

- GomSpace er en særdeles interessant og spændende aktie med et stort langsigtet potentiale. Som altid indebærer et højt afkastpotentiale også en høj risiko. Afkastpotentialet står fortsat i rimeligt mål med risikoen trods en fantastisk kursstigning siden børsintroduktionen sidste år. Investorerne har dog taget forskud på glæderne, og børskursen er dermed blevet både høj og følsom. Det kan forklares med en adfærd hos investorerne, hvor aktierne drænes væk fra markedet og ender med at indgå i langsigtede porteføljer.
- Selskabets produkter henvender sig til nye nicher i det store marked for satellitter. Satellitetoday.com skønner, at der om ti år vil være opsendt 6.200 nanosatellitter. Antallet af opsendelser i 2014 var på blot 158 styk. Branchemediet MarketsandMarkets skønner for sit vedkommende, at markedet vil vokse fra 1,2 mia. USD i år til 3,5 mia. USD i 2022. GomSpace står godt rustet til at få en god andel af dette nye dynamiske marked.
- USA er det vigtigste land (70 %). Asien rummer også et stort potentiale. For at være så tæt som muligt på disse to markeder har GomSpace i år åbnet kontorer i Washington og Singapore. EU har vedtaget en ny budgetramme til European Space Agency, ligesom der forventes stigende investeringer i nanosatellitter jf. "Horizon 2020" udviklingsprogrammet.
- GomSpace har i år indgået en række spændende aftaler om samarbejder og nye ordrer. Selskabets ordrebog er på det højeste niveau nogensinde. Ledelsen er fuldt tilfreds med ordrebogen uden at der dog fremlægges tal, og hele firmaet geares op til at klare tempoet.
- I takt med en stigende ordreindgang er der udsigt til en betydelig fremgang i aktivitetsniveauet og indtjeningen frem mod 2021. Målet til den tid er af ledelsen fastsat til at nå op på en omsætning på ca. 820 mio. SEK (70 % gennemsnitlig årlig vækstrate). Denne Guidance fremgår af informationerne i Børsprospektet fra sommeren 2016, og indtil videre har GomSpace ikke ændret på disse brede mål.

## Anbefaling:

Kort sigt: Hold (før køb)

Langt sigt: Køb

Kursudvikling 0-6 mdr.: 60 – 75 SEK (uændret)

Kursudvikling 12-18 mdr.: 75 – 100 SEK (uændret)

Tidligere anbefaling: Køb/Køb den 26-06-2017 ved kurs 69 SEK.

Aktuel Kurs: 67,5 SEK

Børs: NASDAQ First North Premier i Stockholm

Markedsværdi: 1.772 mio. SEK

Antal aktier: 26,257 mio. styk

Næste regnskab: Q3 regnskab 30-11-2017

## Selskabets forventninger til indeværende regnskabsår

Der er fortsat ikke opstillet direkte finansielle mål for 2017. I 2021 forventer selskabet at omsætte for 820 mio. SEK med en bruttomargin på 65 %. Selskabet forventer at beskæftige 350 ansatte i 2021. Man sigter altså mod en mangedobling i størrelse og et betydeligt løft i bruttomarginalen.



Høj / Lav 12 måneder: 72 / 9,1

## Muligheder

Der findes enorme vækstmuligheder i det unge marked for nanosatellitter, hvor konkurrencen fortsat er relativt begrænset. Selv om prisen er lav for nanosatellitter, er de udført i høj kvalitet. GomSpace aktien kan blive fordoblet i kurs, hvis ledelsen formår at leve op til de udmeldte finansielle mål for salg og indtjening i 2021. Selskabet er en Take-over kandidat med en af de store satellitproducenter som mulig køber.

## Risici

Væksttempoet er ekstremt. Der er nu 132 ansatte mod 38 for et år siden. Det stiller store krav til ledelsens styring af den stærkt voksende organisation. Indfasning af personale og produktudvikling belaster før indtægterne kommer. Kvaliteten af udstyret skal være helt i top og kan blive et svagt punkt pga. den rivende vækst. Det store potentiale giver aktien en høj prissætning, hvilket indebærer stor følsomhed. Noteringen på First North Premier, Sverige, betyder et lavere handelsomfang end på hovedbørsen.

## Fakta om GomSpace

- GomSpace er hjemmehørende i Aalborg, hvor aktiviteten foregår med koncept- og produktudvikling samt salg og produktion af nanosatellitter. Selskabet har i år åbnet et kontor i Singapore og et salgs- og projektudviklingskontor i Washington, USA. Det er gennemført for at komme tættere på de vigtige markeder i Asien og Nordamerika.
- GomSpace A/S blev grundlagt i 2007 af tre studerende ved Aalborg Universitet, der er kendt for en ledende stilling angående radiokommunikation og hvor arbejdet med nanosatellitter var indledt allerede i 2001. Man indtager en pionerrolle i et nyt marked med en rivende udvikling. Branchemediet MarketsandMarkets forventer en årlig vækstrate på i gennemsnit 23,7 % fra 1,2 mia. USD i omfang i år til 3,5 mia. USD i 2022.
- Selskabets aktie er noteret på First North Premier i Stockholm. Børsnoteringen er sket via et til formålet oprettet svensk moderselskab, GomSpace Group AB. Tickerkoden er GOMX. Moderselskabet er GomSpace Group AB med de tre helejede datterselskaber: GomSpace A/S, NanoSpace AB og GomSpace Orbital ApS. Desuden ejes 48 % af Aerial & Maritime Ltd. (Mauritius), som skal opbygge og drive et nyt projekt med servicevirksomhed inden for satellitovervågning af flytrafik m.m.
- Børsnoteringen fandt sted med første handelsdag den 16-06-2016 efter salg af 8 mio. styk nye aktier til kurs 12,5 SEK. Den 01-07-2016 blev der solgt yderligere 2 mio. aktier til samme kurs. Selskabets totale bruttoprovenu fra børsnoteringen androg 125 mio. SEK. Ved børsnoteringen fik man tæt ved 3.000 nye aktionærer. Efterfølgende blev der i april i år foretaget en rettet emission ved salg af 1,75 mio. nye aktier til en kreds af institutionelle investorer til kurs 54,5 (en discount på 10 % i forhold til lukkekursen dagen før). Salget tilførte GomSpace et bruttoprovenu på 95 mio. SEK.
- I alt er der efter den seneste emission 26.257.334 udestående aktier. De oprindelige ejere bestående af Borean/NOVI, Hansen & Langeland ApS samt stiftere og ledelse ejede inden emissionen 59 % af aktierne. GomSpace har ikke oplyst navne på de nye aktionærer og heller ikke nye tal for de oprindelige ejeres justerede andel eller antallet af aktionærer. Storaktionærerne anses som langsigtede investorer, der er pålagt en lock-up periode frem til 01-07-2018.
- Selskabet har kunder i 55 lande, og kundelisten omfatter universiteter, forskningsorganisationer, nationale rumagenturer, kommercielle virksomheder og forsvar.
- Selskabet er en fremstillingsvirksomhed, men alligevel indgik man sidste år aftale om at deltage i et projekt omfattende drift af satellitter til brug for overvågning af kommerciel trafik til lands, vands og i luften i det ækvatoriale område. GomSpace er her kommet med i et samarbejde med Investeringsskandinavien for Udviklingslande på lukrative vilkår, og man har hovedrollen.
- GomSpace ledes af CEO Niels Buus (født 1957). Bestyrelsens formand er Jukka Pertola (født 1960; stopper som administrerende direktør i Siemens A/S senest ved udgangen af i år).
- Ultimo første halvår beskæftigede GomSpace 132 ansatte, svarende til 97 fuldtidsansatte (FTE). Ultimo 2016 var tallet 77 og 30 året før. Fordeling opgjort som fuldtidsansatte er: 94 personer (heraf mange rumfartsingeniører) er beskæftiget med fremstilling, forskning og udvikling; salget varetages af 15 personer; de administrative opgaver klares af 23 medarbejdere. Til sammenligning var tallene på samme tid sidste år 24 / 6 / 8. Virksomheden er således blevet udvidet gevaldigt med fokus på udviklingsafdelingen.

## Nanosatellitter er klar til at disrupte satellitmarkedet

GomSpace udvikler, designer, producerer og leverer nanosatellitter til brug civilt og militært med et bredt virkefelt dækkende telefonisk satellitkommunikation, overvågning af radiokommunikation (blandt andet militært), overvågning af fly- og skibstrafik, sikkerhedsopgaver og overvågning af øde områder, fx Grønland og Nordpolen.

GomSpace er en blandt få pionerer i branchen for nanosatellitter, der er klar til at disrupte det etablerede satellitmarked. Nanosatellitter er små med en vægt op til 50 kg, men den typiske størrelse ligger på 4-6 kg. GomSpace benytter et modulsystem, som har formatet 10x10 cm og kan omfatte 1, 3, 6 eller 12 af disse enheder med heraf følgende større længde. En satellit skal indeholde basisfunktioner til at håndtere energi (solpaneler), positionering, radiokommunikation, selvdestruktion efter brug mv. Man søger at indbygge back-up kapacitet i satellitten i det omfang, der er plads hertil for at øge driftssikkerheden, som jo er vanskelig at reparere efter opsendelsen. Prisen starter ved 1 mio. DKK, men den samlede pris inkl. opsending ligger nede under 1 promille af de hidtidige store satellitter. Et drastisk lavere udgiftsniveau udvider markedet gevaldigt. Helt nye former for brug kan dermed blive tilgængelige, og her er erhvervskunder i centrum.

Udnyttelse af den mest moderne hard- og software har gjort det muligt at samle det hele i nanosatellitter på langt mindre plads end i de hidtil store og særdeles dyre satellitter. Grundlæggende har en nanosatellit lang levetid, men behov og funktioner ændres hurtigt i denne branche. I praksis regner man med kun 5 års drift, før der er økonomisk ide i en udskiftning, idet ny og forbedret teknologi (komponenter) forbedrer ydelsen. Der er indbygget en funktion med "selvdestruktion" for at undgå rumsrot fra de stadigt flere opsendte satellitter.

Nanosatellitter er hidtil blevet konstrueret ud fra kundens egne ønsker til specifikke opgaver, og det kombineres så med anvendelse af basismodulerne. Modellen GOMX-1 blev lanceret i 2013. Udgave nr. 2 blev opgivet til fordel for GOMX-3 i 2015. GOMX-4A og GOMX-4B bliver taget i anvendelse i år. Et nyt satellitprogram baseret på 6U platformen er blevet frigivet til salg i første halvår. Fremadrettet er det målsætningen, at der skal opnås markante fordele ved serieproduktion, og at flere nanosatellitter kan kædes sammen i et netværk og dermed opnå endnu større samlet kapacitet, så større opgaver kan klares. For GomSpace indeholder serieproduktion mange fordele. Det vil reducere udgifterne til udvikling og produktion og gøre forretningen langt mere skalerbar. Det gælder om at sælge mest muligt af selskabets standardudstyr og kun at skulle skræddersy satellitten med præcis det måle-/driftsudstyr, som opgaverne kræver.

Satellitterne sendes typisk i kredsløb i 500-800 km's højde over jorden, hvorfra de kan udføre de ønskede opgaver og målinger. GomSpace køber sig plads til opsendelse via raketter, primært russiske - men fremover også i Kina. Via datterselskabet GomSpace Orbital ApS er forretningen blevet udvidet, således at indkøbt kapacitet på raketopsendelser både kan anvendes til egne kunder og sælges videre til andre. Det ligner et forsøg på at sikre sig tilstrækkelig med "raket-plads" på forhånd, og derved fremmer man sit salg.

Teknologien i branchen udvikler sig eksplosivt, og det er vigtigt hele tiden at gøre brug af de nyeste komponenter. Med en lav pris på ned til 1 mio. DKK for en nanosatellit er prisen ikke længere en barriere. Kunderne er parat til "kreativ destruktion" ved at skifte til den nyeste teknologi for bedre at kunne løse de opgaver, som ønskes udført. Det gælder såvel kommercielle virksomheder som militæret. Der er derfor tale om et marked i markant vækst, hvor det for udbydere som GomSpace gælder om hele tiden at være i front med teknologien. Kunderne vil have det nyeste isenkram og er klar til at betale for høj kvalitet.

GomSpace skal således hele tiden være med i spidsen omkring udviklingen af nye og endnu bedre løsninger. Det kræver store investeringer i udviklingsafdelingen, hvor der også arbejdes med at kunne tilbyde netværk bestående af en række opsendte satellitter. Det vil kunne give endnu højere efterspørgsel på brugen af nanosatellitter, da komplette satellitsystemer vil kunne levere forbedrede kommercielle tjenesteydelser til slutbrugerne. Udviklingen i komponentteknologi og software er sammen med fremkomst af nye anvendelseskoncepter så hurtig, at der vil være tale om en form for "kreativ destruktion" med skift til nye og stærkt forbedrede satellitter, før de gamle bliver uegnede. Hyppig udskiftning vil være en fordel for GomSpace, da det vil bidrage til at løfte salget i de kommende år.

## Nanosatellitter – et marked i voldsom vækst

Satellitmarkedet var indtil for få år siden kendetegnet af serviceselskaber med store systemer, der indebar mange års levetid og nærmest karakter af infrastruktur. Satellitmarkedet har været kendetegnet af ekstremt høje priser på flere mia. USD for at bringe en satellit i orbit. Sådanne serviceudbydere er derfor låst fast af deres systeminvestering upfront. Dette marked vil fortsat være efterspurgt til helt store opgaver, herunder kontrol af national sikkerhed militært (inkl. spionage/overvågning) og kommunikationssystemer (GPS).

GomSpace adresserer det nye og underliggende nichemarked, hvor pris kombineret med mulighed for hyppig udskiftning af software har åbnet et enormt nyt marked med vækstmuligheder. Branchemediet MarketsAndMarkets forventer, at markedet for nanosatellitter (vægt 1-10 kg) og mikrosatellitter (11-100 kg) vokser fra 1,2 mia. USD i 2017 til 3,5 mia. USD i 2022 svarende til en årlig vækstrate på knapt 24 %. Spaceworksforecast.com forventer, at markedet vil blive drevet af kommercielle opgaver, der vil udgøre 70 % af markedet. Sensors & Systems har i en analyse i juni 2014 estimeret markedet for nanosatellitter til at ramme 1,9 mia. USD i 2019. USA er det vigtigste enkeltmarked med en andel på ca. 70 %, men der ses også store ekspansionsmuligheder i Asien. GomSpace satser på at opnå sin andel af det stigende marked, og her er årets åbning af kontorer i USA og Singapore udset til at blive et springbræt ind på disse voksende geografiske markeder.

Markedet er ungt og præget af få aktører. GomSpace vurderer, at deres markedsandel i 2016 lå omkring 15 %, mens hollandske ISIS, engelske Clyde Space og de to amerikanske selskaber, Tyvak og Blue Canyon, er af nogenlunde samme størrelse med tilsammen en markedsandel på 60 %. Øvrige aktører står for resten, dvs. 25 % af markedet. Udbyderne er altså nogenlunde lige store - eller rettere stadigvæk små virksomheder. GomSpace oplever således ikke noget pres fra en stor udbyder i branchen, der ville have fordel af sin størrelse til at kunne kaste endnu flere ressourcer ind i udviklingsarbejdet. Strukturen i branchen er neutral, men det kan ændre sig, hvis en stor koncern kaster sig ind i denne niche. De store satellitoperatører og producenter har nemlig endnu ikke rettet deres fokus mod nanosatellitter, men såfremt de vælger at "se nedad", kan GomSpace - eller et andet selskab - blive mødt af et Take-over bud, og det kan ændre branchen. For GomSpace gælder det om at sikre sig en andel i det hastigt voksende marked med vækstrater på estimeret over 20 % årligt, og heldigvis udvikler ordreindgangen sig godt. Konkurrencen i dette nichemarked må forventes at stige i de kommende år.

## Vigtige begivenheder i andet kvartal og frem til i dag

Primo april modtog GomSpace en ordre fra Spacety Co. Ltd. i Kina til en værdi af 150-200.000 EUR.

05-04 gennemførtes en rettet emission, der tilførte selskabet brutto 95 mio. SEK.

I slutningen af maj blev kontoret i Singapore officielt åbnet for at kunne servicere Singapore og resten af Asien.

20-06 indgik man aftale med UnseenLabs om et nyt system til overvågning af skibsfarten. Der angives ingen størrelse for ordren.

29-06 modtog GomSpace en ordre til en værdi af 150.000 EUR fra universitetet i Vigo i Spanien. Der er tale om et system til overvågning af naturkatastrofer (fx skovbrande).

30-06 åbnedes kontoret i Washington.

13-07 er der indgået aftale med Singapore Technologies Electronics Limited om en VHF-kommunikationsløsning til brug for kontrol og styring af flytrafikken i og omkring Singapore.

10-08 fik selskabet en ordre til en værdi af 500.000 EUR inden for OSIRIS programmet fra Deutsches Zentrum für Luft- und Raumfahrt.

01-09 (dagen efter regnskabet offentliggørelse) meldtes der om et nyt samarbejde med Airbus Defence and Space, der ønsker at etablere et "Airbus Surveillance Digital Eco-System" til at følge flytrafik hvor som helst, når som helst. Der gives ingen indikation om ordrens størrelse.

## Store investeringer i kraftigt udvidet kapacitet gav et svagt resultat for Q2 og H1

Q2 og halvåret er kendetegnet af en markant fremgang i salget og stærkt voksende udgifter som følge af et hastigt tempo i nyansættelse af personale. Der gives ingen nøjagtige oplysninger om ordrebogens størrelse, men ledelsen betegner den som værende over forventet. Salget vokser også mere end forventet, idet der i Q2 var tale om en fordobling i forhold til samme periode sidste år til nu 26,1 mio. SEK. For halvåret er udviklingen den samme med et niveau på 45,1 mio. SEK. Bruttomarginalen er imidlertid under voldsomt pres som følge af udgifter til ansættelser, forskning og flytning til nye og større lokaler med plads til både flere ansatte og større produktionsfaciliteter. De ydre rammer er således nu på plads til den fortsatte ekspansion. Netto endte Q2 med et negativt resultat pr. aktie på 0,63 SEK mod +0,09 SEK i samme periode sidste år. For halvåret var tallet -1,06 SEK mod +0,25 SEK i samme periode sidste år. Sammenfattende kan det konkluderes, at omsætningen udvikler sig bedre end forventet, ordrebogen er over det af ledelsen forventede og at udgifterne indtræffer tidligere end ventet. Set i et længere perspektiv hænger det godt sammen alligevel. De 54 nyansatte medarbejdere, flytning til nye lokaler, etablering af kontorer i Singapore og Washington koster på den korte bane, men vi er sikre på, at det betaler sig i det lange løb. Ledelsen melder fortsat ikke noget konkret ud om fremtiden, men her må vi henholde os til udmeldingerne i forbindelse med børsnoteringen sidste år. Guidance er således fortsat at løfte salget helt op til 820 mio. SEK, at beskæftige 350 og at bruttomarginalen lander på 65 % i 2021. I første halvår var de sammenlignelige tal 45 mio. SEK, 132 ansatte og en bruttomarginal på 31 %.

Der er langt op til disse ambitiøse mål, men det forekommer ikke urealistisk. Pointen er, at hele niveauet vil blive løftet markant, men indledningsvis belastes man af store udgifter til udvikling og udvidelse af faciliteterne til serieproduktion plus kapitalkravet/risikoen i forbindelse med kontrakter på udførelse af raketopsendelserne. Sikring af høj kvalitet er central i en fase med voldsom vækst.

## Fremtiden og vurdering af aktiens forhold

GomSpace står stærkt positioneret som en ledende aktør i dette nye spændende nichemarked, der om få år kan være flerdoblet i omsætning. Markedet udvikler sig særdeles hurtigt og efterspørgslen efter nanosatellitter boomer. Kunderne efterspørger i stigende grad løsninger med konstellationer bestående af 100-vis, ja endog 1.000-vis af satellitter i formation (netværk). Statslige myndigheder og rumfartsorganisationer bakker op om øget trafik i rummet. Af GomSpace's regnskab fremgår det, at Pentagon og NASA nu har startet projekter med nanosatellitter, ligesom praktisk taget alle lande i Asien har egne rumprogrammer, hvor selskabets teknologi kan finde anvendelse. EU forventes også i stigende grad at ville gøre brug af nanosatellitter, idet European Space Agency netop er blevet tildelt ekstra midler.

GomSpace mødes af store udfordringer for at kunne leve op til den stærkt stigende efterspørgsel. På en og samme tid skal der investeres massivt i udviklingsafdelingen, samtidig med at salgssiden med projektbearbejdning hos kunderne udvides. Udgifterne er i halvåret vokset betydeligt som følge heraf. Virksomheden skal i lyn tempo skifte niveau fra håndværksmæssigt udførte opgaver til en stilling som avanceret high tech seriefabrikant med mulighed for at opnå stordriftsfordele. GomSpace er således efter kort tid som børsnoteret selskab inde i en fase, hvor der internt er høj aktivitet overalt. Den høje vækst stiller virkelig store krav til ledelsens håndtering og styring af de interne forhold omkring kompetencer og ressourcer samt først og fremmest kvalitetskontrol af satellitterne, før de sendes op. Ledelsen skal sikre, at de nuværende medarbejdere forbliver i virksomheden, samtidig med at man skal sikre tilgang af et betydeligt antal nye, højt kvalificerede medarbejdere (på ingeniørniveau og med kendskab til rumfart, elektronik og IT). Væksttempoet gør aktien særdeles interessant, men det udgør også en risikofaktor.

Det er overordentlig vanskeligt at vurdere fair value af en aktie som GomSpace, der står over for en rivende udvikling. Hvis vi antager, at selskabet vil kunne opnå de skitserede, brede finansielle mål i året 2021, estimerer vi et nettooverskud til den tid i størrelsen 100-125

mio. SEK for GomSpace's direkte aktivitet. Hertil kommer så resultatandelen fra tilknyttede servicevirksomheder, hvor Aerial & Maritime (ejerandel 48 %) i dag er den eneste, men flere kan tænkes at komme til. Potentialet i A&M forekommer stort, og vi estimerer derfor dette element til at kunne komme til at repræsentere en værdi på 250 mio. SEK i 2021 (et bloc beløb). Den skønnede indtjening for selve GomSpace svarer til et resultat pr. aktie (EPS) på 3,8-4,8 SEK i 2021. Ud fra dagens (2017) aktiekurs (67,5 SEK) svarer det til en fremtidig P/E(2021E) på 14-18, men indtjeningstallet ligger 4 år ude i fremtiden, så en sådan simpel beregning er ikke korrekt.

Et avanceret vækstselskab af denne art kan vel bære en P/E-norm på ca. 25, hvilket vil kunne retfærdiggøre en aktiekurs i 2021 på 95-120 SEK - men det er vel at mærke først i 2021. Tilbagediskonteres tallene i fire år til i dag med 8 % i rente, svarer det til en nutidsværdi på ca. 70-90 SEK. Hvis aktien derimod til den tid (2021) vurderes til at kunne bære en P/E 30, vil prisintervallet skulle ligge i niveauet ca. 115-145 SEK i 2021, svarende til en nutidsværdi på 85-105 SEK.

Ud over selve forretningen i GomSpace er der udsigt til en givtig deltagelse i A&M plus eventuelle andre nye selskaber med tilbud om satellit-services. Vi gætter på en 2021-værdi for A&M på 250 mio. SEK, hvilket kan omregnes til en nutidsværdi på ca. 7 SEK pr. aktie, altså 10 % af dagskursen. Tallet udgør et tillæg til aktiens skønnede værdi, der derfor totalt kan estimeres til ca. 77-97 (afrundet 75-100) SEK ved en P/E(2021E) norm på 25, mens et skøn fastlagt ud fra P/E(2021E) på 30 vil give en vurderet nutidig aktieværdi på 92-112 (afrundet 90-110) SEK. Følsomheden i den form for regnestykker er meget stor. Det fordrer, at der undervejs i forløbet ikke indtræffer alvorlige tilbageslag, herunder uforudsete problemer med satellitternes tekniske præstationer eller driftsforstyrrelser i øvrigt. Strukturen i denne niche-branche med mulighed for et indtog af Big Business firmaer (fly- og våbenindustri) kan ligeledes ændre det hele udefra og indebære, at GomSpace måske må acceptere et godt købstilbud pga. udsigt til skærpet konkurrence. Jo længere selskabet kommer fremad i den forrygende udvikling som tegner sig, des større værdi vil aktien kunne opnå før selvstændigheden muligvis må opgives ved fremkomst af et tilbud, som man ikke kan afslå.

Indeværende år bliver - helt som forventet i Børsprospektet - præget af den massive ekspansion i form af en fordobling af personalestyrken, nye og større faciliteter sammen med introduktion af nye metoder med serieproduktion plus stor indsats angående kommende produkter og kundeprojekter. Den langsigtede anbefaling er fortsat køb, om end vi på kort sigt vurderer, at investorerne nu har anlagt en meget positiv holdning til selskabets udviklingsmulighed og indregnet en strøm fremover af ukendt positivt nyhedsflow uden hensyn til risikoen for problemer i dette forrygende vækstforløb. Noteringen på den mindre First North Premier børs i Sverige gør, at selv mindre nyheder kan påvirke kursen markant. Eksempelvis steg kursen med over 10 % på dagen med nyheden om en samarbejdsaftale med Airbus, selvom der slet ikke blev sat tal på samarbejdets omfang og præcise omfang angående GomSpace's involvering. Imidlertid er Airbus naturligvis et særdeles godt navn at kunne føje til selskabets referenceliste, og så langt forstår vi alle signalet. Pointen fra disse forløb viser samtidig strukturen omkring aktien på ejersiden: investorerne dræner aktierne væk fra flow'et i det frie daglige marked, altså placeres aktierne støt og roligt hos rigtige og mere trofaste investorer, hvorved retningen opad for børskursen styrkes. Upside perspektivet er stort for selskabets udvikling - men det er risikoen også, da børskursen har taget forskud på glæderne. Som rigtig "køb-og-gem" investor bør man minimum kunne se 3 år frem ved en placering i aktien.

## Regnskabstal

mio. SEK	2014	2015	2016	2017E
Omsætning	26,6	34,1	54,1	115
Bruttoresultat	11,1	17,2	25,2	50
Cost of products sold	-6,2	-7,2	-15,5	-28
Forskning & Udvikling	-0,8	-7,9	-6,8	-25
Administration	-2,3	-4,5	-17,4	-30
Driftsresultat	1,8	-2,4	-14,5	-33
Reg.associeret virksomhed	0,0	0,0	21,4	0
Finansposter	-0,2	-0,7	-1,4	-3
Resultat før skat	1,6	-3,1	5,5	-36
Skat	-0,4	0,7	3,5	6
Nettoresultat	1,2	-2,4	9,0	-30
Tilført kapital netto i året		8,9	102,9	90,5
Likvide aktiver	1,5	1,3	73,8	75
Egenkapital	7,7	13,8	146,1	210
Balance	19,1	30,1	206,0	300
Antal medarbejdere ult.	19	30	77	150
Antal aktier mio. styk	0,6	0,9	14,6	26,3
Overskud pr. aktie EPS	2,1	-2,7	0,6	-1,2
Indre værdi	12,8	15,3	6,0	8,0

NB: Skønnet for 2017 er meget usikkert som følge af selskabets kraftige ekspansion, og ledelsen har ikke afgivet nogen Guidance som grundlag herfor.



## Forbehold og ansvarsfraskrivelse

Denne analyse er udarbejdet af Aktieinfo på baggrund af offentligt tilgængeligt materiale omkring selskabet. Der er indgået en aftale om analysedækning med selskabet fire gange årligt, og Aktieinfo modtager et honorar for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering. Aktieinfo, John Stihøj og Lau Svenssen ejer ikke aktier i selskabet på analysetidspunktet. Aktieinfo kan ikke drages til ansvar for rigtigheden af oplysningerne i analysen, ej heller for opstået tab eller manglende fortjeneste som følge af at råd og forslag følges, og efterfølgende viser sig at være tabsgivende eller resultere i ikke opnået fortjeneste. Det anbefales altid at rådføre sig med et pengeinstitut eller en mægler før der disponeres. Investering i aktier er altid behæftet med risiko for tab.

## Seneste analyse:

Dato	Kurs	Anbefaling:	
		Kort sigt	Langt sigt
26-06-2017	69	Køb	Køb
23-03-2017	57	Hold	Køb