

Start på serieproduktion belaster året med et stort cash burn. 2019 skal ramme nulpunktet. Enormt potentiale på langt sigt. Opdateret strategiplan præsenteres i efteråret. Aktien er langsigtet med en 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. Personalestaben er udvidet med 15 %, og dette tempo dæmpes nu ned. Men udgifterne kommer før indtægterne, og vi estimerer et underskud før skat på 75 mio. SEK (-67 i 2017). Udfaldet i 2019 afhænger af indkøringen, men et nulresultat bør være muligt. Store ordrer med satellitter til netværk skal leveres frem til 2021. Ordrebogen er på 703 mio. SEK. En ordre på 100 mio. USD er under færdigforhandling (Memorandum of understanding er indgået) med Aerial & Maritime om op til 80 satellitter i et globalt dækkende netværk til brug for at følge fly og skibe mv.
- Store traditionelle satellitter er projekter i USD-milliardklassen. Prisen på en nanosatellit starter nede ved 1 mio.kr. og øges i takt med de tekniske krav. Hertil kommer prisen for opsendelsen mv. I 2016 blev der opsendt ca. 100 og i 2017 ca. 300. Et skøn taler om en bestand på over 6.200 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 pt. 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 at etablere en dattervirksomhed i Luxembourg inden for overvågning af flysignaler udsendt fra transpondere. Selskabet skal håndtere drift for kunder og ikke selv tilbyde services. Man er dog ledende aktionær (39 %) i Aerial & Maritime, der i starten vil dække 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 påtænkes udvidet til 350. En 2023 plan udarbejdes nu, og forhåbentlig indgår der milepæle heri. Investorerne ønsker mindre usikkerhed om det dynamiske forløb. Fasen med cash burn fortsætter men vil formentlig have kulmineret i Q2 (-51 mio. SEK). Langsigtet køb for risikovillige investorer med mindst 3 års horisont er vores konklusion.

Aktuel Kurs: 39,3 SEK
 Børs: NASDAQ First North Premier i Stockholm
 Markedsværdi: 1.114 mio. SEK
 Antal aktier: 28,341 mio. styk
 Næste regnskab: Q3 regnskab den 30-11-2018

Anbefaling:

Kort sigt: Køb (uændret)
 Langt sigt: Køb (uændret)
 Kursudvikling 0-6 mdr.: 40 – 70 SEK (før 60-90 SEK)
 Kursudvikling 12-18 mdr.: 75 – 125 SEK (før 100-150 SEK)
 Tidligere anbefaling: Køb/Køb den 11-06-2018 ved kurs 75 SEK.

Selskabets forventninger til indeværende regnskabsår

Der fremlægges fortsat ingen konkret guidance. H1 har haft en omsætning på 80 mio. SEK og et resultat før skat på -43 mio. SEK. Af ordrebogen forventes afviklet 70-100 mio. SEK i H2 plus løbende ordrer (5-15 % ekstra). En ny fabrik med serieproduktion er sat i drift. Der investeres i produktudvikling. En revideret plan 5 år frem fremlægges i efteråret. Planen har hidtil været for 2021 at nå et salg på 820 mio. SEK og 350 ansatte. Den forventede bruttomargin på 65 % er modereret til "pænt over 50 %".



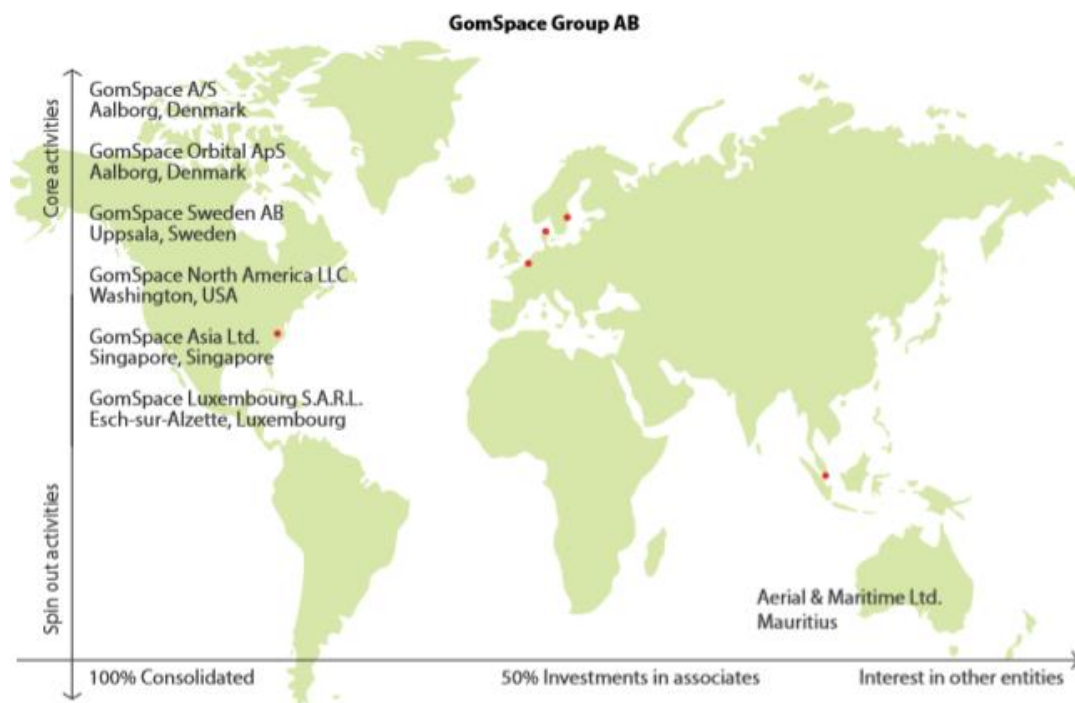
Høj / Lav 12 måneder: 127,25 / 37,7

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

Risici: Personalet er vokset med 87 % i de seneste 12 måneder. Kan man få kvalificerede folk nok og sikre høj kvalitet? Tempoet stiller meget store krav til ledelsens styring af organisationen. Indfasning af nye folk 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.

Fakta om GomSpace

- Virksomheden er hjemmehørende i Aalborg. Her 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. Aktiviteten udvides ikke med salg af services direkte 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 unge marked, som 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 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. 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, 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).



- 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 efter den seneste emission. Storaktionærerne anses som langsigtede investorer. Deres lock-up periode udløb 01-07 i år.
- 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 første halvår har Sky & Space Global haft

en andel på 32 % af omsætningen, mens Aerial & Maritime har udgjort 27 %. Store ordrer på netværk bestående af mange satellitter vil i samspil med selskabets fortsat beskudne størrelse indebære, at enkelte kunder vil veje tungt.

- Selskabet er basalt set en højteknologisk fremstillingsvirksomhed, som ikke ønsker at drive forretning med opsendte satellitter i form af servicetilbud. Man er dog involveret som medejer af Aerial & Maritime Ltd. (39 %) 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 med start i det ækvatoriale område. Selskabet har udviklet systemer til at opfange signaler fra transponders. A&M påbegynder 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 der kun er 3 medlemmer tilbage.
- Selskabet er inde i særdeles kraftig ekspansion. Pr. 30-06 bestod medarbejderstaben af 203 personer (181 fuldtidsansatte). Ultimo 2017 beskæftigede GomSpace 176 medarbejdere (119 fuldtidsansatte). Ultimo 2016 var tallet 77. Fordeling af de 203 medarbejdere opgjort ud fra arbejdsområde er: 156 personer (heraf mange rumfartsingeniører) beskæftiget med fremstilling, forskning og udvikling; salget varetages af 20 personer; de administrative opgaver klares af 27 medarbejdere. Tilgangen i Q2 er dæmpet, hvilket tyder på, at en fase med stabilisering nu er nået. Virksomheden er således blevet udvidet gevaldigt med fokus på udviklingsindsats og start af serieproduktion på den nye fabrik.

Omsætningen vokser i rekordfart og cash burn er voldsomt

I Q2 var væksten i omsætningen på +60 %, og for halvåret lå tallet på +76 %. Heri justeres delvis (pro rata) i salgsværdien til det associerede selskab Aerial & Maritime (bogført vægt i omsætningen var på 47 % i Q2 og 27 % for hele H1), og denne neutralisering af "interne omsætningsandele" reducerer derfor tallet i forhold til den samlede omsætning (aktivitet). Her ville den samlede vækst alt indregnet være nået op på +93 % i Q2 og +90 % for halvåret. Opgaverne for A&M begynder med andre ord at have stor vægt.

Omsætningen på 80 mio. SEK i halvåret er imidlertid fortsat markant lavere end omkostningsindsatsen, og driften (EBIT) udviser et underskud på 43 mio. SEK. Den samlede belastning af likviditeten (frie cash flow) endte på -97 mio. SEK. Takket være en aktietegning indkom der et provenu af ekstra egenkapital på netto 120 mio. SEK, og herved blev hele det store cash burn dækket.

Selskabet gearer kraftigt op for kapaciteten i produktion, samtidig med at man fortsætter produktudviklingen med henblik på at kunne håndtere drift af satellitter, som skal indgå i netværk bestående af mange enheder. Her vil man udnytte sin stærke stilling inden for radiokommunikation, og derfor udvider man sine kompetencer yderligere på dette område. Implicit fremgår det, at netop på det punkt mener ledelsen i GomSpace at råde over en spidskompetence set i forhold til konkurrenterne.

Ordreindgangen er tilfredsstillende, men forløbet er ikke normalt, idet man er fokuseret på at udføre den store ordrebog på hele 703 mio. SEK og således ikke kan have en normal book-to-bill indgang af ordrer på nuværende tidspunkt. Man modtog nye ordrer på 45 mio. SEK men udførte for 80 mio. SEK. Sidstnævnte målt i forhold til ordrebogen primo året udgjorde kun 11 %. Der er dog opnået ordrer på interessante opgaver, og det er vigtigt at kunne udbygge relationer til både offentlige organisationer og nye private firmaer med projekter, så selskabet ikke låses fast af afviklingen af de allerede indgåede store ordreprogrammer. Her udgør de kommercielle ordrer hele 94 %.

Generelt om fremtiden for nanosatellitter – den nye teknologi 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 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 en enhed starter ved 1 mio. DKK. Den samlede pris inklusive opsendelse ligger under 1 promille af niveauet for de hidtidige store satellitters udgift. Det markant lavere udgiftsniveau udvider derfor markedet gevaldigt. Helt nye former for brug bliver tilgængelig - også for erhvervs-kunder. Fremover vil kommercielle formål blive vigtigere end de gamle opgaver med infrastruktur-funktioner 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 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 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 store 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 "genudsendelser" teoretisk set udgøre 20 % af bestanden af de allerede opsendte nanosatellitter, altså hyppig 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 den servicering heraf som kræves. 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 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. 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 (back office funktioner) 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.

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 og opbrud i markedet.

Seneste nyheder med betydning for den fremtidige udvikling

Der er indgået aftale med Kleos Space om opsendelse i Q2/2019 af et satellitnetværk til overvågning (værdi 2,4 mio. €).

Der er indgået et Memorandum of Understanding med A&M, hvor GomSpace skal etablere et globalt dækkende netværk af satellitter og jordstationer. Det er en turnkey opgave, som skal afsluttes i 2021. Samlet ordreværdi kan blive på ca. 100 mio. USD.

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 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 et signal om høj aktivitet allerede i 2019.

Der er bebudet præsentation i løbet af efteråret af en ny strategiplan, der skal række frem til 2023, hvilket er to år længere end de hidtil udmeldte planer (2021) for fremtiden.

Vurdering af aktiens forhold i 2018 og 2019 samt det langsigtede perspektiv

Det høje tempo i ekspansionen præger selskabet, som er i fuld gang med at indlede serieproduktion af satellitter efter firmaets startfase, hvor der var tale om en form for håndværksmæssig udførelse med én satellit ad gangen. Det afgørende koncept fremover bliver netværk, og den foreløbig største opgave ser ud til at blive Aerial & Maritime, som satser på at sende op til 80 styk i omløb for at tilbyde global dækning og ikke kun områderne ved ækvator, som projektet oprindeligt gik ud på. Der er endnu ikke tale om en fast ordre men kun en principaftale. Selskabet anfører, at dets nuværende kunder arbejder med et projektomfang på 500-700 satellitter, men det faktiske tal bliver naturligvis langt mindre, ligesom konkurrenter vil blive tildelt en stor del af disse mulige ordrer.

Den centrale opgave netop nu er at få produktionen kørt ind og sikre et højt kvalitetsniveau. Nye faciliteter er etableret i Aalborg, og tempoet ansættes til en satellit pr. uge i første omgang men med udsigt til et langt større output i de nærmest kommende år. Økonomisk er indeværende år belastet af dette skift. Den voldsomme udvidelse af medarbejderstaben ser ud til at være på plads, så der fremover vil blive tale om mere normal organisk vækst. Man er nået op på 203 medarbejdere svarende til 181 fuldtidsansatte (FTE).

Udgifterne kommer desværre forud for indtægterne i et sådant udviklingsforløb, og cash burn (inklusive investeringer) er derfor steget til 97 mio. SEK i halvåret. Vi formoder, at det vil være maksimum, og at H2 kun vil kræve en likviditet på 60 mio. SEK. For hele året estimerer vi et underskud før skat på 75 mio. SEK, efter at første halvår allerede har akkumuleret en saldo på -43 mio. SEK. Vi forventer en begyndende forbedring af driftsindtjeningen (EBIT) baseret på et højere aktivitetsniveau (fakturering). Det forudsætter dog, at man undgår alvorlige problemer i produktionen og det efterfølgende arbejde med opsendelse og idriftsættelse af satellitterne. Der er helt klart mange HVIS'er i denne fase. Den likvide reserve var på 104 mio. SEK pr. 30-06. Med udsigt til et likviditetsdræn (vores skøn) på 60 mio. SEK i andet halvår vil cash-reserven komme ned på ca. 45 mio. SEK ultimo året. Det er kritisk lavt, og en genoptankning må ventes.

Perspektivet er således behov for en ny aktietegning for at styrke det finansielle beredskab i passende omfang. Reserven skal være så overbevisende i størrelse, at ledelsen kan fastholde god handlefrihed, at der fortsat vil være tillid til selskabets performance hos kunder og samarbejdspartnere, og at aktionærernes ikke behøver at frygte afbræk i firmaets ekspansion pga. kortsigtede økonomiske hensyn fra ledelsens side. Gentagne "cash-calls" må ikke udvikle sig til en permanent skygge med udsigt til aktieudstedelser igen og igen. Vi regner derfor med lancering af en aktiekapitaludvidelse i løbet af det kommende halve år. Ved at holde sig under grænsen på 10 % af aktiekapitalen spares de store udgifter til udarbejdelse af et børsprospekt. Med dagens børsværdi på 1.114 mio. SEK er der med andre ord plads til at skaffe netto 110 mio. SEK efter omkostninger.

Næste år skal selskabet kunne præstere et normal driftsforløb men stadigvæk med svag indtjeningsevne. Vi påregner, at 2019 vil ramme nulpunktet i resultat før skat, og det frie cash flow skal være over nulpunktet (positivt). Omsætningen skal vel stige til ca. 300 mio. SEK, for at der kan opnås balance i driften mellem indtægter og udgifter.

Ordrebogen er allerede nu meget stor med en samlet værdi på 703 mio. SEK, og den hidtil største ordre er som omtalt under forhandling med A&M omfattende ca. 80 satellitter med en mulig værdi på 100 mio. USD (920 mio. SEK). Herfra skal dog trækkes værdien af den oprindelige del som allerede indgik i de 703 mio. kr., hvilket næppe er mere end 10 % af den samlede nye ramme, altså ekstra over 800 mio. SEK på vej. Både denne opgave og den anden store ordre afgivet af Sky & Space Global skal udføres i de kommende 3 år (2019-21) og er i gang i år. Den samlede ordresum fra S&SG er tidligere oplyst til intervallet 48-70 mio. € (500-740 mio. SEK). Ud over disse to store ordrer har selskabet en række andre opgaver, hvilket også omfatter komponenter og delsystemer med kort leveringstid.

I det oprindelige oplæg ved børsintroduktionen omtaltes en indikation for udviklingen, som i 2021 forventedes at nå en omsætning på 820 mio. SEK med 350 medarbejdere i organisationen. Bruttoavance er eneste tal som er blevet revurderet siden da, og nu tales der om pænt over 50 % i stedet for oprindeligt 65 %. I første halvår har man kun opnået en bruttoavance på 31 %. En revideret og forlænget strategiplan er under udarbejdelse og vil blive fremlagt i løbet af efteråret. Nu er virksomheden kommet to år længere frem i sit livsforløb, og en række forhold har udviklet sig og/eller materialiseret sig i konkrete forhold, hvorved det begynder at blive muligt at danne sig et billede af GomSpace som virksomhed på et nyt og højere niveau med almindelig drift og ikke en profil som et udviklingsværksted med udførelse af ordrer på stadig nye prototyper.

Indeværende år er altså en "ramp up" fase, og serieproduktionen skal i løbet af 2019 komme ind i så normal gænge, at indtjeningen per styk stiger og antallet af de producerede satellitter skal nå op på det ønskede niveau for at udføre de indgåede aftaler. Det samlede antal nanosatellitter (markedet som helhed) forventes at stige fra mindre end 300 i 2017 til 419 i år, 431 i 2019 og 546 styk i 2020. Med GomSpace's markedsandel på ca. 15 % skal firmaet derfor sigte mod at aflevere minimum 80 styk i 2020, altså en hver fjerde dag.

Som langsigtet investor satser man på dette væksteventyr. Det er samtidig en opbygningsfase, hvor teknologien skal vise sin kommercielle holdbarhed og åbne nye former for anvendelse (udvidelse af markedet), ligesom der vil indtræde angreb på det eksisterende marked for satellitbaserede serviceydelser som telekommunikation, GPS og tracking af fly via signaler fra transponders. Som en ny teknologi skal der opnås bredere kendskab og anerkendelse, hvorefter de store aktører inden for aerospace og

satellitbaserede services vil få øjnene op for potentialet. På 5-10 års sigt er der derfor udsigt til en forandring af nanosatellit-branchen med indtog af gamle industrikoncerner. Perspektivet er, at der vil finde opkøb sted. Take over aspektet er vigtigt for investorerne.

Tempoet hos GomSpace er højt, og derfor har nyheder, produktmæssige præstationer og andre begivenheder stor vægt. Med en levende men også sensitiv interesse hos investorerne giver det anledning til store kursudsving for aktien på børsen. Q2 rapporten var som forventet. Lanceringen af en plan med et 300 mio. SEK stort rammeprogram for lån med adgang til konvertering til aktier blev modtaget meget negativt af investorerne. Aktien dykkede fra knapt 60 SEK til et niveau omkring 50 SEK for så at fortsætte ned til pt. 40 SEK. Selv om planen straks blev skrinlagt af bestyrelsen jvf. Q2 rapporten, og Danske Bank er anmodet om at fremlægge en bedre metode til at skaffe det fornødne kapitalberedskab til udviklingen 2-3 år frem, så har aktien ikke formået at genvinde den tidligere optimisme og begejstring.

De næste forventede nyheder er Q3 regnskabet og den opdaterede strategiplan. Sidstnævnte må også indeholde et element af klarhed angående det forventede kapitalbehov frem til 2023 såvel som en indikation af den forventede norm for EBIT og ROIC, når ramp up fasen er overstået. Dybest set er der ingen som aner, hvad vi som investorer skal forestille os af dimension for selskabet og rentabiliteten i dette nye marked. Vi påregner en ny aktieplacering i løbet af andet halvår med et provenu på op til 110 mio. SEK, og her skal børsoptimismen helst være genrejst, så det kan udføres ved en direkte placering hos langsigtede kerneinvestorer (pensionspenge).

Regnskabstal

mio. SEK	2014	2015	2016	2017	2018E
Omsætning	26,6	34,1	54,1	96	185
Bruttoresultat	11,0	17,2	25,2	27	55
Salg og distribution	-6,2	-7,2	-15,5	-31	-35
Forskning & Udvikling	-0,8	-7,8	-6,8	-25	-40
Administration	-2,3	-4,5	-17,4	-38	-55
Driftsresultat	1,8	-2,4	-14,5	-68	-75
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	-75
Skat	-0,4	0,8	3,5	13	15
Nettoresultat	1,2	-2,4	9	-54	-60
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	400
Antal medarbejdere ult.	19	30	77	176	225
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	-2,2
Indre værdi	12,8	15,3	10,0	7,0	7,9

NB: Skøn for 2018 er meget usikkert som følge af selskabets kraftige ekspansion. Udgangspunktet er, at ledelsen ikke har afgivet nogen Guidance som grundlag herfor. Første halvår udviste et resultat før skat på -43 mio. SEK.



Seneste analyser:

Dato	Kurs	Anbefaling:	
		Kort sigt	Langt sigt
11-06-2018	75	Køb	Køb
27-02-2018	68	Køb	Køb
11-12-2017	94	Afvent køb	Afvent køb
04-09-2017	67,5	Hold	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.