

Salgsvækst på 43 % i 2020 – og hele 88 % i Q4 2020. Bruttomarginen overrasker positivt med 24 % som niveau i 2020 og hele 33 % i Q4. Målet om et positivt cash flow på driften blev nået sidste år. GomSpace guider et salg i 2021 på 210-235 mio. SEK, men da ordrebogen er på 210 mio. SEK ultimo 2020, synes salgsmålet at være for konservativt. Vi forventer en opjustering i årets løb. Casen er særdeles interessant.

- I løbet af 2020 er omkostningerne faldet betydeligt som følge af spareplanen iværksat i slutningen af 2019. Medarbejdertallet er blevet reduceret markant, men troen på fremtiden er tilbage og nyansættelser er påbegyndt. Det skyldes sidste års fine salgsvækst, den stigende bruttomargin, at man blev cash-flow positiv på driften og at ordrebogen ligger på et fornuftigt niveau på 210 mio. SEK. GomSpace er igen i stand til at vækste på en lønsom måde.
- Der er indgået en række opløftende nye ordrer inden for science, og European Space Agency er fortsat selskabets vigtigste kunde. Det skal bemærkes, at salg i USA vokser og nu udgør 16,4 % af koncernsalget. USA er det største marked for nanosatellitbranchen. Andelen af salg til nye kunder er generelt stigende.
- Cash-flow fra driften er forbedret fra -96 til +41 mio. SEK. Den likvide reserve er vokset 7 % til 135,5 mio. SEK ultimo 2020. En del af forbedringen skyldes dog udskydelse af skatter som følge af Covid-19-pandemien.
- En af selskabets konkurrenter, Blue Canyon, er blevet købt af det amerikanske selskab Raytheon for ca. 350 mio. USD. Det kan være første tegn på, at nogle af de store aktører har fået øjnene op for markedet for nanosatellitter. Dermed bliver Blue Canyon givetvis en hårdere konkurrent, men sidegevinsterne med opkøbet er øget fokus på branchen, herunder fra andre aktører og nye kunder. Opkøbet kan således være et tegn på, at nanosatellitsegmentet endelig for alvor kan blive udvidet i omfang til gavn for alle aktørerne.
- Ledelsen guider for 2021 et salg på 210-235 mio. SEK. Med en bestående ordrebog på 210 mio. SEK anser vi selskabets udmelding for konservativ. Vi ser derfor basis for en opjustering senere på året. Ledelsens forsigtige tilgang skyldes givetvis Covid-19 pandemien, der jo sidste år satte meget på pause og førte til forsinkelser/udskydelser i indgåelsen af nye ordrer og opsendelse af satellitter.
- Langsigtet mener vi GomSpace er en spændende investeringsmulighed, hvor risiko/afkast står godt mål med hinanden. Upsiden kan blive stor, hvis tingene for alvor lykkes for GomSpace. Som investor skal man glemme de kortsigtede kursudsving. Fokus skal være rettet på det lange sigte. Nye kapitaludvidelser kan ikke afvises, men for nærværende forventer vi, at GomSpace kan undgå at hente nye penge, hvis tingene udvikler sig som forventet i de kommende år.

Anbefaling:

Kursudvikling 0-6 mdr.: 14 - 20 SEK (før 8-12)
 Kursudvikling 12-18 mdr.: 20 – 40 SEK (før 12-20)
 Næste regnskab: Q1 regnskab den 26-04-2021

Aktuel Kurs: 15,8 SEK
 Børs: NASDAQ First North Premier i Stockholm
 Markedsværdi: 826 mio. SEK
 Antal aktier: 52,275 mio. styk

Selskabets forventninger til indeværende regnskabsår

Baseret på en ordrebog på 210 mio. SEK ultimo 2020 forventer GomSpace at nå en omsætning i 2021 på 210-235 mio. SEK svarende til en salgsvækst på 8-20 %.

Væksten skal ske på en lønsom måde med positivt bidrag fra driften, hvilket var tilfældet i 2020. Det er derfor fortsat intentionen, at man har tilstrækkelig kapital og kan undgå at skulle hente ny kapital.



Høj / Lav 12 måneder: 18,36 / 5,2

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

- GomSpace har hovedsæde i Aalborg, hvorfra der varetages koncept- og produktudvikling samt salg og produktion af nanosatellitter. Man har desuden et kontor i Singapore og et salgs- og projektudviklingskontor i Washington, USA. Moderselskabet GomSpace Group AB har seks helejede datterselskaber, hvor GomSpace Luxembourg S.A.R.L 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).
- 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. Gruppen af kommercielle kunder (serviceudbydere) afspejler nanosatellit-branchens unge struktur, idet der er få aktive selskaber i dette felt - og i reglen er det nye firmaer med et begrænset kapitalgrundlag. Heldigvis for GomSpace udgør statslige kunder en stor del af ordrebogen og dermed omsætningen i de næste par år, hvilket ses af at 72 % af ordrebogen er placeret af kunder inden for forskning og nationale rumagenturer med ESA (European Space Agency) som den ubetinget største enkeltkunde.
- 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.
- Salgets fordeling i 2020 (i parentes 2019 tal): forskning og nationale rumagenturer 48,1 % (35,2 %), kommercielle virksomheder 40,1 % (53,4 %), universiteter 7,1 % (8,6 %) og forsvar 4,7 % (2,8 %). Opgjort på lande: Europa (eksklusive Danmark og Sverige) 63,0 % (73,8 %), USA 16,4 % (7,1 %), Asien 11,4 % (9,3 %), Resten af verden 7,2 % (4,4 %), Danmark 1,0 % (3,1 %) og Sverige 1,0 % (2,4 %). Opgavernes fordeling: Salg af satellitløsninger 77,6 % (72,5 %), salg af platforme og subsystemer m.m. 22,4 % (27,1 %). Omsætningen i 2020 androg 195 mio. SEK. Ordrebeholdningen udgør pr. 31-12-2020 en værdi på 209,6 mio. SEK - en fremgang fra 152,7 mio. SEK primo året.
- GomSpace ledes af CEO Niels Buus (født 1957). Jens Maaløe (født 1955; tidligere CEO i Terma A/S) er ny formand for bestyrelsen, mens den tidligere formand Jukka Pertola (født 1960) blevet viceformand for en bestyrelse på fem medlemmer.
- Aktien er noteret på First North Premier 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 (fortegningsret for gamle aktionærer).
- Storaktionærer pr. 31-12-2020: Hansen & Langeland ApS 10,04 %, Borean Innovation A/S med 3,14 % og Longbus Holding ApS med 2,34 %. Pr. 31-12-2019 var aktierne er på 10.971 registrerede aktionærer.

Flot 2020 med positivt cash-flow fra driften.

I 2020 steg ordreindgangen med 41 % til 270,7 mio. SEK og ordrebogen udgør pr. ultimo 2020 i alt 209,6 mio. SEK svarende til en stigning på 37 %. Den største ordreindgang er opnået i Science (forskningskunder og rumagenturer), der står for 72 % heraf. De nyeste ordrer er på 27,9 mio. SEK fra European Space Agency, 11,6 mio. SEK fra det columbianske forsvar og en ordre på 5,7 mio. SEK fra en kunde i Nordamerika, der har bestilt software til radiomoduler og et antennesystem. Den store andel af ordrer til forskningskunder og rumagenturer giver stabilitet og høj sikkerhed for konvertering fra ordrebog til omsætning. Debitorrisikoen er lav på den type af kunder.

Omsætningen steg i 2020 med 43 % og hele 88 % i Q4 - og det er vel at mærke sket med stigende bruttomargin til følge. I 2020 var bruttomarginen 24 % og 33 % alene i Q4. I Q4 blev omsætningen løftet af, at udlicenserede opgaver i Luxembourg blev afsluttet hurtigere end forventet. Den største kunde i Q4 var ESA med en omsætningsandel på 52 %. I Q4 udgjorde omsætningen til nye kunder 11 % af den totale omsætning mod 15 % på samme tid sidste år. For hele 2020 udgjorde salg til nye kunder 17 % mod 10 % i 2019. Det vigtige er, at den øgede aktivitet sker med voksende bruttodækningsbidrag. Det skyldes et forbedret produktmiks med voksende andel af salg af platforme og subsystemer, hvor der er højere dækningsbidrag end ved satellitløsninger.

Omkostningerne til salg, udvikling og administration er blevet holdt nede på 79,9 mio. SEK mod 129,5 mio. SEK i 2019. Besparelsen er især opnået som følge af en betydelig reduktion i antal ansatte. Ledelsens plan for genopretning af lønsomheden har båret frugt. Cash flow fra driften har udviklet sig meget gunstigt fra -96 til +41 mio. SEK. 8,1 mio. SEK af forbedringen skyldes dog udsatte frister for betaling af skat m.m.. Alle opnåede tal for 2020 viser, at GomSpace har været i stand til at vækste på en lønsom måde. Det lover godt for fremtiden.

Et styrket GomSpace

På de interne linjer har man opnået den ønskede omkostningsreduktion via en nedgang i medarbejdertallet. I moderat omfang er man nu begyndt igen at ansætte, hvilket vi ser som tegn på ledelsens voksende optimisme på fremtiden.

Nanosatellitmarkedet synes igen at vokse efter stilstand i 1½ års tid. I de senere år er raketopsendelser ofte blevet forsinket/udskudt, men kapaciteten på raketter udvides, opsendelse sker mere planmæssigt, og det er blevet nemmere at booke plads på opsendelser.

GomSpace nævner ISIS, AAC Clyde Space, Tyvak, Nano Avionics og Blue Canyon som deres direkte konkurrenter. Og på det punkt er der spændende nyt. Amerikanske Raytheon (specialist inden for våben og militær elektronik) har nemlig i slutningen af 2020 købt Blue Canyon for ca. 350 mio. USD. Som privatejet selskab er det ikke muligt at finde regnskabstal for Blue Canyon, hvorfor det er vanskeligt at vurdere salgsprisen. Men Raytheons køb af Blue Canyon viser, at en stor aktør nu retter søgelyset mod producenterne af teknik og udstyr til nanosatellit-markedet. Alene det faktum burde øge investorernes interesse for GomSpace, idet et eventuelt take-over bud på GomSpace ikke kan afvises. Vores subjektive vurdering er, at GomSpace teknologisk er stærkere end Blue Canyon.

Et andet meget spændende aspekt er, at Sky and Space Global har fået en kapitalindsprøjtning fra Virgin Orbit, der har opnået en ejerandel på ca. 15 % af selskabet. Sky and Space Global havde indtil 2019 placeret en stor ordre på ca. 600 mio. SEK hos GomSpace, men på grund af pengeknaphed blev den annulleret. Da Sky and Space Global får styrket sin finansielle stilling, kan det måske føre til genoptagelse af samarbejdet, hvilket GomSpace dog ikke vil kommentere på. Så det er rent gætværk fra vores side – altså en Joker.

ESA (European Space Agency) er selskabets vigtigste kunde. Ordreduførelsen sikrer viden og holder GomSpace teknologisk i front. Et af de igangværende projekter drejer sig om en 12U nanosatellit, der vil gøre GomSpace i stand til at skabe løsninger til den voksende efterspørgsel efter low earth orbit kommunikation – en viden der kan bruges til salg af lignende konstellationer til andre kunder. Desuden er ESA en stabil kunde uden debitorrisiko.

På kundesiden er det vigtigt, at man har vundet en produktordre på software baserede radiomoduler og antennesystemer til en kunde i Nordamerika. USA/Nordamerika er nemlig et vanskeligt marked at trænge ind på, idet USA primært ønsker at gøre brug af egne udbydere. For tre år siden åbnede man et salgs- og projektudviklingskontor i USA, og måske er man nu kommet i gang med at høste frugterne af denne satsning? Et gennembrud i USA vil være et stærkt signal.

Intentionen fremadrettet er at sikre et bedre salgsmix, så ordrer fordeles mere jævnt på Academia, Science, Defense og Commercial. Så vidt vi kan vurdere det, opnås de laveste marginer i Science og de højeste i Commercial – i særdeleshed ved opgaver med serier af de samme satellitter, men et gennembrud i den retning er endnu ikke opnået, men det kan være nært forestående.

Følgende forhold gør, at vi ser mere positivt på GomSpace end hidtil:

- 1) Selskabet har bevist evnen til at vækste på en lønsom måde.
- 2) Ordrebogen ser stærk ud.
- 3) Guidance om et salg i 2021 på 210-235 mio. SEK synes meget konservativ (mulighed for opjustering senere i år).
- 4) Muligt gennembrud i salget i USA i 2021.
- 5) Konkurrentsituationen har forrykket sig efter at Blue Canyon er blevet opkøbt (kan både være positivt og negativt, men det sætter værdien af et nanosatelliteselskab i relief).
- 6) Der er styr på omkostningerne.
- 7) Den likvide reserve er forbedret med 7 % til 135,5 mio. SEK.
- 8) Selskabet begynder igen at ansætte nye medarbejdere – ledelsen tror på fremtiden.
- 9) Risikoen for et nyt cash-call er reduceret, men kan ikke helt afvises.
- 10) Potentiel åbning for et nyt samarbejde med Sky and Space Global (potentielt en stor kunde).
- 11) GomSpace har en unik styrke teknologisk – især indenfor radiokommunikation.
- 12) Markedet for nanosatellitter kan blive enormt.

Efter oprydningen i de strandede netværksprojekter og et reduceret udgiftsniveau kan en ny begyndelse være på vej. Nøglen er at udvikle, lancere og udbrede nye servicetilbud med brug af de små og billige satellitter. Når den barriere er klaret, skal der nok komme gang i antallet af opsendte satellitter og dermed ordrer til GomSpace.

Vi løfter vores kursmål på aktien på baggrund af ovenstående. Samtidig skal det dog betones, at risikoen ved investering i GomSpace fortsat er høj. Til gengæld kan upsiden også vise sig at blive stor, hvis alt lykkes for GomSpace i de kommende år, hvor vi forventer at det generelle marked for nanosatellitter vil genvinde momentum. En investering i GomSpace skal som udgangspunkt være langsigtet. Man skal tro på en stor fremtid for markedet for nanosatellitter, hvilket absolut er sandsynligt, men omvendt kan mange uforudsete ting ske, som pludselig ændrer det marked, som GomSpace selv er med til at disrupte. 2021 kan blive året, hvor markedet for alvor udvides til gavn for GomSpace.

Markedet for nanosatellitter kan blive enormt

Nanosatellitbranchen mangler fortsat det store gennembrud, hvor der ikke blot er tale om udvikling af enkeltstående satellitter og ad hoc opgaver men derimod serienetværk. Kunderne skal overbevises om, at nanosatellitter kan anvendes kommercielt på en profitabel måde. Problemet er, at salgsmetoden indebærer en lang startfase med pilot-forsøg, før den ønskede store ordre kan bringes i hus.

GomSpace har satset hårdt på netop brug af serienetværk med opsendelse af flere forbundne satellitter med serviceordrer både før og efter opsendelse, idet det 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.

Der er ikke grund til at betvivle markedets enorme potentiale – det er mere et spørgsmål om, hvornår det for alvor materialiserer sig? Markedet findes, men sektoren og investorerne må væbne sig med tålmodighed, da det tager tid, før gennembruddet for store netværk indtræffer. Afgørende nye servicetilbud til End User kunder er formentlig nøglen til at låse markedet op, og så vil en stribe af andre nye services dukke op. 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 og give et afgørende gennembrud.

Nanosatellitterne er små, men har en stor ydeevne. Prisen er den afgørende faktor for at åbne markedet. Det estimeres i branchekredse, at antallet af nanosatellitterne vil stige betydeligt i de kommende år. Konkurrencesituationen for GomSpace er godt defineret med forholdsvis få direkte konkurrenter. I takt med at nanosatellit-markedet kommer til at vokse i de kommende år, kan det dog få nye konkurrenter på banen, herunder at nogle af de store aktører vil købe de mindre. GomSpace går en spændende tid i møde. Trods en kursfremgang på 50 % år til dato, synes aktien at kunne trække yderligere op.

Regnskabstal

mio. SEK	2016	2017	2018	2019	2020	2021E
Omsætning	54,1	96	154	136	195	250
Bruttoresultat	25,2	27	39	18	48	70
Salg og distribution	-15,5	-31	-38	-44	-29	-32
Forskning & Udvikling	-6,8	-25	-58	-41	-20	-22
Administration	-17,4	-38	-60	-45	-31	-31
Driftsresultat	-14,5	-68	-117	-114	-30	-15
Reg.associeret virksomhed	21,4	5	-2	-26	-9	0
Finansposter	-1,4	-3	-4	-7	-8	-8
Resultat før skat	5,5	-67	-123	-147	-48	-23
Skat	3,5	13	12	-5	4	3
Nettoresultat	9	-54	-113	-152	-44	-20
Tilført kapital netto i året	122,4	90	356	0	0	0
Likvide aktiver	73,8	96	269	127	136	115
Egenkapital	146,1	185	442	296	247	225
Balance	206	313	609	437	403	415
Antal medarbejdere ult.	77	176	231	134	138	145
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	-0,4
Indre værdi	10	7	8,5	5,7	4,7	4,3



Seneste analyser:

Dato	Kurs	Forventet kursudvikling	
		0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
30-10-2020	9,5	8-12 SEK	12-20 SEK
03-08-2020	9,0	8-10 SEK	10-20 SEK
29-04-2020	7,0	6-10 SEK	10-25 SEK
09-03-2020	7,6	7-15 SEK	15-40 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.