

Skift til serieproduktion vil belaste i 2018 og 2019. Enormt potentiale på langt sigt. En ny strategiplan præsenteres i efteråret. Aktien er langsigtet med high risk/return profil

- Selskabet færdiggør i år nye produktionsfaciliteter til serieproduktion af nanosatellitter (350 styk årligt). Dermed skiftes fra håndværk til industriel fabrikation med brug af moduler for kernefunktioner. Personalestaben er udvidet med 10 % i Q1. Men udgifterne kommer før indtægterne, og der må påregnes et stort underskud igen i år. Udfaldet i 2019 afhænger af indkøringen af de nye produktionsfaciliteter. Der skal tages fat på store ordrer med satellitter til netværk. Det er fremtiden. Ordrebogen er på 723 mio. SEK. Hvis alt går vel, vil der blive tale om "disruption" af det bestående marked for store, dyre satellitter.
- Store, traditionelle satellitter er stadigvæk projekter i milliardklassen (opgjort i USD). Prisen på en nanosatellit starter ved 1 mio.kr. og øges i takt med kravene. Hertil kommer prisen for opsendelsen mv. I 2016 blev der opsendt ca. 100 og i 2017 ca. 300 styk. Et skøn taler om en bestand på over 6.200 styk om ti år. Den årlige vækst for årene 2017-22 skønnes til 24 %, og markedet vil dermed vokse fra 1,2 mia. USD i 2017 til 3,5 mia. USD i 2022. Nanosatellitter prøver at "disrupte" og udvide det eksisterende marked.
- I 2017 åbnede man salgs- og projektkontorer i Washington og Singapore. USA udgør 51 % af markedet og Asien står for 15 %. Regeringer er begyndt at støtte og fremme brugen af nanosatellitter, da man erkender teknologiens store udviklingsmuligheder. Regulering er også ved at blive sat i system, og den proces hilser GomSpace velkommen, da det vil kunne forhindre ulykker og svindel.
- GomSpace satser på at optræde som fabrikant af satellitter og delsystemer (hard- og software). Man vil ikke konkurrere med mulige kunder ved at tilbyde services til End Users. Inden for GPS baserede data har ledelsen dog besluttet selv at etablere en virksomhed i Luxembourg inden for overvågning af fly ved hjælp af signaler udsendt fra transpondere. I forvejen deltog man som ledende aktionær i det nye selskab Aerial & Maritime, der fra 2018 vil tilbyde dækning af 112 lande nær ved ækvator.
- Ambitionen ved børsintroduktionen i juni 2016 var store mht. udviklingen frem til 2021: et salg på 820 mio. SEK og en bruttomargin på 65 % (efterfølgende nedsat til over 50 %). Personalet skulle udvides til 350. En ny 2023 plan udarbejdes, og forhåbentlig indgår der milepæle. Investorerne vil have mindre usikkerhed om det dynamiske forløb. Fasen med cash burn fortsætter og vil formentlig kulminere i Q3 eller Q4 i år. Langsigtet køb for risikovillige investorer med mindst 3 års horisont er vores konklusion.

Aktuel Kurs: 75 SEK
 Børs: NASDAQ First North Premier i Stockholm
 Markedsværdi: 2.125 mio. SEK
 Antal aktier: 28,341 mio. styk
 Næste regnskab: Q2 regnskab 31-08

Anbefaling:

Kort sigt: Køb (uændret)
 Langt sigt: Køb (uændret)
 Kursudvikling 0-6 mdr.: 60 – 90 SEK (før 60-100 SEK)
 Kursudvikling 12-18 mdr.: 100 – 150 SEK (uændret)
 Tidligere anbefaling: Køb/Køb den 27-02-2018 ved kurs 68 SEK.

Selskabets forventninger til indeværende regnskabsår

Der opstilles fortsat ingen direkte finansielle mål for 2018. Omsætningen i Q1 var på 37,7 mio. SEK og før skat gav det et underskud på 16,6 mio. SEK. Ordre på 110-140 mio. SEK forventes udført i resten af året. I prospektet ved noteringen i juni 2016 var målet i 2021 at nå et salg på 820 mio. SEK og 350 ansatte. Bruttomargin blev estimeret til 65 %, men er nu modereret til et niveau pænt over 50 %. Kapaciteten geares op til industriel serieproduktion med indarbejdet kvalitetsstyring.



Høj / Lav 12 måneder: 127,25 / 52

Muligheder: Væksten er høj inden for nanosatellitter. Konkurrencen foregår mellem unge firmaer. Selv om prisen er lav, leveres satellitterne i høj kvalitet. Aktiekursen kan stige gevaldigt, hvis ledelsen formår at leve op til målene for salg og indtjening. Spidskompetencen med overvågning af flytrafik vil man udnytte ved selv at tilbyde services. Selskabet er en take over kandidat. Købere skal findes i aerospace, fly, våben eller vækstorienterede koncerner.

Risici: Personalet er vokset med 113 % i de seneste 12 måneder. Kan man få kvalificerede folk nok og sikre høj kvalitet? Tempoet stiller store krav til ledelsens styring af organisationen. Indfasning af nye folk og produkter plus udviklingsopgaver vil belaste, 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 kan virke voldsomme og påvirkes af nyhedsflow'et.

Fakta om GomSpace

- Virksomheden 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 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. 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 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 indregner 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. Børsnoteringen er foregået 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 mv. i det ækvatoriale område.
- Børsnoteringen fandt sted i juni 2016 til kurs 12,5 SEK. 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 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).
- I alt er der efter den seneste 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. 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 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 Q1 i år har én kunde udgjort 55 %.
- Selskabet er basalt set 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. Selskabet har udviklet systemer til at opfange disse signaler. A & M påbegynder drift i år og påtænkes at dække 112 lande.
- GomSpace ledes af CEO Niels Buus (født 1957). Bestyrelsens formand er Jukka Pertola (født 1960).
- Selskabet er inde i særdeles kraftig ekspansion. Pr. 31-03 bestod medarbejderstaben af 194 personer (175 fuldtidsansatte). Ultimo 2017 beskæftigede GomSpace 176 medarbejdere (119 fuldtidsansatte). Ultimo 2016 var antallet 77. Fordeling af de 194 medarbejdere opgjort ud fra område er: 147 personer (heraf mange rumfartsingeniører) beskæftiget med fremstilling, forskning og udvikling; salget varetages af 19 personer; de administrative opgaver klares af 28 medarbejdere. Tallene var på samme tid sidste år 65/14/16. Virksomheden er således blevet udvidet gevaldigt med fokus på udvikling og produktion. Det er bemærkelsesværdigt, at mange medarbejdere er ansat på deltid, men andelen reduceres ved skiftet til serieproduktion.

Omsætningen er fordoblet i Q1, men underskuddet voksede alligevel med 35 %

Selskabet fortsætter væksten i fuld fart. Selv om omsætningen blev fordoblet sammenlignet med Q1/2017, voksede underskuddet ikke desto mindre, og GomSpace er fortsat ikke nået frem til skæringspunktet mellem indtægter og udgifter. Der er fortsat et stort cash burn. Når det er overstået, vil vækst i omsætningen give et boost til indtjeningen. Bemandingen er således udvidet markant, og fabrikkapaciteten er ved at blive gearet op i form af en 600 KVM bygning, som nu skal indrettes og indkøres med maskiner, transport- og

testudstyr plus it mv. Output oplyses til at blive på ikke mindre end 350 styk satellitter om året, når det hele er sat i system og indkørt. Ordreindgangen i Q1 var derimod lav med kun 14,7 mio. SEK. Book-to-bill sammenligning med omsætningen på 37,7 mio. SEK giver dog ikke mening, idet ordrerne indgås med lang leveringstid og nu omfatter grupper og ikke enkelte satellitter. Netværk er fremtiden.

Teknisk er man stolt af at have dokumenteret evne til kommunikation mellem to netop opsendte enheder af GOMX-4 typen. De er derfor "commisioned" (godkendt til drift). Drift med samspil i netværk bliver vigtig fremover, og derfor skal satellitterne kunne kommunikere indbyrdes, hvorefter de udvalgte informationer sendes ned til jorden. I R&D-indsatsen øger man nu sit teknologiske virkefelt for radioer (ud over VHF, UHF, S-bånd) med højere frekvenser for at kunne udvide data-kapaciteten og stå stærkest muligt på dette felt, der udgør selskabets virkelige kernekompetence. Det er en vigtig parameter i konkurrencen.

Økonomisk udviser selskabet et "cash burn" på samlet 46 mio. SEK (-27 mio. SEK i Q1 2017). Selve det operationelle outflow af penge udgør 28 mio. SEK (-18) heraf. En aktietegning i marts tilførte 125 mio. SEK brutto, og netto blev beløbet på 121 mio. SEK. Selskabets likvide beholdning er derfor vokset fra 96 mio. SEK ved årets begyndelse til 172 mio. SEK. Egenkapitalen er tilsvarende forøget fra 185 mio. SEK til nu 296 mio. SEK. Skat aktiveres og reducerer dermed nettoresultatet i forhold til før skat. Sidstnævnte er dog afgørende. Selskabets unge karakter fremgår også af kundesiden, hvor hele 55 % af omsætningen i Q1 vedrørte opgaver for Sky & Space Global.

Generelt om fremtiden for nanosatellitter – et nyt marked i rivende udvikling

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 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 den efter opsendelsen. Prisen for selve enheden starter ved 1 mio. DKK. Den samlede pris inklusive opsending ligger alligevel under 1 promille af de hidtidige store satellitters udgift. Det markant lavere udgiftsniveau udvider derfor markedet gevaldigt. Helt nye former for brug bliver herved tilgængelig - også for erhvervskunder. Fremover vil kommercielle formål blive vigtigere end de gamle opgaver med infrastrukturfunktioner og statslig overvågning eller militært sigte.

Teoretisk set har en nanosatellit lang levetid, men behov og funktioner ændres 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 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 topydelse skal kunne opfindes og tilbydes nye kunder. Det kræver store investeringer i udviklingsafdelingen og opfindsomhed.



GomSpace arbejder på i løbet af 2018 at skifte 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 langt mere skalerbar. 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 de 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 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 en høj udskiftning. Ydelsen vil dog stige, og priserne vil falde voldsomt. 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 af hardware.

GomSpace kan – og SKAL - opnå markante fordele ved skiftet til serieproduktion. Flere nanosatellitter kan kædes sammen i et netværk og dermed opnå endnu større 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 (servicetilbuddene 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. Med udvikling af nanosatellitter til en pris regnet i promiller i forhold til de tidligere store og ekstremt dyre satellitter, angriber og udvider GomSpace et (til dels 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 (årlig vækstrate ca. 24 %). Dertil kommer nu også hos GomSpace deltagelse 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 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 markederne uden for Europa, hvor man har haft sin base i selskabets startfase. De nye salgsenheder understreger vækstambitionen.

GomSpace forventer stadigvæk at kunne vokse hurtigere end det generelle marked. Aktuelt har GomSpace 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 kommer til, hvilket kan føre til prispres.

Seneste nyheder med betydning for den fremtidige udvikling

Der er opnået accept af projektoplægget for en ordre afgivet af Kleos Space om opsendelse, der forventes at finde sted i Q1 næste år.

Den tidligere indgåede aftale om etablering af en satellitbaseret løsning til trafikovervågning mv. i Singapore's lufthavn (Civil Aviation Authority of Singapore) er rykket videre, idet der er indgået en samarbejds- og udviklingsaftale med ST Electronics. Dette selskab er hjemmehørende samme sted. Såfremt denne teknologiske fornyelse bliver en succes, kan det straks åbne for udbredelse til andre lande.

Ledelsen har besluttet at optrappe indsatsen i teknologi inden for radiokommunikation for at få adgang til større kapacitet ved dataoverførsel.

Som led i forberedelsen til opsendelse af netværk af satellitter er der indgået en aftale med Virgin Orbit om adgang til opsendelse af en række satellitter i 2019 ved hjælp af LauncherOne raketten. Det må opfattes som udsigt til høj aktivitet allerede i 2019.

Et vigtigt internt signal er fremkommet i Q1 rapporten. Ledelsen er i gang med at revurdere sin 5 årsplan, og nye mål vil blive opstillet med 2023 som ny tidsramme, altså to år yderligere frem. Det foreløbige arbejde med en opdateret og forlænget strategiplan tyder på, at mulighederne er store for anvendelse af nanosatellitter, jævnfør Q1 rapporten. Planen forventes præsenteret i efteråret.

Vurdering af aktien i forhold til udsigten for 2018 og 2019 plus det langsigtede perspektiv

Indeværende år tegner hårdt i økonomisk forstand. Det skyldes ekspansionen med etablering af kapacitet til serieproduktion, ansættelse af stribevis af medarbejdere og indfasning af dem i virksomheden. Udgifterne løber langt hurtigere end indtægterne. De nye produktionsfaciliteter er ved at blive udrustet med udstyr til produktion og kvalitetstest. Indkøring af produktion er i reglen vanskelig, og her er der tale om High Tech produkter med ekstremt høje krav til kvalitet. Samtidig vil satellitterne variere meget omkring formål og udstyr, så det bliver en form for kombination af basismoduler med tilføjelse af specifikke elementer til de enkelte udgaver. Allerede næste år skal der opsendes netværksløsninger bestående af flere af samme type, og denne metode påregnes at udgøre op til 2/3 fremover. Ensartethed vil forbedre flow'et og økonomien til gavn for både GomSpace og kunden. For 2018 er der således udsigt til belastning fra høje udgifter, mens salgssindtægterne fra leveringer ikke kan nå at tage fart lige så hurtigt. Der er et gab.

For 2018 forventer vi derfor et stort underskud på selve driften. I Q1 lå dette tal på -28 mio. SEK. Vendepunktet kommer formentlig i Q3 eller Q4, hvorefter det næste år måske er muligt at ramme et niveau omkring nulpunktet (-25 til +10 mio. SEK intervallet?). Da der både investeres i de nye produktionsfaciliteter og i form af aktiverede udviklingsprojekter, bliver det samlede cash outflow ekstra stort i år. Q1

udviste et samlet cash burn på 46 mio. SEK, og for hele året estimerer vi et tal i niveauet 120 mio. SEK. Likviditetsreserven er på 172 mio. SEK efter genoptankningen ved aktietegningen i marts, der tilførte netto 121 mio. SEK. Vores skøn for likviditetsreserven ultimo er 90-100 mio. SEK. For 2018 estimerer vi et underskud før skat på 80 mio. SEK og netto -65 mio. SEK.

Ordrebogen pr. 31-03 er på hele 723 mio. SEK, hvoraf kommercielle projekter udgør 698 mio. SEK. Tiden med opgaver relateret til forskning eller anden forsøgslignende karakter er ved at være overstået. Produktionsmæssigt betyder det et skift fra håndværkslignende udførelse til industriel seriefremstilling. Strukturen internt bygger på anvendelse af moduler, som kan kombineres for at øge effektiviteten og kvaliteten, hvorefter der tilføjes dele med individuelt operationelt udstyr. Netværk bestående af flere satellitter anses allerede nu for at blive den største del af forretningen fremover. Det skyldes stordrift med gevinst ved tilbud om services til flest mulige kunder på den ene side. På den anden side handler det om, at disse små satellitter roterer om jordkloden i lav højde (500-800 km) og en fart på i reglen 28.000 km/t. Det indebærer behov for flere styk til at dække det samme areal på jordoverfladen. De store geostationære satellitters afstand er 38.000 km, og INMARSAT med GPS for skibe mv. er derfor i stand til at dække næsten hele kloden med kun tre af disse satellitter.

Næste år skal der for alvor gang i leverancer til kunderne, og aktiviteten med at skaffe plads på raketopsendelser er derfor øget. Flaskehalsen ser ud til at blive evnen til at producere med den ønskede effektivitet og kvalitet. Overholdelse af tidsmæssige frister for levering kan også blive et vigtigt punkt, idet aftalerne må formodes at indeholde stramme bestemmelser herom for at sikre kunden angående dennes egen start på drift, hvilket er nødvendigt for at kunne indgå aftaler med interesserede kunder (End Users). Så det er en lang kæde af aktører med indbyrdes afhængighed.

Usikkerheden om forløbet er virkelig stor, og det gælder i endnu højere grad for indtjeningen i 2019. Mens 2018 ser ud til at være forudbestemt til at blive et svært år med et større underskud end 2017, så er udfaldsrummet for 2019 meget større. Der skal for alvor tages hul på opgaverne i ordrebogen, så det drejer sig om evnen til at udføre den praktiske indsats tilfredsstillende. Upside muligheden findes, såfremt man er i stand til at styre produktionen uden for mange indkøringsproblemer. Downside består i det samme punkt som trussel, hvis forløbet ikke lykkes godt nok, og mulige konsekvenser ved forsinkelser. Rakterne venter jo ikke på GomSpace, så merudgiften kan blive stor. Indtil nu er udførelsen med bygning af satellitterne, så vidt vides, blevet klaret uden alvorlige afbæk eller store merudgifter. Ledelsen fokuserer netop på en profil som fabrikant af et produkt, som principielt overdrages til kunden før opsendelse, men naturligvis indgår opgaven med aktivering fra jorden af satellittens funktioner, når den er placeret oppe i sin omløbsbane. Indtjeningen i 2019 har mulighed for at tage fart og kan nå op omkring nulpunktet som best case. Som anført kan der dog let opstå problemer.

Perspektivet på længere sigt er der derimod ikke så stor tvivl om. Mulighederne er enorme, og netværk med mange satellitter bliver et afgørende punkt for kunderne, der vil kunne tilbyde stadig flere former for services. Efterspørgslen fra End Users vil bestemme væksten. Da der er tale om investeringer af moderat størrelse, kan der komme flere aggressive/dynamiske tilbud, hvor udbyderen tør tage chancen og opbygge et nyt servicekoncept uden på forhånd at have sikre salgsindtægter til at begrænse risikoen. For GomSpace vil det være en fordel med et dynamisk marked med friske servicetilbud. Ledelsen anfører, at den netop dokumenterede evne til radiokommunikation mellem to nanosatellitter må ses som et kvalitetsstempel for den videre udvikling af netværkskoncepter med mange satellitter i samspil.

Den opdaterede strategiplan bliver vigtig for investorernes vurdering af aktien. Hensigten er jo at præstere et niveauskift opad. I øjeblikket er man nået op på ca. 200 medarbejdere, og tidligere indikerede man et mål om 350 i 2021. Med fuld fart på virksomheden er det afgørende, at ledelsens styring ikke svigter. Som investor må man dog gøre sig klart, at risikoprofilen er høj uanset modforholdsregler. Behov for yderligere egenkapital via en aktietegning må betragtes som overvejende sandsynligt, men det vil bero på om og hvornår udviklingen i forretningen giver behov herfor. Investorerne ønsker naturligvis overbevisende informationer om udsigt til at planerne kan lykkes, og derfor bliver 2023 strategien vigtig. En form for milepæle for forløbet af starten på serieproduktion må forventes.

Aktiekursen må anses for belastet af den store usikkerhed, fortsat negativ indtjening og mangel på sikre pejlemærker, ved at ledelsen ikke ønsker at fremlægge en konkret guidance for selskabets forventede udvikling 12 måneder frem. I løbet af det kommende 1-2 år burde skiftet til en varig struktur med serieproduktion være indarbejdet, og dermed vil uklarheden blive mindre. Det vil give ledelsen mulighed for til den tid at begynde fremlæggelse af en guidance for den forventede udvikling. Sådanne informationer kan reducere risikopræmien og dermed forbedre aktieværdien væsentligt.

Vi vurderer aktien som en spændende høj-risiko placering på 1-2 års sigt. På langt sigt er det en købsmulighed. For disse langsigtede investorer mener vi, at man med fordel nu kan engagere sig med 1/3 vægt af den ønskede endegyldige positions størrelse. Man kan så udvide gradvis i takt med fremkomst af positive nyheder, der forøger værdipotentialt, og/eller ved en forbedring af risikoforholdene, hvilket vil bero på problemfri indfasning af serieproduktionen mv. Når ledelsen en dag tør fremlægge en håndfast guidance, vil investorernes vurdering af risikoprofilen for alvor blive sænket - og dermed vil aktiekursen kunne stige markant.

Afslutningsvis skal take over muligheden omtales. Branchen er ung og består af små aktører. I takt med vækst og modning af teknologien og markedet (anvendelsesmulighederne for disse små satellitter) må det påregnes, at store koncerner inden for rumfart, raketter, fly og våbensystemer vil kaste sig ind i markedet for nanosatellitter. Metoden vil formentlig bestå i et overtagelsestilbud på et eksisterende

selskab, og her er GomSpace en af mulighederne. Det vil fremrykke udløsningen af selskabets potentiale, men konsekvensen bliver så samtidig, at den nye ejer vil høste alle frugterne fra dette punkt. Forhåbentlig får Gom Space mange års liv på egen hånd.

Regnskabstal

mio. SEK	2014	2015	2016	2017	2018E
Omsætning	26,6	34,1	54,1	96	175
Bruttoresultat	11,0	17,2	25,2	27	45
Salg og distribution	-6,2	-7,2	-15,5	-31	-40
Forskning & Udvikling	-0,8	-7,8	-6,8	-25	-32
Administration	-2,3	-4,5	-17,4	-38	-53
Driftsresultat	1,8	-2,4	-14,5	-68	-80
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	-80
Skat	-0,4	0,8	3,5	13	15
Nettoresultat	1,2	-2,4	9	-54	-65
Tilført kapital netto i året		8,9	122,4	90	121
Likvide aktiver	1,5	1,3	73,8	96	100
Egenkapital	7,7	13,8	146,1	185	250
Balance	19,1	30,1	206	313	375
Antal medarbejdere ult.	19	30	77	176	230
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	-2,3
Indre værdi	12,8	15,3	10,0	7,0	8,8

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 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
27-02-2018	68	Køb	Køb
11-12-2017	94	Afvent køb	Afvent køb
04-09-2017	67,5	Hold	Køb
26-06-2017	69	Køb	Køb