

2020 bliver et spændende år for GomSpace. Flot ordreindgang i Q4 2019 giver grobund for optimisme. Udgiftsrammen er blevet reduceret og vil få fuld effekt i år efter afskedigelse af ca. 100 ansatte. GomSpace vil satse hårdt på at få gang i salget, og omsætningen ventes i år at stige til 160-185 mio. SEK.

- Cash burn er i 2019 blevet reduceret betydeligt fra 184 til 142 mio. SEK. Cash burn nåede i Q4 ned på 23 mio. SEK – altså en markant forbedring. De iværksatte besparelsetiltag begynder at give fuld effekt. I 2020 er der udsigt til besparelser i niveauet 60 mio. SEK som følge af sidste års masseafskedigelser.
- Markedet for nanosatellitter vurderes af flere branchemedier til at stå over for en stor fremtid, men opsvinget trækker ud. Hele branchen – både kunder og producenter – er udfordret økonomisk. Nu og her synes alle aktører at vente på hinanden. For den unge branche er det vanskeligt at styre sikkert igennem frem til et punkt, hvor et boom i ordrene vil tage fart. Hos GomSpace gælder det om at holde ud og at udbygge den teknologiske udvikling trods økonomisk smalhals. Hvis man ikke er i stand til at videreudvikle sin teknologiske styrke i en fase med forsinkelser og afbræk, så kan det gå galt på lidt længere sigt.
- Det europæiske rumagentur (ESA) er en vigtig kunde. Det er et kvalitetsstempel, når ESA år for år placerer store ordrer hos GomSpace. ESA tegnede sig for 31 % af sidste års omsætning. Løsning af disse komplekse opgaver er med til at holde GomSpace fremme teknologisk, og det er vigtigt. Samtidig er det i næste led muligt og afgørende at kunne overføre den opnåede ekspertise og viden til brug ved projektsalg i det kommercielle marked. Det er nemlig her, at væksten for alvor skal opnås.
- Hovedsigtet er at udvikle egne komponenter og moduler for at få fleksibilitet, effektivitet og hurtighed ind i produktionen. Samtidig skal indsatsen videreføres for at skaffe netværksordrer (serieproduktion). Det er afgørende, at GomSpace ikke i denne situation for alvor overhales af konkurrenterne, idet fremtidens markedsudvikling vil finde sted inden for netværk af satellitter som løsning til kunden. Man skal derfor forblive i front for at kunne vinde ordrer, der kan fremstå som referenceprojekter og bruges til at opnå de næste ordrer.
- GomSpace er en aktie med et højt niveau for risiko og afkast. Visioner om en stor fremtid kan ikke i sig selv genskabe optimismen blandt investorerne. Der skal gang i salget og udførelsen af disse opgaver, så der kan komme et positivt nyhedsflow. Hvis det lykkes i 2020, vil aktiekursen med stor sandsynlighed kunne vinde styrke igen.

Aktuel Kurs: 7,6 SEK
 Børs: NASDAQ First North Premier i Stockholm
 Markedsværdi: 397 mio. SEK
 Antal aktier: 52,275 mio. styk
 Næste regnskab: Q1 regnskab den 27-04-2020

Anbefaling:

Kort sigt: Køb (uændret)
 Langt sigt: Køb (uændret)
 Kursudvikling 0-6 mdr.: 7 – 15 SEK (før 10 - 20 SEK)
 Kursudvikling 12-18 mdr.: 15 – 40 SEK (før 20 - 50)
 Tidligere anbefaling: Køb/Køb den 03-12-2019 (kurs 12 SEK)

Selskabets forventninger til indeværende regnskabsår

I 2020 forventer GomSpace at konvertere 160-185 mio. SEK til omsætning. Cash reserven udgør 127 mio. SEK. Cash burn i 2019 var på 142 mio. SEK, hvoraf specifikt i Q4 et beløb på 23 mio. SEK. Effekten af de mange afskedigelser er for alvor begyndt at slå igennem. Tilgangen af ordrer er samtidig vokset markant, og det vil føre til et stort løft i omsætningen i år.



Høj / Lav 12 måneder: 18,78 / 7,05

Aktieinfo modtager et honorar fra selskabet for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering, og selskabet kan ikke påvirke anbefaling og kursmål. I øvrigt henvises til ansvarsfraskrivelsen på sidste side.

Fakta om GomSpace

- GomSpace er beliggende i Aalborg, hvor der varetages koncept- og produktudvikling samt salg og produktion af nanosatellitter. I 2017 blev der åbnet et kontor i Singapore og et salgs- og projektudviklingskontor i Washington, USA. Moderselskabet GomSpace Group AB har seks helejede datterselskaber: GomSpace A/S, GomSpace Sweden AB, GomSpace Orbital ApS, GomSpace North America LLC, GomSpace ASIA Pte. Ltd. og GomSpace Luxembourg S.A.R.L. (fungere som serviceudbyder i forbindelse med opsendelse af satellitter, forsikringer og godkendelse samt drift og bearbejdning af data fra satellitterne (back office)). Desuden ejes 39 % af Aerial & Maritime Ltd. (Mauritius) (A&M).
- GomSpace A/S blev grundlagt i 2007, men arbejdet med at udvikle nanosatellitter startede allerede i 2001. Selskabet er en af pionererne i denne unge branche, som har et stort men ukendt potentiale. GomSpace vurderer det samlede marked i selskabets niche til 2,6 mia. USD, hvortil kommer værdien af relaterede serviceopgaver. Set i dette lys synes satsningen med åbning af et servicekontor i Luxembourg at være klog, da de påtænkte nye tilbud er rettet mod et ikke-dækket markedssegment. Det vil gøre det lettere for nye udbydere af services at klare den daglige drift med praktisk støtte fra GomSpace.
- Selskabet har i årenes løb betjent ca. 300 kunder fra mere end 50 lande. Man har selv opsendt fem satellitter og deltaget i mere end 50 missioner i rummet.
- Salgets fordeling i 2019: kommercielle virksomheder 53,4 %, forskning og nationale rumagenturer (især ESA – European Space Agency) 35,3 %, universiteter 8,5 % og forsvar 2,8 %. Opgjort på lande: Europa (eksklusiv Danmark og Sverige) 73,8 %, Asien 9,3 %, USA 7,1 %, Resten af verden 4,4 %, Danmark 3,1 % og Sverige 2,4 %. Opgavernes fordeling: Salg af satellitløsninger 73 %, salg af platforme og subsystemer m.m. 27 %. Omsætningen androg i 2019 136 mio. SEK. Ordrebeholdningen er oplyst til 153 mio. SEK efter en nedskrivning på 613 mio. SEK henset til Sky and Space Global, der som følge af økonomiske udfordringer og manglende indfrielse af forpligtelser over for GomSpace er nedskrevet til nul.
- GomSpace leverer delsystemer, enkelte satellitter og serier af satellitter til brug i netværk. Sidstnævnte anses for at blive den afgørende metode fremover ved håndtering af store opgaver og tilbud om End User service 24/7. GomSpace har en særlig stærk stilling inden for radiokommunikation, hvor dataoverførsel er det centrale punkt. Gruppen af kommercielle kunder (serviceudbydere) afspejler nanosatellit-branchens unge struktur, idet der er få aktive selskaber i dette felt - og i reglen er det nye firmaer med et begrænset kapitalgrundlag.
- Man er medejer af Aerial & Maritime Ltd. (39 %) sammen med Investeringsfonden for Udviklingslande. Projektet drejer sig om drift af satellitter til brug for overvågning af kommerciel trafik til lands, vands og i luften. GomSpace har udviklet systemer til at opfangne signaler fra transponders. A&M skulle have påbegyndt sin drift i 2018 og påtænkte i fase 1 at dække 112 lande, men projektet er blevet forsinket pga. udskudt opsendelse og manglende finansiering. Henset til disse udfordringer hos A&M har GomSpace i regnskabet nedskrevet værdien af ejerandelen i selskabet med 23 mio. SEK.
- Stoppet for samarbejdet med Sky and Space har fået GomSpace til at skære hårdt i omkostningerne. Pr. 31-12 beskæftigede selskabet 134 ansatte mod 231 året før. Nedskæringerne har især ramt medarbejdere i produktionen og udviklingsafdelingen.
- GomSpace ledes af CEO Niels Buus (født 1957). Jukka Pertola (født 1960) er formand for bestyrelsen på i alt fire medlemmer.
- Aktien er noteret på First North Premier i Stockholm. Tickerkoden er GOMX. Børsnoteringen fandt sted i juni 2016 til kurs 12,5 SEK med et bruttoprovenu på 125 mio. SEK. Man fik ca. 3.000 nye aktionærer. I april 2017 blev der foretaget en rettet emission ved salg af 1,75 mio. nye aktier til en kreds af institutionelle investorer til kurs 54,5 SEK med et nettoprovenu på 95 mio. SEK. I marts 2018 gennemførtes endnu en emission til kurs 60 SEK med et provenu på 125 mio. SEK brutto. I december 2018 foretog man en stor aktietegning (fortegningsret for aktionærerne) til kurs 10,5 SEK med et provenu på netto 234 mio. SEK.
- Aktionærforhold pr. 31-12-2019: Hansen & Langeland ApS 10,0 %, Borean Innovation A/S 3,1 % og Longbus Holding ApS 2,3 %. Ultimo 2019 havde selskabet 10.971 registrerede aktionærer (10.315 året før).

2019 blev et år præget af omstruktureringer og oprydning

Som forventet blev 2019 et udfordrende år. Sky and Space Global stod ved årets start som en lovende storkunde, men det hele er fuset ud i ingenting. Sky and Space Global er løbet tør for penge. GomSpace har taget konsekvensen og nedskrevet ordrebeholdningen relateret til Sky and Space til nul. Aerial & Maritime, som GomSpace selv ejer 39 % af, er ramt af forsinkelser omkring opsendelse af satellitter. Også her er der pengeknaphed. Værdien af selskabets aktiebeholdning er derfor blevet nedskrevet med 23 mio. SEK i værdi.

Når kunderne svigter, må man selv ty til besparelser, og det har desværre ramt medarbejderne. Bedst som man havde gearret op til at kunne klare de forestående store opgaver for Sky and Space Global måtte ledelsen reducere medarbejderstaben med ca. 100 ansatte. Det er dyrt med GO-STOP beslutninger, men det var nødvendigt. De ca. 100 færre ansatte vil reducere udgifterne med omkring 60 mio. SEK årligt med fuld effekt i år og fremover.

Cash-burn blev sidste år reduceret til 142 mio. SEK (184 mio. SEK året før). Cash-burn i Q4 var på blot 23 mio. SEK, og det er opløftende. Det samme gælder omfanget af ordreindgangen, der for året beløber sig til 192 mio. SEK, hvoraf hele 89 mio. SEK er indgået i Q4. Der er modtaget ordrer fra en kunde i De Forenede Arabiske Emirater, European Space Agency (ESA, der stod for hele 31 % af sidste års salg), og Lockheed Martin. Sidstnævnte er et ledende amerikansk selskab inden for aerospace og våben. Det er ellers vanskeligt for GomSpace at sælge til kunder i USA, idet der fra politisk side er et ønske om at købe hos egne leverandører. Kan ordren afstedkomme flere ordrer fra Lockheed Martin fremadrettet? Er det starten på et tættere samarbejde?

Ordrebogen andrager 153 mio. SEK. Det er en betydelig nedgang fra 715 mio. SEK ved starten på 2019. Det kan dog forklares med, at ordrebogen indeholdt 613 mio. SEK relateret til Sky and Space Global. Dette tal er fjernet. Korrigeret herfor er ordrebogen vokset med tæt på 50 %.

Omsætningen faldt i 2019 til 136 mio. SEK (fra 154 mio. SEK) og bruttomarginen skuffede med kun 13 % som niveau (ned fra 25 % året før). Den lave bruttomargin skyldes flere forhold, hvoraf overkapacitet i produktionsafdelingen er en. Der har ganske enkelt været for lidt arbejde til for mange ansatte i den første del af året. Dertil kommer, at for meget arbejde er udført som ikke-tilbagevendende omsætning, hvor marginerne har været lavere end forventet. Her tæller ESA-opgaverne sandsynligvis, da de arbejder med banebrydende projekter.

Overordnet har udviklingen i 2019 været skuffende, men især udviklingen i Q4 giver grundlag for optimisme for fremtiden.

2020: Der er ryddet op – nu skal der for alvor gang i salget og udførelse af disse nye opgaver

Efter et år med problemløsning skal der i 2020 igen satses på vækst. Markedet for nanosatellitter rummer uomtvisteligt store vækstmuligheder, men det er samtidig præget af finansielt svagt funderede kunder i form af nydannede selskaber, og det stiller store krav til producenterne. Heldigvis har man et særdeles godt samarbejde med ESA, som løbende har placeret spændende og meget krævende ordrer hos GomSpace. Det holder gang i beskæftigelsen i virksomheden, ligesom det aflejrer viden internt og giver tillid. Indtjeningen på ESA-ordrerne er til gengæld næppe særlig høj.

GomSpace ønsker fortsat at øge konkurrenceevnen via udvikling af sit sortiment med henblik på salg af produkter med høj margin og skalerbarhed. Serieordrer er nemlig en vej til at øge salget og indtjeningen på. Det er tidligere blevet oplyst, at man er involveret i fire "In Orbit Demonstrations" (ordre på en test med få satellitter i en miniudgave af et netværk), og at der har været afgivet tilbud på yderligere 10 projekter. Problemet er imidlertid, at denne metode indebærer en langstrakt fase med disse Pilot-forsøg, før store ordrer kan fremkomme. For at reducere tidsforbruget og få fleksibilitet/stordrift benytter man sig af komponenter og moduler, som kan kombineres og bruges i den ønskede udgave af en satellit. Det seneste regnskab indeholder ikke nye oplysninger om "In Orbit Demonstrations".

Nye kunder er et "must". Der skal opnås ordrer på netværk og generelt skabes større volumen. Det er derfor særdeles positivt, at ordreindgangen alene i Q4 2019 blev på 89 mio. SEK. I dette tal er inkluderet en ordre om et salg til Unseen Lab til en værdi af 18,6 mio. SEK, hvilket først blev udmeldt i indeværende år. Dertil kommer levering af satellit-elementer til brug for en 6U platform med University of Arizona som køber. Værdien her er på 4,5 mio. SEK.

Flere af de projekter, som GomSpace er involveret i, er blevet forsinket – primært på grund af pengeknaphed hos kunden. Dette betyder ofte udførelse af ekstraarbejde fra GomSpace's side – arbejde der næppe altid honoreres fuldt ud ved betaling fra kunden. Teknologien udvikler sig konstant, og i tilfælde af lange forsinkelser skal teknologien have en brush-up. Flere projekter afventer opsendelse af satellitter før GomSpace vil modtage sin restbetaling. Vi finder udviklingen i ordrebogen med stor indgang af nye opgaver meget opløftende. Dog skal man huske på, at der næsten er opstået "præcedens" for, at en temmelig stor del af indgåede ordrer af en eller andre grund annulleres efterfølgende. Udviklingen i Q4 gør, at vi ser med fornyet optimisme på selskabets muligheder.

Lidt firkantet sagt gælder det om at holde sig "going", idet der er store vækstmuligheder i nanosatellit-sektoren, men tingene tager tilsyneladende meget længere tid end først antaget. Det reelle opsving i salget lader vente på sig, og det helt store gennembrud kommer næppe heller i 2020. Men da GomSpace har skåret til internt i kapaciteten er der udsigt til et fald i cash burn i 2020 til muligvis 75 mio. SEK som niveau. Tallet skal ses i relation til en forventet fremgang i omsætningen til 175 mio. SEK, og 2020 kan blive vendingens år. Det altafgørende er, om det lykkes salgsafdelingen at hente nye ordrer hjem på netværk med flere satellitter. Det er et "must" at salget øges, så indtægterne stiger, således at en ny emission kan undgås. Frem for alt skal man have hul på opgaver med opsendelse af større netværk, da det er her fremtidens marked ligger.

Markedet for nanosatellitter

Markedet for nanosatellitter spås store vækstudsigter. En rapport fra Euroconsult fra 2018 estimerer, at der 10 år frem vil blive opsendt 7.000 små satellitter primært til styrede netværk. Cirka 5.000 heraf vil være kommercielle (det marked som GomSpace vil adressere). MarketsAndMarkets venter en omsætningsfremgang i branchen fra 1,21 mia. USD i 2017 til 3,49 mia. USD i 2022. Jf. Nanosats.eu er der ved udgangen af 2019 opsendt 1.307 satellitter, og herfra lyder estimatet på over 2.500 yderligere opsendte enheder i løbet af 6 år.

Prisen for en nanosatellit starter ved 1 mio. DKK ab fabrik. Den samlede pris inklusive opsendelse ligger under 1 promille af niveauet for udgifterne ved de store satellitter. Med et langt lavere prisniveau udvides markedet for mulige relevante serviceydelser gevaldigt, men disse services skal først opfindes. Helt nye former for brug vil blive tilgængelig – og det gælder især for erhvervs kunder. Fremover vil kommercielle formål derfor blive vigtigere end de hidtidige opgaver med infrastrukturfunktioner, statslig overvågning eller militære formål. Levetiden (økonomisk) for en satellit oplyses til at være 5 år. Derefter er der behov for udskiftning af teknologi, og det udgør et væsentligt punkt for en udbyder som GomSpace. En ordre vil således over 10 år kunne opnå dobbelt omfang i værdi qua udskiftning.

I takt med stigende interesse for nanosatellitter bliver det des mere vigtigt at få del i de stadig større ordrer. For GomSpace (og konkurrenterne) gælder det om at få volumen i salget, så man kan gennemføre serieproduktion. Da der samtidig er en tendens til at lade nanosatellitter indgå i netværk, vil antallet af opsendte satellitter kunne vokse markant. Når alt dette en dag tager fart, vil indtjeningen kunne stige markant. Markedet for nanosatellitter vurderes at være til stede, og derfor har GomSpace og deres konkurrenter gode odds for fremtiden. Det skal dog nævnes, at det tilsyneladende er mere vanskeligt end forventet at "løbe markedet i gang". Svag økonomi hos kunderne (nye servicetilbud) har medført forsinkelse i opsendelse af nanosatellitter, så ovennævnte statistik er givetvis for optimistisk.

Konkurrencesituationen

GomSpace omtaler specifikt fire konkurrenter, der har nogenlunde samme markedsandel på hver 15 % som selskabet selv. Det drejer sig om Hollandske ISIS, svensk/engelske Clyde Space/ÅAC Microtec og de to amerikanske selskaber Tyvak og Blue Canyon. De fem udbydere "sidder" på 3/4-dele af markedet. GomSpace mener selv at have dobbelt størrelse set i forhold til Clyde Space/ÅAC Microtec, der efter vores oplysninger er det eneste børsnoterede selskab i denne Peer Group. Jf. Marketscreener.com har det svenske selskab en børsværdi på 396 mio. SEK og en forventet omsætning i år på 125 mio. SEK med udsigt til et negativt EBIT på 20 mio. SEK. Det er altså ikke kun GomSpace, der opererer med underskud.

GomSpace udmærker sig konkurrencemæssigt ved at besidde en meget stor styrke inden for radiokommunikation. Dertil kommer, at samarbejdet med ESA "blåstempler" selskabet. ESA ville ikke igen og igen placere ordrer hos GomSpace, hvis ikke kvaliteten var i top. Modsat gælder, at GomSpace står svagt i USA. GomSpace satser på at erobre sin andel af det ekspanderende marked, og salgskontorerne i USA og Singapore skal fungere som springbræt til markederne uden for Europa (28 % af det samlede marked). Her har man haft sin base fra starten. De nye salgsheder understreger vækstambitionen. Set i forhold til markedet er man langt bagefter i USA (52 % af hele markedet, men kun ca. 7 % markedsandel hos GomSpace). Udfordringen heri skal håndteres bedst muligt.

GomSpace som investering

2020 bliver et vigtigt år for GomSpace og selskabets aktionærer. Internt har man skruet helt ned i bemanningen, men det er afgørende at fastholde ekspertviden og den rigtige man-power, så man er klar, når opsvinget sætter ind. Potentialet for det marked, som GomSpace opererer i, synes jf. den ovenstående omtale at være til stede. Det er dog som om boom'et i branchen som helhed lader vente på sig.

Ledelsens hovedopgave består i at få GomSpace tilbage på sporet og sikre fornyet vækst. Salget er indgangsvinklen, og ordreindgangen i Q4 på hele 89 mio. SEK er meget opløftende. Et troværdigt skøn af økonomien i 2020 er svært at udføre, da det vil afhænge af de ordrer, som man indgår kontrakt om. Med trimningen af kapaciteten vil cash burn i 2020 formentlig blive reduceret til ca. 75 mio. SEK.

Worst case er, at salget svigter og der fremkommer nye udskydelser i ordrefviklingen, idet der så kan blive behov for tilførsel af penge fra aktionærerne, og det kan blive vanskeligt. Den faldende likvide reserve er en flaskehals. Best case er, at ledelsen bliver i stand til at løfte både bruttomarginen og salget, og såfremt det lykkes, vil aktiekursen på ny kunne stige markant. Basalt set er investorerne jo begejstrede for selskabets potentiale, men det skal fremstå realistisk og ikke bare være håb og drømme som tynges til jorden af nye uventede former for modgang. Aktiens All-Time-High notering i efteråret 2017 lige under kurs 100 skal man dog ikke forvente gentaget.

Sagen er jo, at der ved den seneste aktietegning i december 2018 blev udstedt næsten dobbelt op af aktier. Vi fastholder langsigtet køb på baggrund af et potentielt enormt langsigtet forretningspotentiale, lav markedsværdi og take over mulighed.

Regnskabstal

mio. SEK	2015	2016	2017	2018	2019	2020E
Omsætning	34,1	54,1	96	154	136	175
Bruttoresultat	17,2	25,2	27	39	18	50
Salg og distribution	-7,2	-15,5	-31	-38	-44	-25
Forskning & Udvikling	-7,8	-6,8	-25	-58	-41	-25
Administration	-4,5	-17,4	-38	-60	-45	-40
Driftsresultat	-2,4	-14,5	-68	-117	-114	-40
Reg.associeret virksomhed	0	21,4	5	-2	-26	0
Finansposter	-0,8	-1,4	-3	-4	-7	-5
Resultat før skat	-3,1	5,5	-67	-123	-147	-45
Skat	0,8	3,5	13	12	-5	0
Nettoresultat	-2,4	9	-54	-113	-152	-45
Tilført kapital netto i året	8,9	122,4	90	356	0	0
Likvide aktiver	1,3	73,8	96	269	127	50
Egenkapital	13,8	146,1	185	442	296	250
Balance	30,1	206	313	609	437	450
Antal medarbejdere ult.	30	77	176	231	134	150
Antal aktier mio. styk	13,9	24,5	26,3	52,3	52,3	52,3
Overskud pr. aktie EPS	-0,2	0,4	-2,1	-3,9	-2,9	-0,9
Indre værdi	15,3	10	7	8,5	5,7	4,8



Seneste analyser:

Dato	Kurs	Anbefaling:	
		Kort sigt	Langt sigt
03-12-2019	12,0	Køb	Køb
04-09-2019	9,5	Køb	Køb
24-06-2019	10,5	Køb	Køb
06-03-2019	17,3	Køb	Køb

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 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.