

GomSpace har i år vundet to store ordrer til kommercielle kunder. Ordrebogen ligger på et flot niveau på 331 mio. SEK. Desværre hæmmes opgaveudførelsen af knaphed på tekniske komponenter og mangel på ansatte. Det rammer salget negativt, og GomSpace har derfor reduceret årets omsætning til 215-235 mio. SEK. Cash-burn fortsætter, og den likvide reserve er skrumpet til 68,5 mio. SEK.

- Det haster med at få faktureret kunderne for udført arbejde, så den likvide reserve kan blive styrket. Ellers er der stor risiko for, at GomSpace enten må optage lån, foretage en rettet emission eller en emission, hvor man må bede de nuværende aktionærer om nye penge. Sidstnævnte vil blive en stor udfordring, idet aktionærernes tålmodighed er tyndslidt.
- En ordrebog på 331 mio. SEK sikrer arbejde til 1½ år. Det vil generere indtægter, men udfordringen er, hvor længe manglen på komponenter varer ved. Tiden arbejder nemlig imod GomSpace, der gerne vil sætte endnu mere gang i produktionen ved ansættelse af nye folk. Men det koster på likviditeten. Pengene skal nemlig gives ud, før de kommer ind, og det kræver et højere likviditetsberedskab.
- I år har GomSpace opnået det første større gennembrud mod det kommercielle marked, hvor marginerne normalt er bedre end ved ordrer fra forskningskunder (herunder European Space Agency). Imidlertid er indtjeningen ikke fulgt med op i takt med omsætningsfremgangen på 8 %.
- Potentialet i nanosatellitbranchen er enormt. Det er imidlertid fortsat en relativ ung branche præget af udbydere med beskedne ressourcer, og kunderne tøver fortsat. Heldigvis er der også pionerer blandt kunderne, hvor især ordren på 14,5 mio. EUR fra Indra Sistemas vægter tungt på årets forventede omsætning. Ordre fra European Space Agency har lavere marginer, men de sikrer viden internt hos GomSpace og er desuden en "blåstempling" af selskabet og dets teknologiske spidskompetencer indenfor radiokommunikation og dataoverførsel.
- Langsigtet er GomSpace en spændende investeringsmulighed. Upsiden kan blive meget stor, hvis alt lykkes i de kommende år. Som en Joker har GomSpace take-over potentiale.

Aktuel Kurs: 12,14 SEK
 Børs: NASDAQ First North Growth Market i Stockholm
 Markedsværdi: 635 mio. SEK
 Antal aktier: 52,275 mio. styk

Anbefaling:

Kursudvikling 0-6 mdr.: 10 - 16 SEK (før 16-22)
 Kursudvikling 12-18 mdr.: 16 – 40 SEK (før 22-40)
 Næste regnskab: Årsregnskab den 01-02-2022

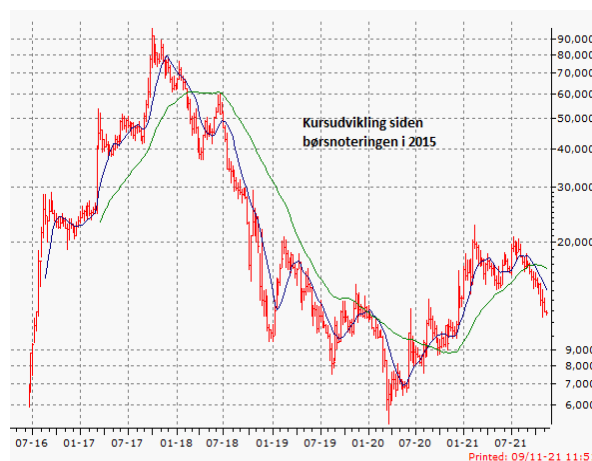
Selskabets forventninger til indeværende regnskabsår

GomSpace er som andre producerende virksomheder udfordret af manglen på komponenter. Desuden er det i Q3 ikke lykkedes at ansætte tilstrækkeligt med nye medarbejdere til det øgede aktivitetsniveau.

Derfor reducerer selskabet forventningerne til 2021 til en omsætning på 215-235 mio. SEK mod før 245-270 mio. SEK. Ved årets start var Guidance en omsætning på 210-235 mio. SEK.

En ordrebog på 331 mio. SEK vidner om stigende aktivitet hos kunderne, men det kniber med at levere og dermed at få indtægterne ind.

Det svage punkt hos GomSpace er derfor den likvide reserve, der nu er faldet til 68,5 mio. SEK.



Høj / Lav 12 måneder: 22,65 / 9,0

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.

GomSpace med nedjustering af forventningerne til omsætningen som følge af mangel på elektroniske komponenter og en langsommere ansættelsesproces. Ordrebogen ligger på et komfortabelt niveau på 331 mio. SEK

Aktionærerne i GomSpace er udfordret og tålmodigheden testes. Bedst som vi havde sat næsen op efter et år med høj vækst i omsætningen og forbedret indtjening, rammes selskabet af sin egen succes. Mangel på elektroniske komponenter og hænder til at eksekvere på ordrebogen medfører, at salget ikke når de højder, som man ellers forventede med opjusteringen i slutningen af maj. Nedjusteringen sender et dårligt signal, men det skal altså ses i forhold til, hvad der var meldt ud primo året. Her guidede selskabet en omsætning på 210-235 mio. SEK, hvilket i slutningen af maj blev løftet til 245-270 mio. SEK og som nu altså igen reduceres til 215-235 mio. SEK. Værre er det altså ikke set ud fra omsætningen.

Ordrebogen på 331 mio. SEK har et så højt niveau, at GomSpace igen øger bemanningen – især i teknologiafdelingen. Imidlertid er det en udfordring at tiltrække nok nye medarbejdere til at eksekvere på ordrebogholdningen. Det sammen med komponentmangel giver forsinkelser i opgaveudførelsen. Det er således et positivt problem, som ligger bag årets nedjustering, men der er også en bagside af medaljen, som vi kommer tilbage til.

På ordresiden er det opløftende, at man i år har udvidet aftalen med UnseenLabs i Frankrig om design og levering af nanosatellitplatforme. Den samlede kontrakt på 35,5 mio. SEK forventes afsluttet i indeværende år. Dertil kommer en stor ordre på 14,5 mio. EUR (ca. 147 mio. SEK) modtaget fra Indra Sistemas. GomSpace er blevet valgt til at udvikle avancerede satellitter til global lufttrafikstyring fra rummet ved hjælp af VHF og ADS-B teknologier. Der er tale om et omfattende udviklings- og demonstrationsprojekt inklusive tre nanosatellitter. Lancering af første demonstrationssatellit er planlagt til slutningen af 2022, mens de to sidste forventes opsendt i slutningen af 2023. Begge aftaler ligger i segmentet "kommercielle kunder", hvor dækningsbidraget er større end ved ordrer fra forskningskunder som fx European Space Agency (ESA). ESA er dog en vigtig, langsigtet og stabiliserende kunde.

Løsning af disse store ordrer har skabt et højt aktivitetsniveau i teknologi- og udviklingsafdelingen, men det har også medført, at ledelsen har måttet nedprioritere løsningen af andre opgaver. Det vigtige er dog, så vidt vi forstår det, at der kun er tale om forsinkelser i opgaveudførelsen, og at det ikke har ført til at kunderne har annulleret indgåede aftaler.

Henset til at Indra-ordren i Q3 udgjorde 49 % af omsætningen og 23 % år til dato, er det skuffende, at bruttomarginen år til dato er faldet til 14 % mod 20 % i samme periode sidste år. Marginerne er nemlig normalt højere på kommercielle ordrer end på ordrer fra forskningskunder. Samlet set er det opløftende, at GomSpace er lykkedes med et foreløbigt gennembrud overfor kommercielle kunder.

Ledelsen fastholder optimismen, idet man som nævnt angiver komponentmangel og for få ansatte i teknologiafdelingen som årsag til de nedjusterede forventninger. Processen med at afvikle ordrer, så hurtigt som muligt, fortsætter, hvilket også gælder med hensyn til ansættelse af flere folk. På et år er man gået fra 136 til 176 fastansatte – altså 40 ekstra folk i organisationen, heraf er de 38 ansat i teknologiafdelingen. Det vidner om et selskab og en ledelse, der tror på fremtiden, og den høje ordrebogholdning bekræfter da også optimismen. Nanosatellitmarkedet synes igen at være i fremdrift efter et par udfordrende år, men det måtte gerne gå hurtigere.

På omkostningssiden skal det bemærkes, at produktionsomkostningerne er steget med 16 % (flere ansatte, stigende input priser), at salgs- og distributionsomkostningerne er faldet med 17 %, udvikling med 11 %, mens administration er steget med 3 % set i forhold til samme periode sidste år. Nettounderskuddet er derfor forbedret fra -39,3 mio. SEK i Q1-3 sidste år til nu -31,0 mio. SEK. Samlet set er det dog ikke godt nok, idet omsætningen i samme periode er steget med 8 %. Den helt store udfordring er dog faldet i den likvide reserve, der nu kun er på 68,5 mio. SEK. Det er vigtigt, at man i Q4 får leveret en række ordrer til kunderne, således at der kan ske fakturering. Lidt firkantet sagt: Der skal nye penge i kassen, og de skal helst komme ind via fakturering af kunderne. Kommer indtægterne i et langsommere tempo end udgifterne afholdes i, så øges risikoen for, at GomSpace igen skal hente ny funding. Det kan ske ved optagelse af et lån eller ved at bede aktionærerne om nye penge. Sidstnævnte kan blive en udfordring henset til aktiekursens lave niveau. Dertil kommer, at GomSpaces aktionærbase primært består af mange mindre investorer, der næppe har lyst til at komme med flere penge. GomSpace er således inde i en vanskelig periode med en stram likviditet.

For nye kunder er det vigtigt, at de har en vis sikkerhed for, at GomSpace er i stand til at levere på de ordrer, som de måtte placere hos virksomheden. Den likvide reserve skal hurtigst muligt styrkes på den ene eller den anden måde. Markedet for nanosatellitter synes derimod at være kommet igennem en vanskelig periode, hvilket ordrebogholdningen også vidner om. Der er givetvis tilstrækkeligt med opgaver for sektoren – nu gælder det for GomSpace at få sin andel af det voksende marked.

GomSpace er en særdeles spændende men også risikabel investeringscase

Nanosatellitbranchen rummer et stort potentiale, men det tager tid at udfolde sig. Branchen mangler fortsat det helt store gennembrud, men når det sker, vil alle kunne se det store potentiale i GomSpace og dets konkurrenter. Udfordringen for producenterne er at holde sig

flydende, til gennembruddet kommer. Her er den likvide reserve hos GomSpace en hæmsko for at få del i nye opgaver. Situationen er dog den samme for alle udbydere i branchen. GomSpace har en særlig stærk stilling inden for radiokommunikation, hvor dataoverførsel er det centrale punkt. Desuden har man en stor og stabiliserende kunder i European Space Agency.

Det vigtige bliver at få et gennembrud omkring brug af nanosatellitter i store netværk - især inden for kommercielt brug. Indtog med lancering af nye big-scale services fra økonomisk stærke firmaer baseret på brug af nanosatellitter er best case for GomSpace, da det kan revolutionere markedet. Når først man får hul på markedet, vil GomSpace blive en lukrativ forretning, idet ordrer sandsynligvis også vil omfatte serviceordrer både før og efter opsendelse, hvilket vil give stordrift, skalerbarhed og højere dækningsbidrag. Fordelen for en udbyder som GomSpace er, at prisen for en nanosatellit er 1/1000 i forhold til en stor satellit, og at nanosatellitterne skal udskiftes hvert femte år. Det sikrer aftersale, når først man har vundet kunderne.

For tiden sætter rigmænd som Richard Branson og Jeff Bezos fokus på rumfartsindustrien. Det har ikke nogen direkte betydning for nanosatellitmarkedet, men det kan indirekte få kommercielle virksomheder til at nytænke med hensyn til brugen af nanosatellitter til tracking af skibe, lastbiler m.m. Det estimeres i branchekredse, at antallet af nanosatellitter vil stige betydeligt i de kommende år.

Markedet deles næsten ligeligt mellem en håndfuld aktører. I takt med en udvidelse af markedet, kan det få nye aktører på banen, ligesom etablerede aktører i tilstødende brancher måske vil købe sig ind i nanosatellit-markedet. I slutningen af 2020 købte amerikanske Raytheon (specialist inden for våben og militær elektronik) Blue Canyon for 350 mio. USD. Eksemplet er det første, hvor en stor aktør retter søgelyset mod sektoren. Vores vurdering er, at GomSpace teknologisk er stærkere end Blue Canyon, og potentielt kan GomSpace derfor også blive mødt af et take-over bud.

Et take-over bud kan udløse en hurtig gevinst til aktionærene, men efter vores mening ligger den største upside i, at GomSpace går selv og dermed for alvor kommer til at få gavn af, når nanosatellit-markedet for alvor får sit gennembrud. Som aktionær kræver det tålmodighed, men odds for succes for GomSpace er så gode, at man efter vores vurdering kan fastholde aktien på langt sigt. Der findes ingen investering uden risici. I tilfældet GomSpace er risikoen fortsat høj, og nye kapitalrejsninger kan ikke afvises. Modsat kan Upsiden i aktiekursen også blive stort, når markedet for nanosatellitter for alvor vinder indpas – især i det kommercielle segment.

Fakta om GomSpace

- GomSpace med hovedsæde i Aalborg varetager koncept- og produktudvikling samt salg og produktion af nanosatellitter. Man har desuden et kontor i Singapore og et salgs- og projektudviklingskontor i Washington, USA. Et datterselskab i Luxembourg fungerer som serviceudbyder i forbindelse med opsendelse af satellitter, forsikringer og godkendelser samt drift og bearbejdning af data fra satellitterne (back office funktioner på vegne af kunder).
- Selskabet har siden grundlæggelsen i 2007 betjent ca. 300 kunder fordelt på mere end 50 lande. Man har selv opsendt fem satellitter og deltaget med udstyr i mere end 75 missioner i rummet.
- GomSpace leverer delsystemer, enkelte satellitter og serier af satellitter til brug i netværk. GomSpace har en særlig stærk stilling inden for radiokommunikation, hvor dataoverførsel er det centrale punkt. Hidtil har statslige kunder udgjort den største del af forretningsomfanget, og man har et mangeårigt samarbejde med European Space Agency. I år har Indra Sistemas S.A. dog overtaget rollen som største enkeltkunde med en andel af omsætningen i Q3 på 49 % og 23 % for år til dato. Med ordrerne fra Unseen Labs og Indra Sistemas S.A. har GomSpace fået et foreløbigt gennembrud i det kommercielle segment.
- Salgets fordeling i årets første ni måneder var: kommercielle virksomheder 60,0 %, forskning og nationale rumagenturer 26,8 %, forsvar 9,4 % og universiteter 3,8 %. Opgjort på vigtigste geografiske områder: Europa (eksklusive Danmark og Sverige) 77,3 %, USA 10,5 % og Asien 5,5 %. Opgavernes fordeling: Salg af satellitløsninger 80,0 %, salg af platforme og subsystemer m.m. 20,0 %. Ordrebeholdningen er pr. 30-09-2021 på 331,1 SEK – en stigning fra 209,6 mio. SEK primo året.
- GomSpace ledes af CEO Niels Buus (født 1957). Jens Maaløe (født 1955; tidligere CEO i Terma A/S) er formand for bestyrelsen, hvis fem medlemmer alle besidder stærke og relevante kompetencer.
- Aktien er noteret på First North Growth Market i Stockholm. Tickerkoden er GOMX. Børsnoteringen fandt sted i juni 2016 til kurs 12,5 SEK. Der er efterfølgende gennemført emissioner med et samlet provenu på ca. 450 mio. SEK ved salg til kurs 54,5, kurs 60 og i december 2018 til kurs 10,5 SEK.
- Aktionærer pr. 30-09-2021: Hansen & Langeland ApS 10,04 %, Longbus Holding ApS 2,34 %. Antal aktionærer: 12.523.

Regnskabstal

mio. SEK	2016	2017	2018	2019	2020	2021E
Omsætning	54,1	96	154	136	195	215
Bruttoresultat	25,2	27	39	18	48	30
Salg og distribution	-15,5	-31	-38	-44	-29	-23
Forskning & Udvikling	-6,8	-25	-58	-41	-20	-17
Administration	-17,4	-38	-60	-45	-31	-29
Driftsresultat	-14,5	-68	-117	-114	-30	-39
Reg.associeret virksomhed	21,4	5	-2	-26	-9	0
	-1,4	-3	-4	-7	-8	-1
Resultat før skat	5,5	-67	-123	-147	-48	-40
Skat	3,5	13	12	-5	4	4
Nettoresultat	9	-54	-113	-152	-44	-36
Tilført kapital netto i året	122,4	90	356	0	0	0
Likvide aktiver	73,8	96	269	127	136	63
Egenkapital	146,1	185	442	296	247	210
Balance	206	313	609	437	403	340
Antal medarbejdere ult.	77	176	231	134	138	155
Antal aktier mio. styk	24,5	26,3	52,3	52,3	52,3	52,3
Resultat pr. aktie EPS	0,4	-2,1	-3,9	-2,9	-0,8	-0,7
Indre værdi	10	7	8,5	5,7	4,7	4,0

Seneste analyser:

Dato	Kurs	Forventet kursudvikling	
		0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
22-07-2021	19	16-22 SEK	22-40 SEK
04-05-2021	15,2	14-20 SEK	20-40 SEK
02-02-2021	15,8	14-20 SEK	20-40 SEK
30-10-2020	9,5	8-12 SEK	12-20 SEK



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 og/eller John Stihøj 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.