

**Stor aktietegning vil påvirke aktiens kursudvikling på kort sigt. Storkunden Sky and Space Global har svært ved at betale for det udførte arbejde. Den nye fabrik til serieproduktion skal indkøres. Produkt- og projektudvikling indebærer store udgifter. Cash Burn i år bliver derfor højt med ca. 175 mio. SEK. Aktien har en langsigtet high risk/return profil**

- Selskabet har i år startet brugen af helt nye produktionsfaciliteter til seriefremstilling af nanosatellitter (ideelt mål 350 stk. årligt). Dermed skiftes fra håndværk til industriel fabrikation, og der benyttes moduler til kernefunktionerne. Udvidelsen af bemanningen er dæmpet ned i omfang, og staben svarer nu til 189 fuldtidsansatte. For 2018 estimerer vi et underskud før skat på 95 mio. SEK. For 2019 forventede vi tidligere et tæt-på-nul resultat, men problemer for den største kunde er dukket op og udgør en alvorlig trussel. Af den store ordrebog på 735 mio. SEK udgør de problemramte opgaver 623 mio. SEK (85 %).
- Resten af året skal der fokuseres på gennemførelsen af en stor aktietegning (298 mio. SEK brutto). Det vil belaste aktien hårdt på børsmarkedet, men selskabets risikoprofil vil ved dette tryk blive afgørende forbedret.
- De kortsigtede problemer dominerer både selskabets indre forhold og investorenes holdning til aktien. Der skal skabes ro og orden igen, hvorefter tilliden udadtil skal genoprettes. Det vil tage tid, og selskabets forretningsmæssige udvikling bliver central i dette forløb.
- I den nye og forlængede 5 år lange plan anfører ledelsen, at der stiles efter at opnå en omsætning i 2023 på 1,5 mia. SEK. Bruttoavancen skal forinden nå op over 50 %. Til gengæld er der ikke udsigt til at kunne opfylde målet i den foregående plan om en omsætning i 2021 på 820 mio. SEK. Årsagen er angiveligt udsigt til et afbræk eller væsentlig forsinkelse for den første store ordre på et projekt med netværk bestående af mange satellitter. Strategien er fortsat at undgå konkurrence med mulige kunder ved at afholde sig fra at tilbyde services til End Users. Omkring operationel drift af kundernes satellitter er der etableret en dattervirksomhed i Luxembourg med bl.a. overvågning af flysignaler udsendt af transpondere. Selskabet skal her håndtere drift for kunder men ikke selv tilbyde services. Man er dog ledende aktionær (39 %) i firmaet Aerial & Maritime, der i starten vil dække 112 lande ved ækvator.

Aktuel Kurs: 24,45 SEK  
 Børs: NASDAQ First North Premier i Stockholm  
 Markedsværdi: 694 mio. SEK  
 Antal aktier: 28,341 mio. styk  
 Næste regnskab: Q4 regnskab. Dato ikke oplyst.

## Anbefaling:

Kort sigt: Afvent chance for rebound  
 Langt sigt: Køb ved aktietegningen  
 Kursudvikling 0-6 mdr.: 10 – 30 SEK (før 40-70 SEK)  
 Kursudvikling 12-18 mdr.: 25 – 50 SEK (før 75-125 SEK)  
 Tidligere anbefaling: Køb/Køb den 10-09-2018 ved kurs 39,3 SEK.

## Selskabets forventninger til indeværende regnskabsår

Der fremlægges fortsat ingen konkret guidance. Q1-3 har haft en omsætning på 113 mio. SEK, og Q4 indikeres til at give ekstra 35-55 mio. SEK. Den reelle vækst er hidtil på +77 %. Resultat før skat er på -73 mio. SEK (-49 året før). Cash burn har udgjort 150 mio. SEK, hvoraf 31 mio. SEK skyldes ikke-betalte tilgodehavender. Heraf er 10 mio. SEK dog blevet betalt i oktober. Cash reserven er nu på 65 mio. SEK og egenkapitalen 256 mio. SEK. Der er i år tilført 125 mio. SEK (brutto) ved aktieudstedelse.



Høj / Lav 12 måneder: 107,25 / 21,1

**Muligheder:** Væksten er høj (over 20 %) i det nye marked for nanosatellitter. Konkurrenterne består også af nye firmaer. Selv om prisen pr. styk er lav, leveres de i høj kvalitet. Aktiekursen kan på langt sigt stige gevaldigt, hvis ledelsen formår at leve op til målene for salg og indtjening. Spidskompetencen med overvågning af flytrafik søges fremmet via back office tilbud. Selskabet er en take over kandidat. Købere skal findes i aerospace, fly, våben eller blandt vækstorienterede koncerner.

**Risici:** Personalet er udvidet i højt tempo. Den absolut største kunde har svært ved at betale til tiden, og ordrerne herfra kan blive svære at gennemføre. Serieproduktionen skal indfases. Højt væksttempo stiller meget store krav til ledelsens styring af organisationen. Indfasning af nye folk, udstyr og produkter plus udviklingsopgaver belaster før indtægterne fremkommer. Kvaliteten af satellitterne skal være i top, og det kan blive et svagt punkt i en fase med rivende vækst. Kursudsvingene i aktien er voldsomme.

Bemærk at 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 nanosatellitterne. I 2017 blev der åbnet et kontor i Singapore og et salgs- og produktudviklingskontor i Washington, USA, for at komme tættere på kunder på de vigtige markeder i Asien og Nordamerika. I slutningen af 2017 er der etableret et datterselskab i Luxembourg, der skal fungere som serviceudbyder i forbindelse med opsendelse af satellitter, forsikringer og godkendelse samt bearbejdning af data fra satellitterne (back office). Princippet er, at GomSpace ikke selv vil sælge serviceydelser til End Users.
- GomSpace A/S blev grundlagt i 2007, men arbejdet med at udvikle nanosatellitter startede allerede i 2001. Selskabet er blandt pionererne i dette nye marked, som er i rivende udvikling. Satellitetoday.com estimerer, at der om 10 år vil være opsendt over 6.200 små satellitter (hvoraf over 70 % vil indgå i netværk med flere satellitter), mens branchemediet MarketsandMarkets ser omsætningen vokse fra 1,21 mia. USD i 2017 til 3,49 mia. USD i 2022 – altså en tre-dobling på 5 år. Selskabet påpeger, at markedet udvides markant, hvis man også indregner de 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.
- Selskabets aktie 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), som skal opbygge og drive et nyt stort projekt med servicevirksomhed inden for satellitovervågning af flytrafik mv. (starter i det ækvatoriale område og påtænkes på længere sigt udvidet til global dækning).
- Børsnoteringen fandt sted i juni 2016 til kurs 12,5 SEK. Selskabets 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. Salget tilførte GomSpace et nettoprovenu på 95 mio. SEK. I marts 2018 er der gennemført endnu en emission med et provenu på 125 mio. SEK brutto (2,08 mio. styk til kurs 60 SEK). Der er netop meddelt vilkår for en nye stor aktietegning med fortegningsret (1:1 til kurs 10,50 SEK) for gamle aktionærer. Der skal fremskaffes et bruttoprovenu på 298 mio. SEK. Med denne kapitaltilførsel anser ledelsen at have opnået likviditet til at klare perioden frem til tidspunktet, hvor indtjeningen vil blive positiv og dermed tilføre cash.
- I alt er der før den kommende emission udstedt 28.340.667 aktier. De oprindelige ejere bestående af Borean/NOVI, Hansen & Langeland ApS samt stiftere og ledelse har senest oplyst at eje 50 % 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 efter den seneste emission. Storaktionærerne anses som værende langsigtede investorer. Deres lock-up periode udløb 01-07 i år.
- Selskabet har i årenes løb betjent ca. 300 kunder fra mere end 55 lande. 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 i 2017. I første halvår har Sky & Space Global haft en andel på 32 % af omsætningen og i Q3 udgjorde det 27 %, mens den anden store kunde, Aerial & Maritime, har udgjort 27 % i første halvår og 22 % i Q3. Store ordrer på netværk bestående af mange satellitter vil som følge af selskabets fortsat beskudne størrelse indebære, at enkelte kunder vil veje meget tungt. GomSpace er altså meget afhængig af de to nye firmaer.
- Selskabet er en højteknologisk fremstillingsvirksomhed, som ikke ønsker at drive forretning med opsendte satellitter i form af servicetilbud. Man er dog på favorable vilkår blevet medejer af Aerial & Maritime Ltd. (39 %) sammen med Investeringsfonden for Udviklingslande. Her bevægede man sig ind i servicesegmentet. Projektet drejer sig om drift af satellitter til brug for overvågning af kommerciel trafik til lands, vands og i luften med start i det ækvatoriale område. GomSpace har udviklet systemer til at opfange signaler fra transponders. A&M påbegynder sin drift i år og påtænkes i starten at dække 112 lande.
- GomSpace ledes af CEO Niels Buus (født 1957). Bestyrelsens formand er Jukka Pertola (født 1960). Fra bestyrelsen er to personer udtrådt i år pga. ændrede jobforhold mv. Nye kræfter skal derfor findes, da bestyrelsen kun har 3 medlemmer tilbage.
- Selskabet er inde i særdeles kraftig ekspansion. Pr. 30-09 var der 235 medarbejdere (189 fuldtidsansatte). Pr. 30-06 bestod medarbejderstaben af 203 personer (181 fuldtidsansatte). Ultimo 2017 beskæftigede GomSpace 176 medarbejdere (119 fuldtidsansatte). Ultimo 2016 var tallet 77. Fordelingen af de 235 medarbejdere var (30-09): 186 i produktion og R&D, 20 i Salg og 29 i administration. Kvartalet før var tallene tilsvarende (30-06): i alt 203 medarbejdere fordelt med 156 personer beskæftiget med fremstilling, forskning og udvikling, salget 20 personer og administrative opgaver 27 medarbejdere. Tilgangen aftog i Q2 og udviklingen er fortsat i Q3, hvilket tyder på at en fase med stabilisering og normal drift fremadrettet efter en ekstra stor indsats i R&D og start af serieproduktion på den nye fabrik. Der omtales ligefrem mulighed for at reducere bemanningen i R&D med 40 stillinger.

### Udviklingen i Q1-3: omsætningen vokser i rekordfart, og cash burn er voldsomt

Der er fuld fart i virksomheden, men en penibel situation er opstået vedrørende den absolut største kunde. Selskabet Sky and Space Global var pr. 30-09 bagud med betaling af 30 mio. SEK, hvoraf 10 mio. SEK dog er indkommet i løbet af oktober. Selskabet har afgivet ordrer med et restbeløb på i alt 623 mio. SEK, hvilket skal ses i forhold til den samlede ordrebeholdning på 735 mio. SEK. Det er altså afgørende, at Sky and Space Global får løst sit finansieringsproblem, idet GomSpace kan blive tvunget til at standse produktionen af disse opgaver, hvis der ikke er sikkerhed for betalingen. Selskabets drift kan dermed blive alvorligt forstyrret. I første omgang håber man på det bedste, men det er et dybt alvorligt problem udefra, som nu tårner sig op og skal adresseres. Det er 85 % af ordrebeholdningen, som pludselig svæver i usikkerhed, så en hård opbremsning kan blive udfaldet, hvis alt går galt.

Fordelingen af omsætningen i Q1-3 bestod af 83 % satellitter og 17 % vedrørende subsystemer, platforme mv. Geografisk var fordelingen således: Europa 61, USA 5, Asien 11, Andre 23 %.

Q3 viste en stor fremgang på 69 % i omsætningen, men det reelle aktivitetsniveau voksede faktisk med 77 %. Forskellen skyldes en særlig korrektion vedrørende opgaver udført for den anden storkunde, Aerial & Maritime Ltd. Årsagen er, at GomSpace her medvirker som fødselshjælper ved at eje en aktiepost i dette selskab på 39 %, hvorfor man i sit eget regnskab neutraliserer den forholdsmæssige egenandel i ordreduførelse for denne kunde. Over tid vil man derfor indvinde dette beløb igen, hvilket også vil indtræffe, hvis aktieposten i Aerial & Maritime en dag sælges til en pris over indre værdi.

Et interessant forløb er i gang omkring udviklingsopgaver. Her er der en række forespørgsler og forundersøgelser, hvor kunder ønsker at teste satellitterne i praksis, hvilket man benævner In Orbit Demonstration. Pointen er, at en række mulige kunder godt kan se de nye muligheder i teknologien, men er i tvivl om det kan lade sig gøre i praksis. Der er altså tale om feasibility studies, og dermed tegner der sig nye store ordremuligheder fra disse forundersøgelser og projektvurderinger ved succes. I første omgang opnår GomSpace næppe fuld dækning for sin ressourceindsats, men til gengæld kan det bane vej for store ordrer straks efter, hvis nanosatellitterne er i stand til at fungere som kunden ønsker. Selv om prisen for en nanosatellit er lav, så vil der fremover være tale om serier med mange enheder, som skal indgå i netværk. Samtidig er kunderne selv udsat for et tidsmæssigt pres, idet man frem for alt vil undgå fejlagtige satsninger, som måske kan indebære tab af markedsmuligheder for altid. Selskabet har med andre ord høj aktivitet omkring mulige nye store ordrer på satellitnetværk. I praksis kan det dog tage 1-3 år at afklare de faktiske muligheder og herefter at opnå ordrer med stort format, hvilket jo er hensigten både fra kundens side og for GomSpace som leverandør.

### Aktietegning på brutto 298 mio. SEK skal styrke det finansielle beredskab markant

Vilkårene for den forestående aktietegning blev præsenteret 12-11. Tegningsforholdet er fastlagt til 1:1, og tegningskursen er 10,50 SEK. Der er ikke udstedt nogen tegningsgaranti fra en bank, store investorer eller lignende. Sidste dag for handel med aktien før fragang af tegningsretten er 15-11. Afstemningsdagen i depoter for at kunne deltage i aktietegningen er 19-11. Tegningsretten handles på børsen i perioden 21-11 til 03-12. Sidste dag for aktietegning er 05-12. Prospektet forventes fremlagt 20-11. Det foreløbige resultat af aktietegningen bliver udmeldt 07-12 og det endelige resultat den 11-12. Aktionærer, der ønsker at supplere med flere aktier ud over selve deres direkte ret hertil (1:1), vil få forrang ved tildeling af et eventuelt restbeløb, såfremt fuld aktietegning ikke opnås.

Provenuet af aktietegningen vil brutto udgøre ca. 298 mio. SEK.

### Generelt om fremtiden for nanosatellitter – teknologien åbner nye muligheder i højt tempo

Antallet af opsendte små 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 kun på 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 også selvdestruktion efter brug for at undgå "rumsrot" fra de stadig flere opsendte satellitter. Back-up kapacitet indbygges i satellitten for at øge driftssikkerheden, da det er vanskeligt eller umuligt at reparere den efter opsendelsen. Prisen for selve en enhed starter ved 1 mio. DKK. Den samlede pris inklusive opsendelse ligger under 1 promille af niveauet for de hidtidige store satellitters udgift. Med et markant lavere udgiftsniveau udvides markedet gevaldigt. Helt nye former for brug bliver tilgængelig - også for erhvervs-kunder. Fremover vil kommercielle formål blive vigtigere end de hidtidige opgaver med infrastruktur-funktioner og statslig overvågning eller militært sigte.

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

GomSpace er i år skiftet til serieproduktion. Hidtil har udvikling og produktion bestået af enkeltstående ordrer (en slags prototyper) målrettet den enkelte kunde og udført som håndværksmæssig apparatbygning. Skiftet vil gøre forretningen skalerbar, og fordele ved stordrift får betydning. Et eksempel på håndtering af satellitter i netværk er samarbejdet med Aerial & Maritime. Her er der indgået aftale om udvidelse fra fire til otte forbundne satellitter, og perspektivet er op til 80-100 satellitter i omløb for denne ene kunde i 2021. Ideen med netværk vil åbne for endnu større efterspørgsel på services baseret på brug af nanosatellitter, og når dette punkt nås, vil der kunne opstå et mere direkte angreb med "disruption" af service-markedet hos store firmaer, der anvender de nuværende, dyre geostationære 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 frivillige skift til nye og stærkt forbedrede satellitter, før de gamle bliver uegnede. GomSpace mener selv, at man bør påregne 5 års kommerciel levetid som norm, og dermed vil "genudsendelser" teoretisk set udgøre 20 % af bestanden af de allerede opsendte nanosatellitter, altså hyppig udskiftning. Ydelsen vil dog stige, og priserne vil kunne falde markant. Man satser på at tage et nyt skridt i udviklingen ved at kunne tilbyde håndtering af netværk bestående af mange satellitter og den servicering heraf som kræves (driftsservice i et kontrolcenter). Via datterselskabet GomSpace Orbital ApS købes der plads på raketopsendelser både til selskabets egne kunder og med videresalg for øje. Herigennem fremmer GomSpace sit salg af hardware.

GomSpace kan – og SKAL - opnå markante fordele ved at skifte til serieproduktion. Flere nanosatellitter kan kædes sammen i et netværk og dermed opnås øget samlet kapacitet, hvorved større opgaver kan klares end hidtil. Skift til serieproduktion vil samtidig reducere udgifterne til udvikling og produktion, sikre høj ensartet kvalitet og gøre forretningen skalerbar. Det gælder om at sælge standardudstyr i videst muligt omfang og supplere ved at skræddersy satellitten med præcis det måle-/driftsudstyr, som den pågældende opgave kræver.

Satellitmarkedet (servicetilbud til slutbrugere) er på vej til at blive "disrupted". Hidtil har markedet været præget af ekstremt høje priser (over 1,0 mia. USD) for at udvikle og bringe en ny satellit i kredsløb. Den høje barriere mht. kapitalindsats har gjort det til et Big Business marked. Med udvikling af nanosatellitter til en pris regnet i promiller i forhold til de traditionelle store og ekstremt dyre satellitter, angriber og udvider GomSpace et (til dels nyt) nichepræget marked og åbner dermed op for 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 (årlig vækstrate ca. 24 %). Dertil kommer nu også hos GomSpace deltagelse (udelukkende back office funktioner og ikke salg til End Users) i det interessante marked for services. Spaceworksforecast.com forventer, at markedet vil blive drevet af kommercielle opgaver, der vil udgøre 70 %. USA er det vigtigste land med en andel på pt. 51 %, men der forventes også store ekspansionsmuligheder i Asien (15 % andel). GomSpace satser på at tage sin del af det ekspanderende marked, og åbningen af salgskontorerne i USA og Singapore skal fungere som springbræt til disse markeder uden for Europa, hvor man har haft sin base i selskabets startfase. De nye salgsenheder understreger vækstambitionen. Set i forhold til markedet er man langt bagefter i USA (52 % af hele markedet, men kun 5 % andel hos GomSpace i år),

GomSpace forventer stadigvæk at kunne vokse hurtigere end det generelle marked. Aktuelt anses GomSpace at have en markedsandel 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 %. Der er således fem ledende firmaer med nogenlunde jævnbyrdig størrelse i denne lilleput branche. Mindre aktører står for de resterende 25 % af markedet. Indtil videre er der forholdsvis roligt omkring konkurrencesituationen. Vi må dog forvente, at helt nye aktører vil dukke op, hvilket kan føre til prispres og et opbrud i markedet.

## Vurdering af aktiens forhold i 2018 og 2019 i lyset af den forestående aktietegning

Indeværende år præges af stor aktivitet med forberedelse af nye projekter og en "ramp up" fase med start af serieproduktion i den nye fabrik. I løbet af 2019 skal fabrikationen komme ind i normal gænge, så indtjeningen vil stige og antallet af producerede satellitter kan nå op på det ønskede niveau for at udføre de indgåede aftaler om store ordrer. Det samlede marked for nanosatellitter forventes at stige fra mindre end 300 styk i 2017 til 419 i år, 431 i 2019 og 546 styk i 2020. Ud fra GomSpace's markedsandel på ca. 15 % skal firmaet derfor sigte mod at kunne aflevere minimum 80 styk i 2020, altså en hver tredje arbejdsdag. Tempoet i 2019 bliver en om ugen – forudsat ordrebogen kan opretholdes og effektueres.

Ledelsen har revurderet den langsigtede plan for selskabets udvikling, der nu rækker til og med 2023 (5 år). I dette år sigter man mod at præstere en omsætning på 1,5 mia. SEK. Bruttoavancen skal nå over 50 % på et tidligere tidspunkt. Imidlertid dæmper man ambitionen inden for den hidtil gældende planperiode til 2021, idet man ikke forventer at kunne ramme den tidligere forventede omsætning på 820 mio. SEK i 2021. Med andre ord satser ledelsen på et kraftspring med en fordobling i løbet af 2022 og 23. Det anføres i informationerne om den langsigtede udviklingsplan, at det går langsommere end forventet med opsendelse af konstellationer af flere satellitter. Implicit adresseres dermed spørgsmålet om de store ordrer fra Sky and Space Global, idet dette selskab har svært ved at betale for de udførte opgaver. Det videre forløb får stor betydning for GomSpace's udvikling i den nærmest kommende tid, men det ligger uden for selskabets egen indflydelse. Uanset det skal ledelsen håndtere spørgsmålet så konstruktivt som overhovedet muligt. Ud over risikoen for direkte tab kan det ramme selve driften just som den skal til at geares op i tempo og præstere den ønskede kvalitet. Selskabet er ramt af alvorlig usikkerhed angående den videre afvikling af den hidtil største ordre. Restsummen udgør 623 mio. SEK, og den øvrige ordrebeholdning ultimo Q3 udgør kun 112 mio. SEK, hvilket svarer til omsætningen i årets første tre kvartaler (113 mio. SEK).

Den anden store kunde er Aerial & Maritime, hvor man selv ejer 39 % af aktierne. Der har tidligere været omtalt udsigt til en udvidelse af den nuværende ramme for startfasen til op mod 80 satellitter som slutpunkt. Indikationen af de enorme ordremuligheder ses også af oplysningen om samlede projekter hos de eksisterende kunder med et omfang på muligvis 500-700 satellitter. Det er i sagens natur løse tal, og nogle projekter vil aldrig blive gennemført. Samtidig er der dog hele tiden tilgang af nye kunder, idet markedet ekspanderer i bredden. Der er masser af fugle på taget, og vejen frem for at nå en realisering foregår via såkaldt "In Orbit Demonstration". Med en sådan reference på duelighed kan der træffes beslutning hos den pågældende kunde om at virkeliggøre de store projekter, der skal dem skaffe de krævede indtægter ved at tilbyde nye services til End User kunder (ofte erhvervskunder, B2B salg). Her kan GomSpace nu også tilbyde at klare selve driften af disse satellitter med nedtagning af data, således at kunden kan koncentrere indsatsen om at betjene sine kunder ude i næste led og at opnå det krævede salgsvolumen.

Situationen hos GomSpace er i øjeblikket præget af forøget indsats (udgifter) til nye testprojekter for kunder og indkøring af serieproduktion på den nye fabrik. Midt i dette vækstforløb anfægtes holdbarheden på de absolut største ordrer afgivet af selskabet Sky and Space Global. Alvorlige vanskeligheder fra den uventede vinkel skal undgås/minimeres. Det rammer på et uheldigt tidspunkt med et forrygende tempo i ekspansionen på stort set alle punkter inde i virksomheden.

Næste opgave bliver gennemførelsen af en stor aktietegning. Tegningsforholdet er 1:1 (fordobling af antallet af aktier) til kurs 10,5 SEK. Provenuet vil brutto udgøre 298 mio. SEK. Netto efter relaterede omkostninger estimerer vi et provenu på 275-280 mio. SEK. Børsprospektet bliver interessant, da der her skal redegøres for alle væsentlige forretningsmæssige forhold og risici. I sig selv indebærer det et virkeligt stort arbejde at udføre dette memorandum, og derfor foretrækker alle selskaber udvidelser under den fastsatte grænse, der er max. 10 % af markedsværdien. Tidligere på året blev der tilført brutto 125 mio. SEK ved en sådan direkte placering. Denne gang er det selskabets eksisterende aktionærer, som anmodes om at fremskaffe det ønskede beløb. I børsmeddelelsen anføres det, at de knapt 300 mio. SEK påregnes at kunne dække selskabets behov for likviditet frem til det tidspunkt, hvor indtjeningen bliver positiv og selvfinansiering dermed muliggøres. Oplægget er altså en stor aktietegning en gang for alle. Slut.

Netop nu hersker der dog uklarhed om den videre afvikling af selskabets største ordre, der er afgivet af Sky and Space Global. Når kapitaltilførslen er bragt på plads 05-12 styrkes GomSpace i stor skala, men uanset den fordel som opnås herved, skal betalingerne fra kunden sikres og produktionen tilpasses i det nødvendige omfang. Vi ser risikoforholdene på dette punkt som det absolut vigtigste i øjeblikket, og informationer til at bedømme risikoforholdene vedrørende Sky and Space Global er ønskværdige. Dyb usikkerhed skaber i reglen mere frygt end selv bekymrende facts.

Børsmæssigt vil aktietegningen udgøre en virkelig stor opgave at løfte. Nyheden om de faktiske tegningsforhold blev udsendt 12-11 og udløste et kursdyk på 9 % til 24,45 SEK. Chokket sendte indledningsvis aktien helt ned i 20,30 SEK. Selskabets børsværdi udgør dermed 694 mio. SEK. Udvidelsen på 298 mio. SEK kan dermed udlægges som en tilføjelse af GomSpace-aktier svarende til 43 %. Investorerne vil fremover stå med en større eksponering i selskabet.

Tidsplanen er hurtig og stram, så det kan blive klaret uden langtrukken belastning. Det er et positivt element. Kort fortalt skal denne øvelse overstås, så aktien kan slippe fri af modvinden fra dette store cash call rettet mod aktionærerne og potentielt nye investorer.

Vi forventede tidligere, at selskabet ville kunne ramme nulpunktet i indtjening (break even) i 2019, herunder at cash burn for indværende år ville være væsentligt mindre end beløbet nu tyder på at blive som facit ved årets udgang. Hvis ordrene fra den største kunde helt må suspenderes, kan der opstå et hul i produktionens flow ud over direkte merudgifter. I nedenstående estimat for 2018 er der ikke taget hensyn til eventuelle ekstra udgifter og nedskrivninger af en sådan karakter.

Perspektivet for aktien beror på investorernes evne til at løfte i flok og undgå gensidig negativ påvirkning med salgspres på aktien ud fra håb om at kunne genkøbe den billigere efter aktietegningen er overstået. Egentlige investorer, der har foretaget en langsigtet satsning på at få del afkastmuligheden ved selskabets nye form for aktivitet, kan holde ud og supplere beholdningen med en fordobling ved at tegne til kurs 10,5 SEK ud fra deres fortegningsret. Denne pris på 10,5 SEK er sat så lavt i forhold til aktiens nuværende markedspris og det historiske kursforløb, at aktietegningen bør kunne gennemføres. Man kan også anmode om at tegne ekstra aktier fra det restbeløb som i reglen fremkommer på sluttidspunktet. Nu må vi se, hvordan børskursen vil udvikle sig.

Det langsigtede potentiale i GomSpace er fortsat til stede, og efter den meget store genoptankning med likviditet vil risikoprofilen blive forbedret til et markant lavere niveau end før aktietegningen. Konklusionen er for os at se, at man som investor kan fastholde sin placering og deltage i kapitaludvidelsen. Informationsmæssigt skal man nærlæse det kommende Prospekt angående risici relateret til Sky and Space Global. Genopbygningen af tilliden hos investorerne og i børsmarkedet i bred forstand bliver næste opgave, herunder at ledelsen støt og roligt må prøve at få etableret en kreds af positivt interesserede ejere med en langsigtet adfærd i deres investeringer og robusthed. Vækstmulighederne i dette unge markedssegment er enorme, og indtjeningen må formodes at rumme mulighed for at nå op på et højt niveau i overskudsgrad (EBIT margin), men man skal kunne se frem mod 2025, før selskabet selv vil kunne "gå i orbit".

**Regnskabstal**

mio. SEK	2014	2015	2016	2017	2018E
Omsætning	26,6	34,1	54,1	96	160
Bruttoresultat	11,0	17,2	25,2	27	50
Salg og distribution	-6,2	-7,2	-15,5	-31	-35
Forskning & Udvikling	-0,8	-7,8	-6,8	-25	-55
Administration	-2,3	-4,5	-17,4	-38	-55
Driftsresultat	1,8	-2,4	-14,5	-68	-95
Reg.associeret virksomhed	0	0	21,4	5	0
Finansposter	-0,2	-0,8	-1,4	-3	0
Resultat før skat	1,6	-3,1	5,5	-67	-95
Skat	-0,4	0,8	3,5	13	20
Nettoresultat	1,2	-2,4	9	-54	-75
Tilført kapital netto i året		8,9	122,4	90	120
Likvide aktiver	1,5	1,3	73,8	96	40
Egenkapital	7,7	13,8	146,1	185	250
Balance	19,1	30,1	206	313	375
Antal medarbejdere ult.	19	30	77	176	200
Antal aktier mio. styk	0,05	13,9	24,5	26,3	28,3
Overskud pr. aktie EPS	24,0	-0,2	0,4	-2,1	-2,6
Indre værdi	12,8	15,3	10,0	7,0	8,8

NB: Den forestående aktietegning primo december er ikke indregnet i estimatet for 2018. Der forventes tilført 298 mio. SEK brutto. Det vil ikke kunne påvirke resultatet væsentligt men øge likviditet og egenkapital.

**Seneste analyser:**

Dato	Kurs	Anbefaling:	
		Kort sigt	Langt sigt
10-09-2018	39,3	Køb	Køb
11-06-2018	75	Køb	Køb
27-02-2018	68	Køb	Køb
11-12-2017	94	Afvent køb	Afvent 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.