstrend, welcher aktuell in einem angemessenen Ausmaß korrigiert wird.

Abb. 28: Monats-Chart von Ubiquiti

Mittelfristig

Im Wochen-Chart zeigt sich die langfristige Korrektur als Abwärtstrend. Dieser wird vor allem von zügigen Abwärtsphasen dominiert, in denen die Verkäufer ihre Stärke zeigen. Erst über dem Hoch bei 301,22 USD wird der Abwärtstrend wieder beendet.

Abb. 29: Wochen-Chart von Ubiquiti

Kurzfristig

Kurzfristig war die Aktie bis vor kurzem in einer Aufwärtsstruktur, welche allerdings am oberen Ende der Kurslücke ihr Hoch ausgebildet hat. Nun ist die Aktie wieder in einer neutralen Struktur.

Abb. 30: Tages-Chart von Ubiquiti

Aussicht

Ubiquiti hat die wichtigste Unterstützungszone bereits erreicht und die Käufer kamen prompt zurück. Noch ist die Korrektur aber nicht unbedingt vorbei, denn noch ist der mittelfristige Abwärtstrend aktiv.

Erst wenn die rot markierte Widerstandszone nachhaltig überwunden wurde, kann von einer Fortsetzung des langfristigen Aufwärtstrends ausgegangen werden. Zuvor ist ein Abrutschen in tiefere Unterstützungszonen nicht auszuschließen.

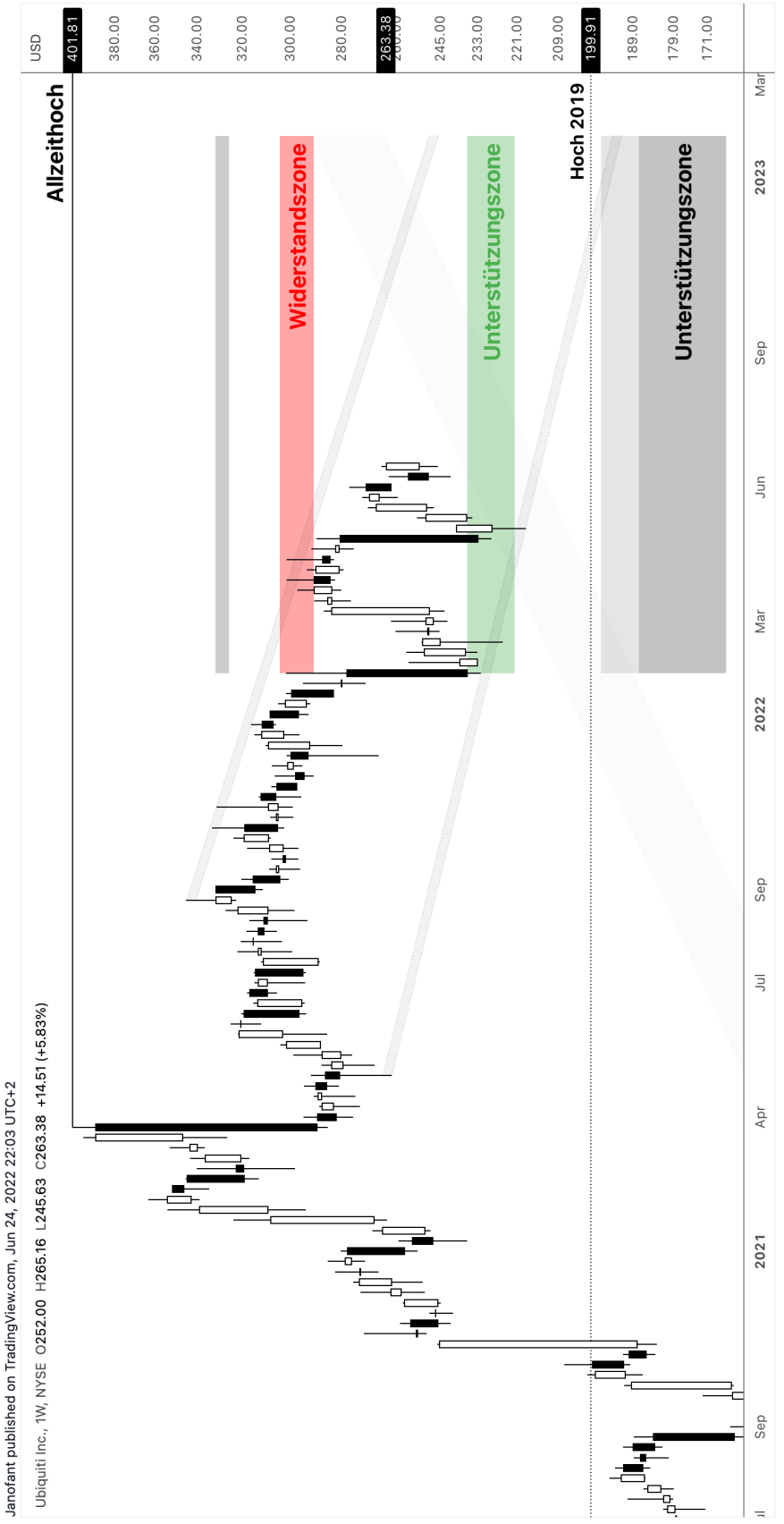


Abb. 31: Die wichtigste Unterstützung wurde bereits getestet.

TECHNISCHES WIR LIEBEN AKTIEN-RATING

Im technischen Wir Lieben Aktien-Rating erzielt Ubiquiti mit 9 von 10 Punkten ein sehr gutes Ergebnis. Die einzige Kritik sind wieder einmal diverse Widerstandszonen über dem aktuellen Kurs, die zugleich mit Volumen gestützt werden. Sobald die rote Zone aus Abbildung 31 überboten wurde, hat Ubiquiti sogar die volle Punktzahl in unserem Rating erreicht.

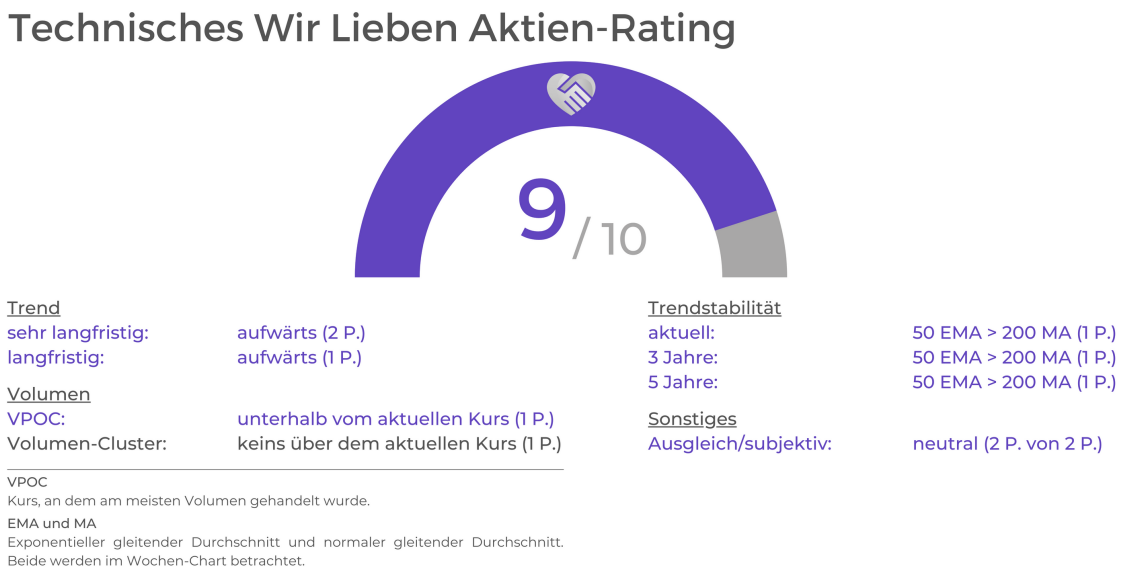


Abb. 32: Im technischen Wir Lieben Aktien-Rating erzielt Ubiquiti 9 von 10 Punkten.

MARKTSYMMETRIE

Die aktuelle Korrektur von Ubiquiti befindet sich genau im historischen Durchschnitt und stützt daher die bereits getätigte Einschätzung, dass die wichtigste Unterstützungszone bereits getestet wurde. Eine tiefere Korrektur ist zwar noch immer möglich, aber würde schlechter in die allgemeine Marktsymmetrie passen.

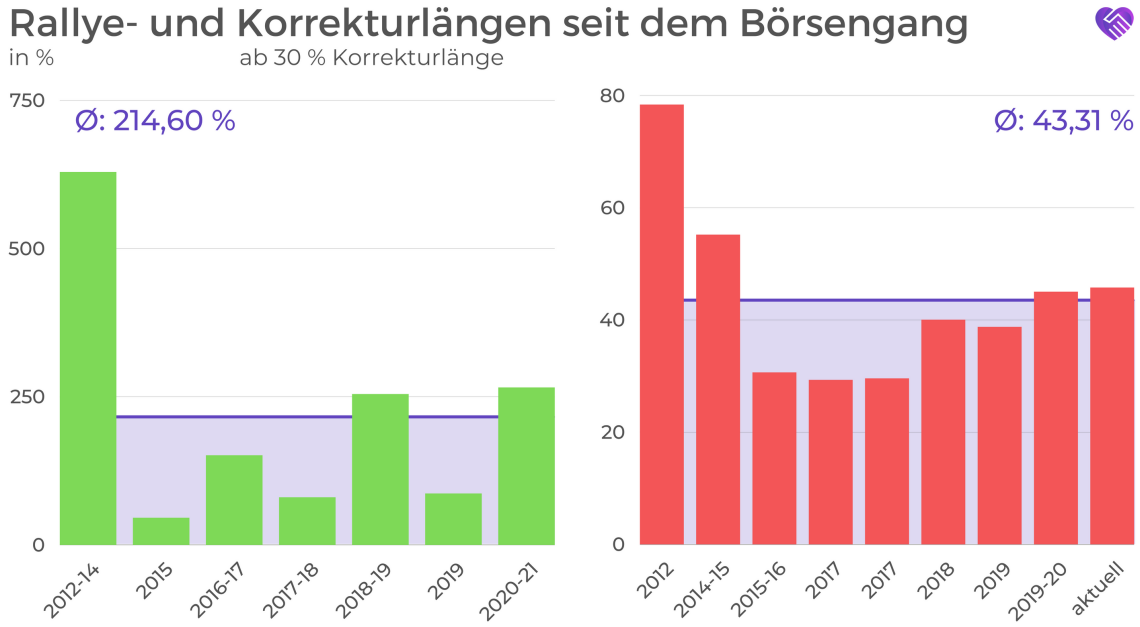


Abb. 33: Rallye- und Korrekturlängen

Abb. 34: Trendbasiertes Chance-Risiko-Verhältnis

7. Fazit

Ubiquiti ist mit der Herstellung und dem Vertrieb von Netzwerkkomponenten in einem spannenden Markt tätig. Trotz starker Konkurrenz von etablierten Konzernen wie Cisco und Hewlett Packard Enterprise ist es Ubiquiti in der Vergangenheit gelungen, die eigenen Marktanteile stetig auszubauen und attraktive Wachstumsraten zu verzeichnen.

Derzeit hat das Unternehmen mit Lieferengpässen zu kämpfen und kann die Nachfrage nicht vollständig bedienen, wodurch die mittelfristigen Aussichten beeinträchtigt werden. Dies hat auch einen negativen Einfluss auf unser fundamentales Wir Lieben Aktien-Rating, in dem Ubiquiti lediglich 4 von 10 Punkten erreicht.

Wie beschrieben steht die Investmentampel auf Gelb, mit einer Renditeerwartung von rund 8 % pro Jahr.

Ubiquiti befindet sich in einem langfristigen Aufwärtstrend, der aktuell angemessen korrigiert wird. Mit 9 von 10 Punkten im technischen Rating gehört Ubiquiti zu den besten Aktien, die wir bis jetzt analysiert haben. Sobald der Bereich um 300 USD nachhaltig überboten wurde, ist von einer Fortsetzung des übergeordneten Aufwärtstrends auszugehen.

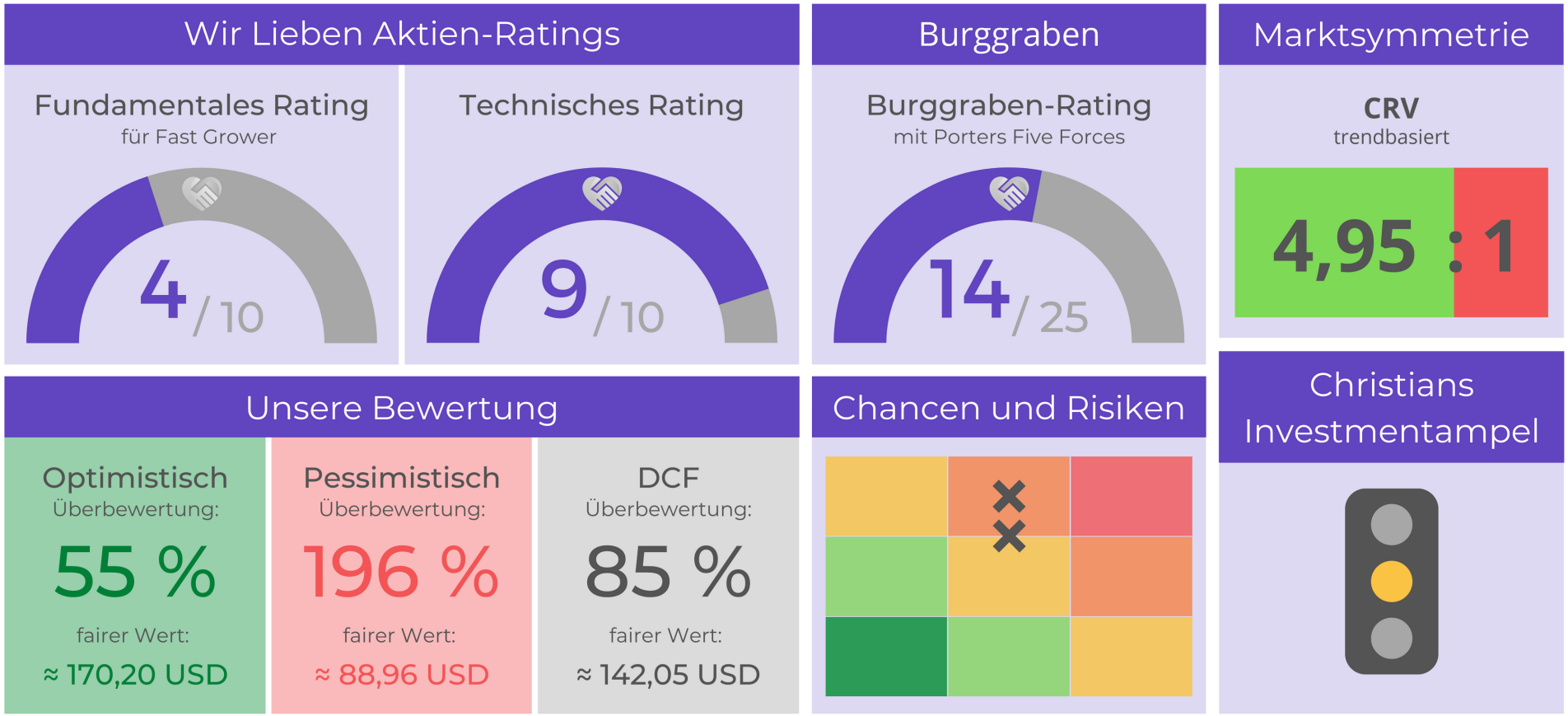


Abb. 35: Fazit unserer Analyse zu Ubiquiti

Transparenzhinweis und Haftungsausschluss

Die Autoren haben diesen Beitrag nach bestem Wissen und Gewissen erstellt, können die Richtigkeit der angegebenen Informationen und Daten aber nicht garantieren. Es findet keinerlei Anlageberatung durch "Wir Lieben Aktien", oder durch einen für "Wir Lieben Aktien" tätigen Autor statt. Dieser Beitrag soll eine journalistische Publikation darstellen und dient ausschließlich Informationszwecken. Die Informationen stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Börsengeschäfte sind mit erheblichen Risiken verbunden. Wer an den Finanz- und Rohstoffmärkten handelt, muss sich zunächst selbstständig mit den Risiken vertraut machen. Der Kunde handelt immer auf eigenes Risiko und eigene Gefahr. "Wir Lieben Aktien" und die für uns tätigen Autoren übernehmen keine Verantwortung für jegliche Konsequenzen und Verluste, die durch Verwendung unserer Informationen entstehen. Es kann zu Interessenkonflikten kommen, durch Käufe und einen darauffolgenden Profit durch eine positive Kursentwicklung von in Artikeln erwähnten Aktien.

Mehr Infos unter: https://wir-lieben-aktien.de/haftungsausschluss/

Wir Lieben Aktien

Analysen erstellt mit Verantwortlichkeit. Mit Liebe zur Börse.
...mehr auf wir-lieben-aktien.de