

Aktien er på vej ud af skyggen efter den store aktietegning. Investorernes tillid skal genopbygges. Det første store projekt med levering af et satellit-netværk er lammet af økonomiske problemer hos kunden. 2019 tegner derfor svagt. Langsigtet er potentialet enormt, og det indebærer take over mulighed. Aktien har langsigtet high risk/return profil

- Kapitaludvidelsen i december tilførte selskabet brutto 251 mio. SEK, men konsekvensen var, at børskursen blev presset ned i værdi til området for tegningskursen (1:1 udvidelse til 10,50 SEK). Mange aktionærer deltog for ikke at få udvandet værdien af deres aktier. Et rebound i børskursen er indtrådt straks efter med en foreløbig top ved 20 SEK. Perspektivet for aktien i år er delvis genvinding af kurstabt fra 2018. Reelt er aktiens kurs sendt helt tilbage til startniveauet i sommeren 2016. Nye investorer får dermed en gunstig chance for at erhverve aktien. Situationen i dag må anses for bedre, idet GomSpace er nået 3 år fremad i sit opbygningsforløb.
- Risikoprofilen for selskabet er reduceret markant efter den store kapitaltilførsel. Tilliden blandt investorerne skal dog genopbygges.
- Et afbræk er opstået i udførelse af den absolut største ordre afgivet af Sky and Space Global efter problemer med deres betalinger, men her er 20,5 mio. SEK netop blevet modtaget (dækker opgaven med critical design review). Ordrens gennemførelse er fortsat uafklaret og pt. omfattet af håb/frygt. Konsekvensen for GomSpace af opbremsningen ser ud til at blive uventet lav aktivitet i 2019 og dermed et stort underskud. Cash burn i år tegner dog markant lavere end i 2018. På kort sigt er selskabet altså udsat for modvind.
- Det langsigtede potentiale for brug af nanosatellitter er enormt. Ambitionen er at præstere en omsætning i 2023 på 1,5 mia. SEK med en bruttoavance på mindst 50 %. Produktudvikling af delsystemer og satelliternes egenskaber pågår konstant. Kernepunktet er et skift i udgiften til en brøkdel af de nuværende forhold baseret på geostationære satellitter. Det vil udvide markedet med nye former for tilbud, fx tracking af transportere, ligesom Danmark nu kan overvåge hele Grønland. For at fremme udviklingen deltager GomSpace som 39 % aktionær i Aerial & Maritime, der vil etablere et netværk til overvågning af jordens ækvatorial zone vedrørende trafik med fly og skibe.

Aktuel Kurs: 17,3 SEK
 Børs: NASDAQ First North Premier i Stockholm
 Markedsværdi: 904 mio. SEK
 Antal aktier: 52,275 mio. styk
 Næste regnskab: Q1 regnskab 31-05.

Anbefaling:

Kort sigt: Køb
 Langt sigt: Køb
 Kursudvikling 0-6 mdr.: 15 – 30 SEK (før 10-30 SEK)
 Kursudvikling 12-18 mdr.: 25 – 50 SEK (før 25-50 SEK)
 Tidligere anbefaling: Afvent/Køb den 13-11-2018 (kurs 24,45 SEK)

Selskabets forventninger til indeværende regnskabsår

Ledelsen fremlægger ingen klar guidance. Af ordrebogen på 713 mio. SEK udgør Sky and Space Global 623 mio. SEK. Manglende betalinger har sat udførelsen i bero. Af ordrebogen forventes udført opgaver for 80-90 mio. SEK i 2019. Hertil kommer tilgang af nye fra igangværende salgsforhandlinger, og denne del formodes at udgøre 15-25 % af årets omsætning. Et beløb på 20,5 mio. SEK er netop modtaget fra Sky and Space Global, men 12,8 mio. SEK mangler fortsat. Guidance ændres ikke.



Høj / Lav 12 måneder: 57,81 / 9,92

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 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 skal fungere som serviceudbyder i forbindelse med opsendelse af satellitter, forsikringer og godkendelse samt 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 allerede i 2001. Selskabet er blandt pionererne i en ung branche 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. Euroconsult (2018) taler i sin rapport om opsendelse af 7.000 styk over de kommende 10 år. GomSpace påpeger selv, at markedet udvides markant, hvis man også indregner værdien 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 og 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).
- 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), 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 sigt udvidet til global dækning). A&M er ved at fremskaffe kapital til igangsættelse heraf.
- 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 med et provenu på 125 mio. SEK brutto (2,08 mio. styk til kurs 60 SEK). I december 2018 foretog man en stor aktietegning med fortegningsret (1:1 til kurs 10,50 SEK) for gamle aktionærer. Der var ingen garanti for tegningen som lykkedes med en andel på 84,5 %. Provenuet blev på nette 234 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 tilføres cash fra driften.
- I alt er der nu udstedt 52,275 mio. styk 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 relateret til børsintroduktionen udløb 01-07 2018.
- Selskabet har i årenes løb betjent ca. 300 kunder fra mere end 55 lande. Listen omfatter universiteter, forskningsorganisationer, nationale rumagenturer, 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 servicering 24/7. GomSpace har en særlig stærk stilling inden for radiokommunikation, hvor dataoverførsel er det centrale punkt. Gruppen af kunder (serviceudbydere) afspejler nanosatellit-branchens unge struktur, idet der er få aktive selskaber i dette felt og ofte 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 %. Opgaver for A&M reguleres regnskabsmæssigt ned for at tage hensyn til det delvise ejerskab (39 %), og det fører til opbygning af en udskudt avance (skjult reserve).
- 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 påbegynde drift i 2018 og påtænkes i fase 1 at dække 112 lande.
- GomSpace ledes af CEO Niels Buus (født 1957). Bestyrelsens formand er Jukka Pertola (født 1960). To personer udtrådte af bestyrelsen i 2018 pga. nye jobforhold mv. Nye kræfter skal derfor findes, da bestyrelsen kun har 3 medlemmer tilbage.
- Selskabets kraftige ekspansion er midlertidigt bragt til ophør pga. pause i afviklingen af den store ordre fra Sky and Space Global, der ikke har overholdt sine betalingsfrister. Et beløb på 20,5 mio. SEK er dog netop blevet overført. Genoptagelse af ordren afventer en løsning på selskabets problemer. Ultimo 2018 var der 231 medarbejdere (199 opgjort som FTE). Pr. 30-09 havde man 235 medarbejdere (189 fuldtidsansatte). Til sammenligning: ultimo 2017 beskæftigede GomSpace 176 medarbejdere (119 fuldtidsansatte), og ultimo 2016 var tallet 77. Fordelingen af de 231 medarbejdere (2018): 180 i produktion og R&D, 22 i Salg og 29 i administration. I 2018 har selskabet indviet sin nye fabrik til serieproduktion. Dermed gør man sig klar til levering af netværk-løsninger, der kan omfatte 50-250 styk.

Virksomhedens udvikling i 2018

Aktiviteten voksede i højt tempo i det forløbne år, og den langsigtede ekspansion med udvidelse af kapaciteten i produktionen inklusive bemanningen fortsatte - indtil der opstod betalingsproblemer hos den absolut største kunde, Sky and Space Global i Q3. Deres andel af ordrebogen har udgjort ca. 85 %, idet selskabet ønsker at opbygge et netværk af satellitter til kommunikation. Udførelsen af opgaver er droslet ned, og en ny plan skal udformes, hvis det lykkes at genoptage projektet i den oprindelige udformning. Ultimo året var der et tilgodehavende hos Sky and Space Global på 33 mio. SEK. Heraf er 20,5 mio. SEK netop blevet indbetalt. Restværdien af disse ordrer udgør 623 mio. SEK ud af en samlet ordrebeholdning på 715 mio. SEK (87 %). Med den netop modtagne betaling kan sagen måske være ved at åbne sig i retning af en afklaring, men ledelsen har ikke ændret sin guidance for 2019.

Situationen er prekær, idet driften hos GomSpace har været indrettet på at skulle håndtere denne første ordre på et stort netværk, og investeringen i seriefremstilling har været tilrettelagt med denne ordre for øje. Nu er der opstået et stort hul i ordreaftviklingen, som vil ramme forløbet hårdt i første halvår og sandsynligvis også påvirke videre ind i andet halvår. Ordreindgangen sidste år blev på kun 121 mio. SEK, men her skal det bemærkes, at den forventede store og endegyldige ordre fra Aerial & Maritime også er blevet forstyrret og ikke kommet på plads i Q4, idet dette selskab endnu ikke har fået tilvejebragt den fornødne finansiering.

Kapaciteten hos GomSpace er allerede blevet gearet op og under indkøring til serieproduktion (ramp up). Kapaciteten angives til en satellit om ugen men med mulighed for at udvide tempoet til et styk pr. arbejdsdag på længere sigt. Opstart af den nye fabrik har også betydet højere omkostninger i 2018 målt i forhold til faktureringen. Nu er man så uventet blevet påtvunget en nedskæring af bemanningen som følge af afbrækket i ordreaftviklingen for Sky and Space Global. Fratrædelser vil ske i Q1. Heldigvis er selskabets likviditet blevet styrket gevaldigt ved aktietegningen i december, så man kan klare dette stød - og også eventuelle nedskrivninger, hvis det går helt galt. Set i bagklogskabens klare lys er der tale om en følsom stilling for GomSpace omkring afhængighed af en enkelt stor kunde, men det er desværre et grundvilkår her i startfasen for nanosatellit-netværk. Kunderne består nemlig også af unge, dynamiske selskaber med "optimistisk økonomi" og ikke af gamle koncerner med stor finansiell styrke, som eksempelvis teleselskaber.

Indkøring af personale i en high tech virksomhed er dyrt, og derfor gælder det om at undgå stop/go forløb. Selskabets aktivitet er hele tiden i front omkring brug af ny teknologi med skrappe krav om robust kvalitet i de færdige moduler og komplette satellitter.

Cash burn er vokset i 2018 til 185 mio. SEK (88 mio. SEK) fordelt på 103 mio. SEK fra den løbende aktivitet og 82 mio. SEK netto fra investeringer efter modtagelse af 9 mio. SEK i tilskud. Af investeringerne udgør materielle aktiver kun 25 mio. SEK, mens resten er immaterielle aktiver (produktudvikling). Likviditeten fra driften belastes af det ikke betalte udestående på 33 mio. SEK ultimo.

Samlet endte året med et stort underskud på 113 mio. SEK, men tilførsel af 356 mio. SEK fra de to emissioner indebærer, at den likvide stilling alligevel er forbedret til 269 mio. SEK. Den rentebærende gæld udgør 36 mio. SEK. Egenkapitalandelen er høj med 73 %.

2018 bød indledningsvis på fortsat ekspansion i højt tempo og så en brat opbremsning fulgt af et vakuum. Heldigvis er der stor interesse for nye projekter, og man er i gang med 4 In Orbit Demonstration forløb for kunder. Man har afgivet tilbud på yderligere 10 af denne type opgaver, og der tales om 15 projekter på vej frem mod indkaldelse af løsningsforslag fra kvalificerede leverandører som GomSpace. Der er altså udsigt til store opgaver, men kunderne ønsker først et pilotforsøg (In Orbit Demonstration forkortet IOD) med nogle få satellitter for at få sikkerhed for den faktiske evne af et sådant netværk til at præstere de ønskede opgaver i fuld skala. I praksis ser det ud til at indebære en forsinkelse omkring ordreindgangen og større belastning upfront angående projektfasen. Stordriftens fordele skubbes et par år ud i fremtiden – forudsat det hele lykkes. Økonomisk er det vigtigt at få de pågældende kunder til at betale hele setup udgiften, så man ikke ender med ekstra salgsudgifter i form af projektprogrammer, som ikke gennemføres i sidste instans.



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

Antallet af opsendte små satellitter forventes at blive på mere end 7.000 i de kommende 10 år jf. Euroconsult. Det skyldes netværksløsninger, som vil udgøre mindst 70 % af styktallet. Her fungerer de sammen i et styret netværksmønster. Antallet (typisk 50-250) afhænger af den geografiske dækning og kravene i opgaven mht. kvalitet og datakapacitet. Nanosatellitter har en vægt på op til 50 kg, men den typiske størrelse er på kun 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). Længde og bredde øges med antal Units. En satellit skal indeholde basisfunktioner til at håndtere energi (solpaneler), positionering, radiokommunikation og også selvdestruktion efter brug for at undgå "rums-krot" 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 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 for relevante serviceydelser 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. I 2017 var 71 % af de opsendte nanosatellitter beregnet til kommercielle opgaver og drift. Resten benyttes til videnskabelige og militære formål.

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 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 satellit-løsninger med toppræstation skal kunne opfindes og tilbydes nye kunder. Det kræver store investeringer i udviklingsafdelingen og opfindsomhed.

GomSpace indrettede kapacitet til serieproduktion i 2018. Indtil da har udvikling og produktion bestået af enkeltstående ordrer (en slags prototyper) målrettet hver enkelt kunde og udført som håndværksmæssig apparatbygning. Skiftet vil gøre forretningen skalerbar med fordel af stordrift. Et eksempel på håndtering af satellitter i netværk er samarbejdet med Aerial & Maritime. Her er der indgået aftale om en udvidelse fra fire til otte forbundne satellitter, og perspektivet er op til 80-100 satellitter i omløb for denne 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 de gamle firmaer, der anvender de nuværende 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 "genudsendelse" teoretisk set udgøre 20 % af bestanden af de allerede opsendte nanosatellitter, altså hyppig udskiftning. Ydelsen for hver enhed 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 og ensartet kvalitet samt gøre forretningen skalerbar. Det gælder om at benytte standardudstyr i videst muligt omfang og supplere ved at skræddersy satellitten med præcis det måle-/driftsudstyr, som opgaven 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 geostationær 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 store og ekstremt dyre satellitter, angriber og udvider GomSpace et nichepræget marked og vil dermed åbne op for kraftig vækst med nye tilbud, 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 GomSpace's deltagelse (udelukkende back office funktioner og altså ikke salg af services til End Users) i det interessante marked for drift af de opsendte netværk. Spaceworksforecast.com forventer, at markedet vil blive drevet af kommercielle opgaver, der vil udgøre 70 %. USA er pt. det største marked med en andel på pt. 51 %. Her står GomSpace svagt. Der forventes også store ekspansionsmuligheder i Asien (pt. 15 % andel). GomSpace satser på at erobre sin del af det ekspanderende marked, og salgskontorerne i USA og Singapore skal fungere som springbræt til disse markeder uden for Europa (der udgør 28 % af markedet), 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 ca. 5 % andel hos GomSpace). Udfordringen heri skal tages op.

GomSpace forventer 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. Alle har nok at gøre med udviklingsopgaver og vækst i højt tempo. Vi må dog forvente, at helt nye aktører vil dukke op, hvilket kan føre til prispress og et opbrud i markedet. Interessen fra våben- og flyindustrien er mærkværdigvis ikke vågnet op endnu.

Vurdering af aktiens forhold på kort og langt sigt

Selskabet befinder sig i starten af sin ekspansionsfase. Nanosatellitter er et nyt produktkoncept, altså med en placering nederst i den normale udviklingskurve for produkter - før det take off, hvor væksten i volumen tager fart. I denne fase sker der ofte tilpasninger af et produkt med fokus på bedre funktionalitet og holdbarhed såvel som cost-effektiviteten ved at fremstille varen. Nanosatellitter har næppe fundet sin endelige udformning mht. indre opbygning og egenskaber, men i grove træk har produktet en færdig udformning. En bil anno 1910 ligner trods alt 100 år senere en moderne bil i sin opbygning og brugsegenskaber. Vi forventer ingen teknologiske revolutioner, som helt vil kunne forandre markedet og true GomSpace med krav om dybe forandringer for at være med fremover.

Nanosatellitter er ved at modnes som produkt, og det fremgår af udsigten til anvendelse i netværk i de kommende år. Det er ikke længere avanceret legetøj til forskning eller "fattiglandsovervågningsudstyr", som kan matche de gamle stormagters satellitsystemer. Udfordringen består i at finde frem til økonomisk rentable serviceydelser baseret på sådanne net. En ny serviceudbyder skal være sikker i sin sag, da der skal etableres et fuldt dækkende system, før indtægterne begynder at rulle ind. Det er enten-eller i full scale. Barrieren for start og indtrængning er høj. Leverandører som Gom Space skal formå at udvikle specifikt udstyr egnet hertil med en samlet udgift på en brøkdel af de eksisterende løsninger – uanset om de eksisterende firmaer benytter geostationære satellitter, telenet eller helt andre metoder. Samtidig har orbitale netværk fordel af at være driftssikre, men her kan jordstationer så udvikle sig til en ny flaskehals i den løbende drift. Der vil fra starten være tale om disruption af kendte servicetilbud (priskonkurrence), hvor der allerede findes et marked. Samtidig og på længere sigt vil nye tilbud udvide det samlede marked adskillige gange i størrelse. En spændende udvikling er ved at komme i gang.

Rent teknisk kræves der netværk, idet de små satellitter ikke er geostationære men cirkulerer i en forholdsvis moderat højde over jorden (over 200 km.). Hvis man ønsker at dække eller overvåge et sted 24/7 er det derfor påkrævet at opsende et stort antal nanosatellitter, der så kan kommunikere med hverandre og i næste trin videre ned til jorden. Efter en sortering af informationerne sendes de relevante informationer nemlig ned til en eller flere modtagestationer på jorden. På det punkt fremhæver GomSpace radiokommunikation som sin spidskompetence.

Antallet af opsendte nanosatellitter forventes at få følgende udvikling (2019-23 estimer):

2016: 88 styk
 2017: 294 styk
 2018: 236 styk
 2019: 538 styk
 2020: 546 styk
 2021: 586 styk
 2022: 622 styk
 2023: 703 styk

Der er altså udsigt til et niveauskift opad i indeværende år til ca. 550 tre år frem og herefter en årlig vækst på 10 %. GomSpace må desværre erkende, at konkurrenterne vil overhale selskabet som følge af afbrækket i gennemførelsen af den store ordre fra Sky and Space Global. Man må håbe på en genoptagelse af projektet med mindst mulige afbræk og merudgifter hertil, men samtidig skal indsatsen for at vinde andre ordrer føres videre for fuld kraft. Store projekter af denne art har imidlertid et langstrakt startforløb med fastlæggelse af muligheder (feasibility study) og udarbejdelse af tekniske specifikationer fulgt af et pilotprojekt (In Orbit Demonstration) før den endelige ordre kan komme i hus. Balladen omkring Sky and Space Global orden har synliggjort afhængigheden af få store kunder, der også er unge virksomheder.

Allerede i forbindelse med ledelsens strategiske revurdering af de langsigtede planer meddelte man (28-09-2018) om ændrede udsigter som følge af denne ordrestruktur. Revolutionen med brug af nanosatellitter vurderes nu til indledningsvis til at forløbe langsommere end oprindelig påregnet, men til gengæld vil der kunne blive opnået et gevaldigt løft straks herefter, når det hele ruller afsted. Rammen var tidligere (i forbindelse med børsintroduktionen medio 2016) angivet til at sigte mod en omsætning i 2021 på 820 mio. SEK. Dette tal påregnes ikke at blive nået så hurtigt, men til gengæld angiver man nu et mål for 2023 på hele 1,5 mia. SEK i omsætning. Bruttoavancen forventes at stige til over 50 % på mellemlangt sigt (defineres ikke præcis; vores udlægning: i 2021). Ud fra denne ambitiøse vækstplan vurderede ledelsen det samlede kapitalbehov for gennemførelse frem til tidspunktet med positiv fri pengestrøm til 300 mio. SEK, som aktietegningen i december skulle skaffe en gang for alle. Det lykkedes 84,5 % med tilførsel af 251 mio. SEK brutto i ekstra egenkapital.

Dermed opnåede GomSpace en markant forstærkning af sin likviditet og soliditet, så man kan klare det store cash burn i 2018 og et væsentlig mindre men fortsat stort likviditetsdræn i 2019. Samtidig har man fået større handlefrihed til at håndtere de uventede betalingsvanskeligheder vedrørende den første store ordre på et netværk af nanosatellitter. I vores estimat for 2019 er der ikke indregnet hverken risiko for tab på dette tilgodehavender (restværdi 13 mio. SEK) eller indtjeningsbidrag ved genoptagelse af ordreaftviklingen. Best case vil være sidstnævnte forløb, herunder hvis selskabet eller projektet bliver overtaget af en mere kapitalstærk virksomhed.

Perspektivet for 2019 er derfor et afbræk i forhold til den planlagte ekspansion, og nedgangen i aktivitetsniveau må påregnes at føre til et stort underskud på driften. Vi estimerer derimod en reduktion i cash burn fra 185 mio. SEK i 2018 til ca. 100 mio. SEK.

Kapitalgrundlaget sætter GomSpace i stand til at videreføre sin udvikling af forretningen uanset afbrækket og en langsommere proces i ordreindgangen. Til gengæld er aktionærene og børsmarkedet inde i en fase med "fordøjelse" af den store kapitaludvidelse, som jo kun lykkedes takket være den tillid, der vises til ledelsen fra deres side. Nu skal tilliden honoreres ved fornyet fremgang i forretningen, så børskursen kan rejse sig igen efter det dybe fald igennem andet halvår 2018. Børskursen er bombet tilbage til niveauet ved børsintroduktionen i juni 2016! Det hele skal altså starte forfra, og det er jo basalt set en glimrende situation for nye investorer men en dyb skuffelse for de gamle aktionærer. Aktien har derfor stort upside potentiale i form af mulighed et rebound, men det bremses af et naturligt behov for reduktion af det fordoblede antal aktier hos de aktionærer, som deltog loyalt ved december-tegningen for at forsvare deres investering ved at undgå den udvanding, som ellers ville indtræffe hvis de ikke medvirkede.

Et vigtigt punkt aktiemæssigt bliver at få etableret en bredere gruppering af kerneinvestorer, hvori den oprindelige Gründer-kreds kan indgå. Selskabet fremstår i øjeblikket som en åben take over mulighed uden noget forsvar.

Konklusionen i vurdering af aktien er, at GomSpace udgør en særdeles lovende placeringsmulighed, men samtidig risikofuld. Som det er fremgået af værditabet i løbet af andet halvår, indtil aktietegningen blev overstået og et rebound kom i gang, er det en high risk/return aktie.

Regnskabstal

mio. SEK	2014	2015	2016	2017	2018	2019E
Omsætning	26,6	34,1	54,1	96	154	130
Bruttoresultat	11	17,2	25,2	27	39	40
Salg og distribution	-6,2	-7,2	-15,5	-31	-38	-40
Forskning & Udvikling	-0,8	-7,8	-6,8	-25	-58	-60
Administration	-2,3	-4,5	-17,4	-38	-60	-55
Driftsresultat	1,8	-2,4	-14,5	-68	-117	-115
Reg.associeret virksomhed	0	0	21,4	5	-2	0
Finansposter	-0,2	-0,8	-1,4	-3	-4	3
Resultat før skat	1,6	-3,1	5,5	-67	-123	-112
Skat	-0,4	0,8	3,5	13	12	12
Nettoresultat	1,2	-2,4	9	-54	-113	-100
Tilført kapital netto i året		8,9	122,4	90	356	0
Likvide aktiver	1,5	1,3	73,8	96	269	160
Egenkapital	7,7	13,8	146,1	185	442	340
Balance	19,1	30,1	206	313	609	500
Antal medarbejdere ult.	19	30	77	176	231	200
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	-1,9
Indre værdi	12,8	15,3	10	7	8,5	6,5

NB: I estimatet for 2019 er påvirkning fra de uafklarede Sky and Space Global ordrer ikke indregnet ud over likvide aktiver, som forbedres efter modtagelsen af 20,5 mio. SEK pr. 06-03 (neutral effekt indtil stop/go besluttes).



Seneste analyser:

Dato	Kurs	Anbefaling:	
		Kort sigt	Langt sigt
13-11-2018	24,45	Afvent rebound	Køb ved aktietegningen
10-09-2018	39,3	Køb	Køb
11-06-2018	75	Køb	Køb
27-02-2018	68	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.