

## GomSpace gør sig klar til et boom i 2020'erne – aktien har derfor en langsigtet profil

- GomSpace rustet sig for at opnå fuld effekt af sit enorme udviklingspotentiale, som sandsynligvis kommer til at udfolde sig på markedet for nanosatellitter i 2020'erne. Denne situation indebærer imidlertid også høj risiko, da der er tale om en ny branche med vækstrater indikeret til gennemsnitligt 70 % årligt i de kommende år. Hvis alt går vel, vil der blive tale om "disruption" af det bestående marked for store, dyre satellitter. Priserne på nanosatellitter er nemlig så lave, at brug til helt nye kommercielle formål vil udvide markedet markant.
- De hidtil gængse satellitter koster milliarder af dollars at udvikle, opsende og drive. Med priser ned til ca. 1 mio. kr. for en nanosatellit åbnes helt nye former for anvendelse af satellitter. Satellitetoday.com skønner, at der om ti år vil være 6.200 nanosatellitter i cirkulation mod blot 158 i 2014. Branchemediet MarketsandMarkets skønner, at markedet vil vokse fra 1,2 mia. USD i 2017 til 3,5 mia. USD i 2022. GomSpace søger ved sin indsats i produktudvikling og med etablering af serieproduktion at udvide sin markedsandel fra 15 %.
- For at ekspandere er der sidste år blevet åbnet salgs- og projektkontorer i Washington og Singapore. USA er nemlig det største marked (70 %), men Asien rummer også et stort potentiale. Regeringer i en række lande er begyndt at støtte og fremme brugen af nanosatellitter, da man erkender den nye teknologis fordele og store udviklingsmuligheder.
- Hidtil har GomSpace satset på produktion af satellitter og delsystemer hertil for at undgå konkurrence med kunder, som tilbyder services. Undtagelsen er servicetilbud vedrørende overvågning af fly, hvor man er ledende aktionær i Aerial & Maritime, der fra 2018 vil dække 112 lande rundt ækvator. Med etablering af et nyt datterselskab i Luxembourg bevæger selskabet sig dog ind på serviceområdet, der vurderes at kunne bidrage positivt til salg og indtjening. Små kunder kan dermed tilbydes pakkeløsninger.
- 2017 var et underskudsgivende år. Vi forventer også røde tal i 2018, men fra 2019 og frem burde der være udsigt til sorte tal på bundlinjen. Vækststrategien koster mange penge, og derfor må investorerne forvente, at der også i 2018 vil blive hentet ny kapital på børsmarkedet, selv om der ikke er udsendt nogen meddelelse herom. Det kan presse kursen kortvarigt, men efter et fald fra kurs 127 til nu 68 synes aktien at være en opsamlingsmulighed for langsigtede investorer, der har tid og råd til at vente på opfyldelsen af målene i 2021. Ambitionen lyder på et salg på 820 mio. SEK (96 mio. SEK i 2017) og en bruttomargin på pænt over 50 %. Personalet påregnes udvidet til 350. Her er man i 2017 nået op på 176 (119 opgjort på fuldtidsbasis mod 45 året før). Køb er vores konklusion.

### Anbefaling:

Kort sigt: Køb (før Afvent køb)

Langt sigt: Køb (før Afvent køb)

Kursudvikling 0-6 mdr.: 60 – 100 SEK (før 75-110 SEK)

Kursudvikling 12-18 mdr.: 100 – 150 SEK (uændret)

Tidligere anbefaling: Afvent køb den 11-11-2017 ved kurs 94 SEK.

Aktuel Kurs: 68 SEK

Børs: NASDAQ First North Premier i Stockholm

Markedsværdi: 1.785 mio. SEK

Antal aktier: 26,257 mio. styk

Næste regnskab: Q1 regnskab 31-05

### Selskabets forventninger til indeværende regnskabsår

GomSpace opstiller ikke direkte finansielle mål for 2018, men jævnfør prospektet forud for børsnoteringen i juni 2016 var målet i 2021 at nå et salg på 820 mio. SEK. Bruttomargin blev estimeret til 65 %, hvilket nu er modereret til et niveau pænt over 50 %. Man sigter altså mod en flerdobling i størrelse og et betydeligt løft i bruttomarginalen. Antal medarbejdere estimeres til 350 i 2021. Skift fra håndværk til industriel serieproduktion med indarbejdet kvalitetsstyring er i fokus.



Høj / Lav 12 måneder: 127,25 / 34,8

**Muligheder:** Vækstmulighederne er enorme i det unge marked for nanosatellitter, og konkurrencen er fortsat begrænset. Selv om prisen er lav for nanosatellitter, udføres de i høj kvalitet. Aktiekursen kan stige gevaldigt, hvis ledelsen formår at leve op til de udmeldte finansielle mål for salg og indtjening i 2021. Spidskompetencen i overvågning af flytrafik vil man selv udnytte ved at optræde som serviceudbyder her. Selskabet er en Take-over kandidat. En køber skal findes i aerospace/fly/våben branchen eller blandt store, vækstorienterede koncerner.

**Risici:** Væksttempoet er ekstremt med mere end en fordobling af antal ansatte i løbet af 2017. En fordobling er perspektivet 4 år frem, men kan man få folk nok med rette kompetencer? Det stiller store krav til ledelsens styring af organisationen. Indfasning af nye folk og produktudvikling vil belaste, før indtægterne kommer. Kvaliteten af udstyret skal være i top, og det kan blive et svagt punkt pga. den rivende vækst. Kursudsvingene i aktien kan virke voldsomme og påvirkes af nyhedsflow'et.

## Fakta om GomSpace

- GomSpace er hjemmehørende i Aalborg. Herfra varetages koncept- og produktudvikling sammen med salg og produktion af nanosatellitterne. Sidste år blev der åbnet et kontor i Singapore og et salgs- og projektudviklingskontor i Washington, USA, for derved at komme tæt på kunder på de vigtige markeder i Asien og Nordamerika. I slutningen af 2017 er der etableret et selskab i Luxembourg, der skal fungere som serviceudbyder i forbindelse med opsendelse af satellitter, forsikringer og godkendelse samt bearbejdning af data fra satellitterne. Dermed udvides aktiviteten til også at omfatte serviceydelser.
- GomSpace A/S blev grundlagt i 2007, men arbejdet med at udvikle nanosatellitter startede allerede i 2001. Selskabet er blandt pionererne i dette unge marked, der er i rivende udvikling. Satellitetoday.com estimerer, at der om 10 år vil være opsendt over 6.200 små satellitter (over 70 % af disse vil indgå i konstellationer af flere satellitter), mens branchemediet MarketsandMarkets ser markedet vokse fra 1,21 mia. USD i 2017 til 3,49 mia. USD i 2022 – altså en tre-dobling på 5 år. I kvartalsrapporten påpeger GomSpace, at markedet udvides betydeligt, hvis man indregner 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.
- 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 GomSpace Group AB har seks helejede datterselskaber: GomSpace A/S, NanoSpace AB, GomSpace Orbital ApS, GomSpace North America LLC, GomSpace ASIA Pte. Ltd. og GomSpace Luxembourg S.A.R.L. Desuden ejes 39 % af Aerial & Maritime Ltd. (Mauritius), som skal opbygge og drive et nyt stort projekt med servicevirksomhed inden for satellitovervågning af flytrafik i det ækvatoriale område.
- 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 det succesfulde aktiesalg fik man tæt ved 3.000 nye aktionærer. Efterfølgende blev der i april 2017 foretaget en rettet emission ved salg af 1,75 mio. nye aktier til en kreds af institutionelle investorer til kurs 54,5 SEK (en discount på 10 % i forhold til slutkursen dagen før). Salget tilførte GomSpace et nettoprovenu på 90 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 den sidste emission 59 % af aktierne. GomSpace har ikke oplyst navne på nye aktionærer og heller ikke ændret tal for de oprindelige ejeres justerede andel eller antallet af aktionærer. Storaktionærerne anses som langsigtede investorer, og de er pålagt en lock-up periode frem til 01-07-2018.
- Selskabet har i årenes løb betjent ca. 300 kunder i over 55 lande, og listen omfatter universiteter, forskningsorganisationer, nationale rumagenturer, kommercielle virksomheder og forsvar. I 2017 udførte selskabet mere end 150 ordrer, der var afgivet af ca. 100 kunder. En enkelt kunde repræsenterede dog 28 % af omsætningen.
- Selskabet er startet som en fremstillingsvirksomhed. Man blev efterfølgende medejer af Aerial & Maritime Ltd. sammen med Investeringsfonden for Udviklingslande på favorable vilkår, hvorved man bevægede sig ind i servicesegmentet. Projektet drejer sig om drift af satellitter til brug for overvågning af kommerciel trafik til lands, vands og i luften i det ækvatoriale område ved brug af transponders, som selskabet har udviklet systemer til at opfange signaler fra. A & M påbegynder drift i år i 112 lande.
- GomSpace ledes af CEO Niels Buus (født 1957). Bestyrelsens formand er Jukka Pertola (født 1960).
- Selskabet er inde i særdeles kraftig ekspansion. Ultimo 2017 beskæftigede GomSpace 176 medarbejdere (svarende til 119 fuldtidsansatte, FTE). Ultimo 2016 var antallet 77. Fordeling af de 176 medarbejdere opgjort ud fra område er: 132 personer (heraf mange rumfartsingeniører) beskæftiget med fremstilling, forskning og udvikling; salget varetages af 16 personer; de administrative opgaver klares af 28 medarbejdere. Tallene var på samme tid sidste år 52/12/13. Virksomheden er således blevet udvidet gevaldigt med fokus på udvikling og produktion. Det er bemærkelsesværdigt at mange medarbejdere er ansat på deltid.

## 2017-regnskab som forventet

I 2017 steg omsætningen med 78 % til 96,4 mio. SEK. Vækstraten er imponerende og ligger lidt over selskabets egne forventninger om årlige vækstrater på gennemsnitligt 70 %. Forretningen blev sidste år udvidet markant ved flytning til nye og større lokaler i Aalborg, åbning af nyt datterselskab i Luxembourg samt kontorer i USA og Singapore. Desuden har året været præget af voksende udgifter til produktudvikling, ligesom medarbejdertallet er vokset fra 77 til 176, heraf rumfartsingeniører med høje lønninger. Kapaciteten og kvaliteten skal være på plads på forhånd for at kunne løse de komplicerede opgaver. Det er derfor dyrt at vokse, men GomSpace ruster sig til fremtiden, som i dette nichemarked maser sig på i et fantastisk tempo.

Bruttomarginalen faldt fra 47 % til 28 %, og året endte med et stort driftsunderskud på 67,6 mio. SEK (-14,5 mio. SEK året før). Nettounderskuddet var på 54,0 mio. SEK. Det samlede cash burn var dog på 88 mio. SEK. Efter årets store men forventede underskud andrager den likvide beholdning 95,6 mio. SEK, idet sidste års kapitalrejsning indbragte et provenu på 90 mio. SEK netto. Selskabet er finansielt rustet til at klare lidt over et år med samme cash burn niveau, hvis det måtte blive tilfældet. Indtægter fra allerede indgåede samarbejder vil dog bidrage til indtjeningen i år. Uanset denne fremgang finder vi det overvejende sandsynligt, at der i lighed med 2016 og 2017 også i år vil blive foretaget en rettet emission med tilførsel af nye penge, da aktiviteten øges igen i år og den finansielle handlefrihed bør sikres proaktivt. Det er dog ikke noget, der afholder os fra nu at anlægge et positivt syn på aktiens udviklingsmulighed.

### Nanosatellitter – et marked i rivende vækst.

Antallet af små opsendte satellitter forventes om 10 år at være vokset til over 6.200, og heraf vil over 70 % indgå i netværksløsninger med flere koordinerede enheder. Nanosatellitter har en vægt på op til 50 kg, men den typiske størrelse er 4-6 kg. GomSpace benytter et modulsystem, som har formatet 10x10 cm og kan omfatte 1, 3, 6 eller 12 af disse enheder (en ny 8U model udvikles også) med heraf følgende større længde. En satellit skal indeholde basisfunktioner til at håndtere energi (solpaneler), positionering, radiokommunikation og selvdestruktion efter brug for at undgå "rumskrot" fra de stadig flere opsendte satellitter. Back-up kapacitet indbygges i satellitten for at øge driftssikkerheden, da det er vanskeligt eller umuligt at reparere efter opsendelsen. Prisen starter ved 1 mio. DKK, og den samlede pris inkl. opsending ligger nede under 1 promille af de hidtidige store satellitter. Det markant lavere udgiftsniveau udvider markedet gevaldigt. Helt nye former for brug bliver herved tilgængelig - også for erhvervskunder. Nu vil kommercielle formål blive vigtigere end de gamle med infrastrukturfunktioner og opgaver med statslig overvågning eller militært sigte.

Teoretisk set har en nanosatellit lang levetid, men behov og funktioner ændres hurtigt. I praksis regner man med kun 5 års drift, før der er økonomisk ide i en udskiftning, da ny og forbedret teknologi (komponenter) vil forbedre ydelsen. I praksis betyder det, at GomSpace løbende skal forny sine delsystemer og moduler, samtidig med at stadig mere avancerede færdige satellitløsninger med topydelse skal kunne tilbydes. Det kræver store investeringer i udviklingsafdelingen.

GomSpace arbejder på et skift fra udvikling og produktion af enkeltstående prototyper målrettet den enkelte kunde (håndværk) til industriel seriefremstilling med netværk bestående af mange satellitter. Det vil gøre forretningen langt mere skalerbar. Et eksempel på håndtering af satellitter i netværk er samarbejdet med Aerial & Maritime. Her er der netop indgået aftale om udvidelse fra fire til otte forbundne satellitter, men perspektivet er 80-100 satellitter i omløb for denne ene kunde i 2021. Ideen med netværk vil give endnu højere efterspørgsel på services baseret på brug af nanosatellitter, og når dette punkt nås, vil der kunne opstå en mere direkte "disruption" af markedet for traditionelle satellitter. 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 frivilligt skift til nye og stærkt forbedrede satellitter, før de gamle bliver uegnede. GomSpace mener selv, at 5 års kommerciel levetid vil blive normen, og dermed at "genudsendelser" vil udgøre 20 % af bestanden af de allerede opsendte nanosatellitter, altså en høj udskiftning. Man satser på at tage et nyt skridt i udviklingen ved at kunne tilbyde håndtering af netværk bestående af mange satellitter og servicering heraf. Via datterselskabet GomSpace Orbital ApS købes der plads på raketopsendelser både til egne kunder og med videresalg for øje. Herigennem fremmer GomSpace sit salg.

For GomSpace kan der opnås markante fordele ved at skifte til serieproduktion. Flere nanosatellitter kan kædes sammen i et netværk og dermed opnå endnu større samlet kapacitet, hvorved større opgaver kan klares. Skift til serieproduktion vil samtidig reducere udgifterne til udvikling og produktion, sikre kvaliteten og gøre forretningen skalerbar. Det gælder om at sælge standardudstyr og supplere ved at skræddersy satellitten med præcis det måle-/driftsudstyr, som den pågældende opgave kræver.

Satellitmarkedet er på vej til at blive "disrupted". Hidtil har markedet været præget af ekstremt høje priser (mia. USD) for at udvikle og bringe en satellit i kredsløb. Med udvikling af nanosatellitter til en pris på promiller i forhold til de tidligere store og dyre satellitter, angriber GomSpace et nyt, nichepræget marked i voldsom vækst, hvor prisen er en afgørende faktor. Som tidligere nævnt ventes markedet for små satellitter at vokse fra 1,2 mia. USD sidste år til 3,5 mia. USD i 2022. Dertil kommer nu også for GomSpace det interessante marked for services. Spaceworksforecast.com forventer, at markedet vil blive drevet af kommercielle opgaver, der vil udgøre 70 % af markedet. USA er det vigtigste enkeltmarked med en andel på ca. 70 %, men der ses også store ekspansionsmuligheder i Asien. GomSpace satser på at tage sin andel af det ekspanderende marked, og åbningen af kontorerne i USA og Singapore skal fungere som springbræt til markederne uden for Europa, hvor man har haft sin base i startfasen. De nye salgsheder understreger vækstambitionen.

GomSpace forventer jf. kvartalsrapporten at kunne vokse hurtigere end det generelle marked. Aktuelt har GomSpace en andel af markedet på ca. 15 %. 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 %. Mindre aktører står for de resterende 25 % af markedet. For nærværende er der forholdsvis ro omkring konkurrencesituationen. Vi må dog forvente, at nye aktører kommer til, hvilket kan føre til prispres.

## Udvalgte nyheder med betydning for den fremtidige udvikling

Selskabet har opnået tilsagn fra Innovationsfonden angående to udviklingsprojekter, der vil involvere universiteterne i Aalborg og Aarhus. Projekterne indgår som led i opbygning af koordinerede netværk af satellitter, hvilket kræver styring og kommunikation via bredbånd af enhederne. Netop sådanne løsninger med netværk forventes at udgøre størstedelen af salget allerede om to-tre år.

På ordresiden er der opnået en udvidelse af den hidtil største rammeaftale, der er indgået med Sky and Space Global svarende til 13-15 mio. € ud over den oprindelige ramme på 35-55 mio. €. Med AISTECH er der indgået en aftale med en ramme på 12,5 mio. € (ca. 100 satellitter). En lille, testlignende ordre er opnået i Tyskland til det såkaldte OSIRIS projekt. European Space Agency har placeret en ordre strækkende sig over 2 år med en værdi af 800.000 €. Det udvidede samarbejde med Aerial & Maritime omkring levering af ekstra fire satellitter har en værdi på 4 mio. USD, og der er opnået en udvidelse af kapitalgrundlaget i Aerial & Maritime, hvilket tyder på en hurtigere og udvidet projektudrulning her.

En indledende aftale er indgået med Singapore's lufthavnsvesen med henblik på at udvikle en helt ny løsning til radiokommunikation.

En interessant udvikling er i gang inden for selskabets system til overvågning af flytrafik baseret på signaler fra transponders. Her har man besluttet at etablere et driftsselskab i Luxembourg, der skal operere en forretning i dette felt. Her har man desuden - uden direkte oplyst sammenhæng hermed – indgået en aftale med flyfabrikanten Airbus om at gøre det muligt at "tracke" alle Airbus fly.

Selskabets hurtige udvikling med nye aftaler fortsætter – selv om det skal understreges, at der er tale om rammeaftaler og ordrer med karakter af prøve/test og et element af produktudvikling, før de endelige løsninger er klar og kan effektueres som rigtige, store ordrer.

## Fremtiden og vurdering af aktiens forhold

GomSpace er en særdeles spændende og lovende virksomhed med enorme vækstmuligheder. Udfordringen rent investeringsmæssigt er, at udgifterne til det høje væksttempo i første omgang belaster regnskabet. Det koster at ekspandere, men sandsynligheden for at afkastet (indtjeningsmæssigt i virksomheden og herfra en påvirkning af aktiekursen) kan stige ekstremt over de kommende år er stor. Imidlertid stiller det store krav til ledelsen at kunne håndtere en så voldsom ekspansionsfase. Investorerne stiller også store krav, og nogle er givetvis blevet skuffede over, at der var underskud på driften i 2017. Det kan forklare den seneste tids kursudvikling. Det kan dog ikke være anderledes i en fase præget af opbygning af kompetencer både medarbejdermæssigt og produktmæssigt. Det afgørende er dog, at sandsynligheden for et kvantespring opad i omsætning og indtjening er så god, at det kan retfærdiggøre en forholdsvis høj aktiekurs. I efteråret var aktiekursen imidlertid blevet "hypet" for meget. Børskursen toppede i 127 for siden at falde til det aktuelle niveau. Her anser vi aktiekursen for at være interessant for langsigtede investorer, der ligesom vi kan se potentialet i dette spændende selskab. Imidlertid følges vækst, afkast og risiko ofte sammen på godt og ondt.

Vi har tillid til, at ledelsen kan håndtere den krævende opgave med sikker styring for hele tiden at opnå en holdbar indre balance i dette hæsbælende forløb. Cash burn steg markant i 2017, og vi forventer også et cash burn i 2018, før der formentlig kan komme overskud på driften fra 2019 og frem. Vi finder det derfor overvejende sandsynligt, at der i år bliver gennemført en ny kapitalrejsning ved udstedelse af nye aktier (op til 9,99 % for at det kan finde sted uden at der skal udfærdiges et stort og omfattende børsprospekt). Dette sandsynlige cash-call (formentlig en rettet emission mod institutionelle investorer) skal man være sig bevidst, såfremt man investerer i aktien.

Overgangen til serieproduktion vil på sigt reducere udgifterne og øge indtægterne, da virksomheden bliver langt mere skalerbar. Hidtil har der været tale om individuel udførelse af opgaverne med et håndværksmæssigt præg. De kendte ordrer omfatter indledningsvis små serier, og det giver mulighed for en blød start. Indtil videre er ambitionen, at fabrikationen skal kunne levere en satellit om dagen som output. Hertil kommer så opgaverne med levering af dele og komponenter. Udvidelsen af forretningen til også at omfatte service (opsendelse af satellitter, forsikringer og godkendelse samt bearbejdning af data fra satellitterne) øger forretningsomfanget.

Kernepunktet i forståelsen af selskabets forhold er, at man befinder sig i en fase med særdeles høj vækst i et produktområde, som fortsat befinder sig i et tidligt udviklingsstadium. Tingene har endnu ikke fundet frem til sin rigtige, permanente form. Der fremkommer løbende nye projekter og muligheder for anvendelse af teknologien. Markedet er ikke engang begyndt at modne, og de store koncerner indenfor fly og våben viser endnu ikke aktiv interesse for teknologien og dens fantastiske udviklingsmuligheder. I de rige I-lande klares behovet for militære og efterretningsmæssige opgaver af store, gammeldags satellitsystemer. Små lande som Danmark får nu adgang til en helt anden og langt billigere måde at løse opgaver på ved hjælp af nanosatellitter, hvilket er et konkret eksempel på de nye muligheder.

Strategien sigter på at gennemføre en opbygningsfase, og den vil også strække sig igennem 2018. Ledelsen har med fuldt overlæg holdt sig fra at fremlægge nogen form for guidance angående det økonomiske forløb. Usikkerheden er alt for stor, da der er tale om en virksomhed med begrænset størrelse og teknologiske spidsprodukter, hvor mange faktorer kan komme til at påvirke det endelige udfald. Opgaven består i at placere sig stærkt i branchen, så man er klar til at profitere af det boom i styksalget, som forventes at tage fart i

2020'erne med etablering af netværk bestående af mange satellitter. Perspektivet ser ud til at være et mindre underskud i 2018 med håb om at ramme nær nulpunktet i 2019. Dette relativt langstrakte forløb med forretningsopbygning kræver tålmodige investorer, men hele udviklingen kan jo pludselig tage fart, hvis der indtræffer et gennembrud et-eller-andet sted, og efterspørgslen vil så bestemme tempoet herefter. Indtil videre skal serviceleverandører nemlig turde satse offensivt ved at etablere kapaciteten, hvorefter salget til kunderne først kan komme i gang. Der hersker bred enighed om teknologiens enorme potentiale, og GomSpace forekommer også at opnå stor anerkendelse for sine tekniske præstationer med opfindsomme produktløsninger.

Børsværdien på 1,8 mia. SEK skal ses i forhold til en bogført egenkapital på 185 mio. SEK og fortsat underskud på driften. 2018 vil dog formentlig blive det sidste år med fuld belastning fra ekstra produktudviklingsindsats, opbygning af kapacitet i personalestaben og ekspansive tiltag i bred forstand. I 2019 burde nulpunktet kunne nås med en chance for positive tal. For nærværende finder vi aktien fair prisfast, men henset til det store langsigtede vækstpotentiale bør aktien kunne stige i de kommende år. Vi ændrer derfor vores anbefaling til Køb.

Der foreligger to positive Joker kort: 1) Et spektakulært gennembrud for et produkt og satsningen på service. Det kan sikre salgsmæssig succes hurtigere end først antaget. 2) Et take over bud på selskabet eller en af dets konkurrenter (peer group), hvor sidstnævnte vil kunne smitte positivt af på aktiekursen i GomSpace som en sympatireaktion.

I nedenstående tabel fremgår vores estimat for 2018. Det skal understreges, at skønnet rummer markant større usikkerhed end normalt i aktieanalyser. De anførte tal må derfor ses som udtryk for den retning og ramme, som vi påregner, at de økonomiske præstationer vil ligge inden for. Da selskabet opererer med komplicerede tekniske opgaver, kan der opstå uforudsete problemer, som vil indebære betydelige ekstraudgifter. Af samme årsag og i betragtning af et fortsat forventet cash burn i år set i forhold til en begrænset likvid reserve samt store fremadrettede investeringsmuligheder i forretningen, forekommer en ny aktietegning sandsynlig i løbet af 2018.

## Regnskabstal

mio. SEK	2014	2015	2016	2017	2018E
Omsætning	26,6	34,1	54,1	96	170
Bruttoresultat	11,0	17,2	25,2	27	75
Salg og distribution	-6,2	-7,2	-15,5	-31	-35
Forskning & Udvikling	-0,8	-7,8	-6,8	-25	-30
Administration	-2,3	-4,5	-17,4	-38	-40
Driftsresultat	1,8	-2,4	-14,5	-68	-30
Reg.associeret virksomhed	0	0	21,4	5	5
Finansposter	-0,2	-0,8	-1,4	-3	0
Resultat før skat	1,6	-3,1	5,5	-67	-25
Skat	-0,4	0,8	3,5	13	5
Nettoresultat	1,2	-2,4	9	-54	-20
Tilført kapital netto i året		8,9	122,4	90	?
Likvide aktiver	1,5	1,3	73,8	96	30
Egenkapital	7,7	13,8	146,1	185	165
Balance	19,1	30,1	206	313	300
Antal medarbejdere ult.	19	30	77	176	200
Antal aktier mio. styk	0,05	13,9	24,5	26,3	26,3
Overskud pr. aktie EPS	24,0	-0,2	0,4	-2,1	-0,8
Indre værdi	12,8	15,3	10,0	7,0	6,3

NB: Skøn for 2018 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
11-12-2017	94	Afvent køb	Afvent køb
04-09-2017	67,5	Hold	Køb
26-06-2017	69	Køb	Køb
23-03-2017	57	Hold	Køb