

Ordrebogen svarer til et års salg. Indtjeningen vil næste år blive forbedret med 60 mio. SEK efter en nedskæring på 100 i arbejdsstyrken. Hovedopgaven er at få skub i salget. Hele markedet for nanosatellitter synes at være udfordret.

- 2019 bliver et rædsomt for GomSpace med et stort underskud, cash-burn og en presset likviditetssituation. Markedet for nanosatellitter vurderes af flere branchemedier til at stå over for en stor fremtid, men trods det trækker opsvinget ud. Alle i branchen – både kunderne og konkurrenterne – ser ud til at lide under en udfordret økonomi, og det reducerer væksten. Markedsmulighederne må dog anses for at være til stede, men alle venter på alle. 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 smalhals. Hvis man ikke er i stand til at kunne opretholde sin teknologiske styrke i en fase med forsinkelser og afbræk, så kan det gå galt på sigt.
- Heldigvis har GomSpace også i år opnået en flot andel i ordrene fra det europæiske rumagentur (ESA). Omfanget udgør 64 mio. SEK. Dermed er selskabets førerposition som leverandør til ESA fastholdt. Indtjeningen på ordrer fra ESA er beskeden, men samarbejdet sikrer finansiering af teknologisk udvikling og viden i topklasse, som efterfølgende kan benyttes til det langt mere lukrative kommercielle virkefelt. Det er her den store upside-chance ligger. Kvalitet er særdeles vigtig for kunder, der ønsker at opsende satellitter. Her bidrager opgaverne for ESA til at "blåstemple" GomSpace.
- Ledelsesgruppen er i år blevet styrket med ansættelse af Lars Alminde (central figur ved stiftelsen), der nu er chief commercial officer (CCO). Ledelsens fokus er kortsigtet samlet om håndtering af cash flow og organisationens effektivitet samt salg.
- 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 løsninger til kunden. Man skal derfor forblive i front for at vinde ordrer, der kan fremstå som referenceprojekter og bruges til at vinde de næste ordrer.
- Ledelsens ambitioner er at øge bruttomarginen til over 50 % allerede i 2021 og salget til 1,5 mia. SEK i 2023. Det virker meget optimistisk. I hvert fald vil det kræve et sandt ordrebomb i løbet af meget kort tid. Det er naturligvis muligt, men det kræver, at kundegruppen opnår en betydelig forbedring i deres økonomiske stilling. I en verden med nulrenter burde det være muligt selv for disse relativt nye selskaber (ikke mindst på kundesiden) at hente risikovillig projektkapital.
- 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. De vil se konkrete resultater i form af nye ordrer, således at der opnås en højere grad af sikkerhed for, at ledelsens mål for 2021-23 kan opnås. Tillidskontoen er udfordret af modgangen. Der skal gang i salget og dermed et positivt nyhedsflow.

Aktuel Kurs: 12 SEK
 Børs: NASDAQ First North Premier i Stockholm
 Markedsværdi: 627 mio. SEK
 Antal aktier: 52,275 mio. styk
 Næste regnskab: Årsregnskab 28-02-2020

Anbefaling:

Kort sigt: Køb
 Langt sigt: Køb
 Kursudvikling 0-6 mdr.: 10 – 20 SEK (før 8 - 20 SEK)
 Kursudvikling 12-18 mdr.: 20 – 50 SEK (før 25 - 50)
 Tidligere anbefaling: Køb/Køb den 04-09-2019 (kurs 9,5 SEK)

Selskabets forventninger til indeværende regnskabsår

Ingen guidance for 2019. Fokus er cash flow og effektivitet på kort sigt og på langt sigt teknologi og projektudvikling. I 2021 ønskes bruttomarginen forbedret til over 50 % (15 % hidtil i år). I 2023 er det målet at opnå en omsætningen på over 1,5 mia. SEK (98 mio. SEK i Q1-3). Cash reserven udgør 156 mio. SEK. Underskuddet i Q1-3 udgjorde netto -111 mio. SEK (-59 mio. SEK i Q1-3 2018).



Høj / Lav 12 måneder: 20,0 / 8,1

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

- Virksomheden er hjemmehørende i Aalborg. Her varetages koncept- og produktudvikling sammen med salg og produktion af nanosatellitter. I 2017 blev der åbnet et kontor i Singapore og et salgs- og projektudviklingskontor i Washington, USA, for at komme tættere på kunder i de store markeder i Asien og Nordamerika. Yderligere etablerede man i 2017 et datterselskab i Luxembourg, der fungerer som serviceudbyder i forbindelse med opsendelse af satellitter, forsikringer og godkendelse samt drift og bearbejdning af data fra satellitterne (back office). Principielt vil GomSpace ikke levere/sælge serviceydelser til End Users.
- GomSpace A/S blev grundlagt i 2007, men arbejdet med at udvikle nanosatellitter startede i 2001. Selskabet er en af pionererne i denne unge branche med et stort 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 (en parallel findes i telenetværk, som endog tilbydes full size af fx Ericsson). Disse firmaer er nemlig i reglen selv nye og fuldt optaget af at erobre og betjene deres kunder. Men det betyder udgifter upfront.
- Aktien er noteret på First North Premier i Stockholm. Tickerkoden er GOMX. 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. Desuden ejes 39 % af Aerial & Maritime Ltd. (Mauritius) (A&M), som skal opbygge og drive et nyt stort projekt med servicevirksomhed inden for satellitovervågning af flytrafik mv. (vil starte i det ækvatoriale område og påtænkes på sigt udvidet til global dækning). A&M er imidlertid blevet forsinket på grund af udskudt opsendelse og derfor mangel på kapital.
- 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 til kurs 10,5 SEK med et provenu på netto 234 mio. SEK.
- I alt er der udstedt 52,275 mio. styk aktier. De oprindelige ejere bestående af Borean/NOVI, Hansen & Langeland ApS samt stiftere og ledelse ejer (seneste oplysning) 23 % af aktierne. Storaktionærerne anses som værende langsigtede investorer. Bestyrelse og ledelsen råder over 13 % af aktiekapitalen. Ultimo 2018 havde selskabet 10.315 registrerede aktionærer.
- 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. Kundelisten omfatter universiteter, forskningsorganisationer, nationale rumagenturer (især ESA), kommercielle virksomheder og forsvar. Man leverer delsystemer, enkelte satellitter og serier af satellitter til brug i netværk. Sidstnævnte anses for at blive den afgørende metode fremover til 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. De tre største kunder i 2018 var Sky and Space Global med en andel på 23 % af omsætningen, Aerial & Maritime med 19 % og Kleos Space med 13 %. Da Sky and Space er i økonomiske vanskeligheder, har GomSpace i år besluttet at nedregulere ordrebogen fra denne kunde fra 613 mio. SEK til nul.
- 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 opfange signaler fra transponders. A&M skulle have påbegyndt sin drift i 2018 og påtænkes i fase 1 at dække 112 lande, men projektet er blevet forsinket pga. udskudt opsendelse og derfor manglende finansiering. A&M-ordrer reguleres regnskabsmæssigt ned i værdi for at tage hensyn til det delvise ejerskab (39 %), og det fører til opbygning af en udskudt avance (skjult reserve i aktieposten).
- Stoppet for samarbejdet med Sky and Space kommer på et særdeles uheldigt tidspunkt, idet GomSpace netop havde gearet aktiviteterne op til at kunne håndtere denne faktiske og andre forventede store ordrer. Situationen er således gået fra GO til STOP. Det har medført en betydelig reduktion på hele 98 medarbejdere, primært i produktion og udvikling. Pr. 30-09-2019 beskæftiger selskabet 77 (123) i udviklingsafdelingen, 31 (63) i produktionen, 12 (20) arbejder med salg og 13 (29) er administrative medarbejdere. Der er således blevet skåret hårdt ned hele vejen rundt.
- GomSpace ledes af CEO Niels Buus (født 1957). Jukka Pertola (født 1960) er formand for bestyrelsen på i alt fire medlemmer.

2019 er et hårdt år for GomSpace og præget af en drastisk tilpasning af organisationen

Optimismen var stor i 2018. GomSpace havde en flot ordreindgang og –bog. Nye medarbejdere blev ansat og staben toppede med 240 som antal. Samtidig blev der investeret i en topmoderne, stor fabrik til serieproduktion af nanosatellitter for at klare den forventede efterspørgsel. GomSpace gik fra manuel bygning af delkomponenter til nanosatellitter til seriefremstilling. Den store kunde var Sky and Space, som mod slutningen af året desværre kom i økonomisk ufare og ikke længere kunne betale for det bestilte arbejde. Det har medført, at GomSpace er gået fra GO til STOP, hvilket har præget 2019 som en sort skygge. Den store ordre fra Sky and Space er nedskrevet til nul, og det forventede ordreboom er udeblevet. Udfordringen for GomSpace er at komme tilbage på GO-sporet igen.

Det er imidlertid en stor udfordring uden nemme løsninger. Første skridt var en stor fyringsrunde med farvel til næsten 100 medarbejdere. Det vil på sigt reducere udgifterne med ca. 60 mio. SEK årligt. Balancegangen i opgaven har været at skære til - men ikke at skære for hårdt. Så vidt vi forstår det, har man bevidst fastholdt en kerne af dygtige folk i produktionen og udviklingsafdelingen, og det er vigtigt at opretholde en solid kerne. Hensigten er jo at opnå en stor del af det voksende marked for nanosatellitter. GomSpace skal således fortsat være gearet til at kunne levere, når ordrerne kommer i gang. Det gælder derfor om at få skub i salget, der dog aktuelt kun klares af 12 medarbejdere mod 20 for et år siden. Det er bydende nødvendigt, at GomSpace får gang i salget, så man ikke skal skære yderligere ned. Det er desuden vigtigt, at man vinder nye ordrer hurtigt, idet de skal tjene som reference med henblik på at få yderligere ordrer ind.

Nye opgaver er derfor kærkomne – naturligvis under forudsætning af, at kunderne er i stand til at kunne betale. Nye kunder ønsker på deres side sikkerhed for, at løsningerne kan fungere i praksis, før de vil binde an med afgivelse af serieordrer. Hele branchen er ny, og det gælder både for kunder og producenter. 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 øge fleksibiliteten/stordrift benytter man komponenter og moduler, som kan kombineres og bruges i den ønskede udgave af en satellit.

Forsinket kommercialisering er den mildeste udlægning af de problemer, som GomSpace er havnet i. De teknologiske muligheder er klart til stede, og driftsevnen er godtgjort generelt set, men uanset det står GomSpace's kunder selv over for en krævende satsning i at opbygge et marked for deres nye servicetilbud. Kravet upfront til penge er stort – uanset at det er en langt billigere teknologi end tidligere – da hele infrastrukturen skal etableres inklusive driftskontor nede på jorden, før salg og indtægter kan tage fart. Dertil kommer udgifterne til salgsindsatsen med opbygning af et påkrævet volumen. Selskabet Aerial & Maritime, som GomSpace selv har været medstifter af og er storaktionær i, har heller ikke kunnet fremskaffe tilstrækkelig finansiering, men de arbejder videre med opgaven. Her er der nu gået et år uden den forventede ordre. Dimensionen er også her særdeles stor med indikation af et niveau på 600 mio. SEK.

Sky and Space-aktien har i en lang periode været suspenderet på den australske børs. På en ekstraordinær generalforsamling i efteråret er der givet bemyndigelse til at søge om ny kapital på 15 mio. AUD. Hvis det lykkes for Sky and Space at sikre sig ny kapital, og hvis de kan stille sikkerhed for betalingerne, kan samarbejdet med denne kunde blive genoptaget. Det er dog næppe sandsynligt.

Nye kunder er et "must". GomSpace skal hurtigst muligt have gang i ordreindgangen. Heldigvis har man et særdeles godt samarbejde med ESA (European Space Agency), som løbende placerer spændende og 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 høj.

De store penge ligger i ordrer fra det kommercielle marked, der er klart det største markedsssegment - og her er USA i front. Det er dog vanskeligt for en europæisk udbyder af nanosatellitter at vinde ordrer i USA, hvor man hellere vil købe hos egne udbydere. Selvom USA er langt det største marked, udgør USA kun 8 % af omsætningen hos GomSpace. Væksten søges i Europa og sekundært i Asien.

Udfordringerne i år med et salg i Q1-3 på kun 97,9 mio. SEK er cash-burn'et og en faldende likvid reserve. Underskuddet i årets første tre kvartaler er på 111 mio. SEK og den likvide reserve er på 156 mio. SEK. For 2020 kan vi forvente fuld effekt på 60 mio. SEK i besparelser efter de mange fyringer. Faktum er dog, at likviditeten ved uændret aktivitet kun rækker et stykke ind i 2021. Derfor er der risiko for, at der bliver behov for en ny aktietegning i løbet af 2020. Billedet kan dog blive forrykket, såfremt det lykkes at indgå betydelige nye ordrer. I den forbindelse hæfter vi os ved, at ordreindgangen i år er på 103 mio. SEK og at ordrebogen er steget til 133 mio. SEK. Heraf betegnes 79 mio. SEK som værende modtaget fra kunder med lav risiko (fx ESA), mens 54 mio. SEK betegnes som høj-risiko kunder (kommercielle). Af årets nye ordrer kommer hele 64 mio. SEK fra ESA.

Markedet for nanosatellitter

Udfordringerne hos GomSpace i 2018 og 2019 er historie. En aktie skal vurderes ud fra fremtidsmulighederne. På det punkt ser det fremdeles opløftende ud for det relativt nye nichemarked for nanosatellitter. Der er dog stor usikkerhed angående nichens potentiale, hvilket ses af de store forskelle i branchemediernes vurderinger. Faktum er, at branchen er præget af et højt væksttempo, og markedet

for nanosatellitter spås stor fremgang i de kommende år. En rapport fra Euroconsult fra 2018 estimerer, at der 10 år frem vil blive opsendt 7.000 små satellitter primært i styrede netværk, hvoraf de ca. 5.000 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 oktober 2019 opsendt 1.251 satellitter, og herfra lyder estimatet på over 3.000 opsendte enheder i løbet af 6 år.

Fordelen i nanosatellitmarkedet er en høj ydeevne til en langt lavere pris end ved traditionelle satellitter (disruption). Netop disse to forhold bør føre til en udvidelse fra et science-orienteret marked til bred brug i et kommercielt marked. Nanosatellitter har en vægt på op til 50 kg, men den typiske størrelse ligger på kun 4-6 kg. En satellit skal indeholde basisfunktioner til at håndtere energi (solpaneler, batterier), positionering, radiokommunikation og selvdestruktion efter brug for at undgå "rums-krot" fra de stadig flere opsendte satellitter. Styrken hos GomSpace ligger i udstyr til radiokommunikation, der udgør en vital del af en nanosatellit. Back-up kapacitet indbygges i satellitten for at øge driftssikkerheden, da det er umuligt at reparere den efter opsendelsen. Prisen for en nanosatellit starter ved 1 mio. DKK af fabrik. Den samlede pris inklusive opsendelse ligger under 1 promille af niveauet for udgiften ved de store satellitter. Med et langt lavere udgiftsniveau udvides markedet for relevante serviceydelser gevaldigt, men disse services skal opfindes. Helt nye former for brug vil blive tilgængelig – og det gælder især for erhvervskunder. Fremover vil kommercielle formål derfor blive vigtigere end de hidtidige opgaver med infrastrukturfunktioner, statslig overvågning eller militært sigte. Levetiden (økonomisk) for en satellit oplyses til 5 år. Derefter er der behov for udskiftning af teknologi, hvilket er et væsentligt punkt for en udbyder som GomSpace. En ordre vil således over 10 år kunne opnå dobbelt omfang i værdi.

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 sætte nanosatellitter sammen i netværk, vil antallet af købte satellitter ligeledes 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.

Konkurrencesituationen

GomSpace omtaler specifikt fire konkurrenter, der indtil for kort tid siden havde 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 ¾-dele af markedet. CFO Troels Nørmølle har for nylig udtalt, at GomSpace nu vurderes 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 selskabet en Børsværdi på 527 mio. SEK med en ventet omsætning i år på 93 mio. SEK og et underskud på -18 mio. SEK. Det er altså ikke kun GomSpace, der opererer med tab.

USA er det største marked for nanosatellitter (52 %), og her har de to amerikanske selskaber en klar fordel. Det er nemlig meget vanskeligt for et ikke-amerikansk selskab i denne branche at trænge ind på markedet.

En række mindre aktører står for de resterende 25 %. Indtil videre er der forholdsvis roligt omkring konkurrencesituationen. Alle har nok at gøre med udviklingsopgaver og at sikre en rentabel vækst. Vi må dog forvente, at helt nye aktører vil dukke op, hvilket kan føre til prispres og et opbrud i markedet (ny teknologi?), men det sker først, når markedet for alvor vinder momentum. Interessen fra våben- og flyindustrien er mærkværdigvis ikke vågnet op endnu.

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 en del af det ekspanderende marked, og salgskontorerne i USA og Singapore skal fungere som springbræt til markederne uden for Europa (der udgør 28 % af det samlede marked). Her har man haft sin base fra starten. De nye salgsenheder understreger vækstambitionen. Set i forhold til markedet er man langt bagefter i USA (52 % af hele markedet, men kun ca. 8 % markedsandel hos GomSpace). Udfordringen heri skal håndteres bedst muligt.

GomSpace som investering

For GomSpace og selskabets aktionærer bliver 2020 et særdeles vigtigt år. 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. tidligere omtalt i analysen at være til stede. Det er dog som om boom'et i branchen som helhed lader vente på sig. GomSpace er for sin del blevet ramt ekstraordinært hårdt, ved at den ubetinget største kunde, Sky and Space, kom i økonomisk uføre. Ordrebogen er derfor blevet reduceret drastisk til 133 mio. SEK pr. 30-09-2019.

Ledelsens hovedopgave består i at få GomSpace tilbage på sporet efter den påtvungne nedgearing i år af kapaciteten, og så igen tage fat med uforfærdet virkekrang og tillid til egne evner som leverandør af netværk bestående af mange satellitter. Salgsindsatsen skal intensiveres. Stoppet for samarbejdet med Sky and Space vurderes til at have sat GomSpace tilbage i udviklingen, idet ledelsens hovedopgave i indeværende år har været at drosle ned, mens der har været meget mindre fokus på det, som man på sigt skal leve af: Salg-Salg-Salg. Håbet er, at ESA-samarbejdet vil virke som en "blåstempling" over for potentielle kunder. Man bliver ikke den største leverandør til ESA med mindre kvaliteten er helt i top.

Et uklart men vigtigt punkt angår indsatsen for at vinde nye store kommercielle projektordrer. In Orbit Demonstration bliver flaskehalsen efter at man teknisk har udformet selve projektet og konstrueret prototyper til brug i en sådan testfase. Det er her GomSpace skal vise sit format, så man ikke sakker yderligere bagud og til sidst må nøjes med at optræde som underleverandør til de konkurrenter, som man skulle prøve at overgå. Der er stille omkring udviklingen i Aerial & Maritime's storstilede projektoplæg.

Et troværdigt gæt på økonomien i 2020 er svært at udføre, da det vil afhænge af de ordrer, som man indgår kontrakt om. Med genopretning af ro og orden vil cash burn i 2020 formentlig blive på 50-75 mio. SEK. Proppen er med andre ord ved at blive sat i vasken.

Ledelsen fastholder de finansielle mål: i 2021 forventer man en bruttomargin over 50 % og at salget i 2023 overstiger 1,5 mia. SEK. Hidtil (Q1-3) har man kun opnået en bruttomargin på 15 % og solgt for 98 mio. SEK. Målene virker ikke realistiske, men omvendt kan vi heller ikke helt afvise, at det kan lade sig gøre. Der må ligge mange ordrer og vente, og udgifterne vil fra næste år blive reduceret betydeligt. Det vil kræve en ekstraordinær stor indsats i salgsarbejdet at nå disse finansielle mål, og her gælder det især om at opnå et gennembrud hos kommercielle virksomheder, ligesom Aerial & Maritime projektet skal sættes i gang, hvis pengene kan skaffes. Worst case er, at salget svinger, idet der så igen bliver behov for tilførsel af penge, og det kan blive vanskeligt. Den faldende likvide reserve er en hæmsko. Best case er, at ledelsen bliver i stand til at løfte både bruttomargin og salget, og såfremt det lykkes, vil aktiekursen kunne stige markant igen. Basalt set er investorerne jo begejstrede for selskabets potentiale, men det skal fremstå realistisk og ikke bare være håb 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. Sagen er jo, at der ved den seneste aktietegning i december 2018 blev udstedt næsten dobbelt op af aktier. Konklusion for aktien: Langsigtet Køb baseret på et enormt langsigtet forretningspotentiale, lav markedsværdi og take over mulighed.

Regnskabstal

mio. SEK	2014	2015	2016	2017	2018	2019E
Omsætning	26,6	34,1	54,1	96	154	125
Bruttoresultat	11	17,2	25,2	27	39	20
Salg og distribution	-6,2	-7,2	-15,5	-31	-38	-45
Forskning & Udvikling	-0,8	-7,8	-6,8	-25	-58	-48
Administration	-2,3	-4,5	-17,4	-38	-60	-45
Driftsresultat	1,8	-2,4	-14,5	-68	-117	-118
Reg.associeret virksomhed	0	0	21,4	5	-2	-3
Finansposter	-0,2	-0,8	-1,4	-3	-4	-3
Resultat før skat	1,6	-3,1	5,5	-67	-123	-124
Skat	-0,4	0,8	3,5	13	12	-12
Nettoresultat	1,2	-2,4	9	-54	-113	-136
Tilført kapital netto i året		8,9	122,4	90	356	0
Likvide aktiver	1,5	1,3	73,8	96	269	140
Egenkapital	7,7	13,8	146,1	185	442	310
Balance	19,1	30,1	206	313	609	470
Antal medarbejdere ult.	19	30	77	176	231	130
Antal aktier mio. styk	0,05	13,9	24,5	26,3	52,3	52,3
Overskud pr. aktie EPS	24	-0,2	0,4	-2,1	-3,9	-2,6
Indre værdi	12,8	15,3	10	7	8,5	5,9



Seneste analyser:

Dato	Kurs	Anbefaling:	
		Kort sigt	Langt sigt
04-09-2019	9,5	Køb	Køb
24-06-2019	10,5	Køb	Køb
06-03-2019	17,3	Køb	Køb
13-11-2018	24,45	Afvent rebound	Køb ved aktietegningen

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.