

Svag start på 2021 som følge af en udfordret forsyningskæde, der har skabt midlertidige forsinkelser i produktionen. Ledelsen forventer en normalisering i årets løb og fastholder forventningerne til 2021, dvs. en omsætning på 210-235 mio. SEK. GomSpace er en spændende investeringsmulighed med et stort kurspotentiale.

- Udefra kommende udfordringer kan man ikke gardere sig i mod på forhånd. Mangel på komponenter fra underleverandører har medført midlertidig ineffektivitet i produktionen og forsinkelser i ordreoverleveringer. Visse projekter i sidste fase har desuden vist sig at kræve ekstra ressourceforbrug, hvilket dog er løst
- Det har ført til et lavere end ventet salg på 35,2 mio. SEK svarende til en nedgang på 13 %. Lønsomheden er presset af de ovenfor nævnte udfordringer, hvorfor bruttomarginen skuffer med blot 3 % som niveau mod 24 % i samme periode sidste år.
- Ordrebeholdningen ligger på et højt niveau på 190 mio. SEK, hvortil kommer 35,5 mio. SEK fra en ny ordre fra UnseenLabs modtaget i april måned. Aktieinfo forventer, at lønsomheden normaliseres på et betydeligt højere niveau i løbet af året.
- GomSpace viste i 2020 evnen til at vækste på en lønsom måned, og ordrebogen for 2021 ser stærk ud. Der er styr på omkostningerne, selvom man igen er begyndt at ansætte nye medarbejdere i udviklingsafdelingen. Den likvide reserve på 111 mio. SEK burde kunne sikre, at der ikke skal gennemføres nye cash-calls.
- Konkurrenten Blue Canyon blev sidste år købt for ca. 350 mio. USD, hvilket kan blive en forløber for, at andre store aktører retter sigtekornet mod aktørerne i nanosatellitbranchen. GomSpaces teknologiske styrke inden for radiokommunikation er unik, hvilket ved fremkomst af et take-over bud kunne medføre en betydeligt højere salgspris end den aktuelle børsværdi. Nanosatellitmarkedet er igen i fremdrift efter et par år med stagnation.
- Langsigtet er GomSpace en spændende investeringsmulighed, hvor risiko/afkast står godt mål med hinanden. Down side burde efter et fald i aktiekursen i år på 7 % være begrænset, mens Upsiden kan blive meget stor, hvis alt lykkes i de kommende år.

Aktuel Kurs: 15,2 SEK
 Børs: NASDAQ First North Growth Market i Stockholm
 Markedsværdi: 795 mio. SEK
 Antal aktier: 52,275 mio. styk

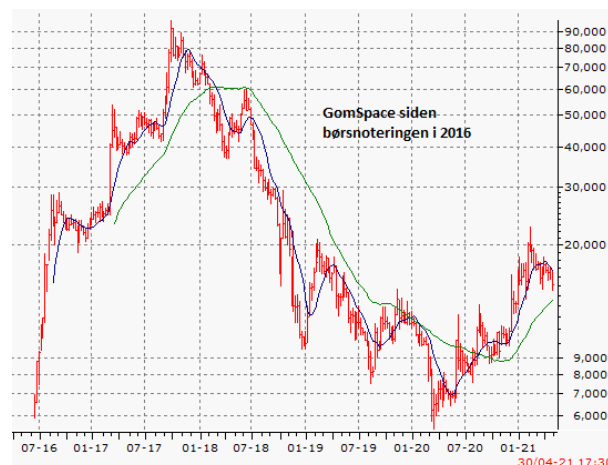
Anbefaling:

Kursudvikling 0-6 mdr.: 14 - 20 SEK (uændret)
 Kursudvikling 12-18 mdr.: 20 – 40 SEK (uændret)
 Næste regnskab: Q2 regnskab den 19-07-2021

Selskabets forventninger til indeværende regnskabsår

Baseret på en ordrebog på 190 mio. SEK ultimo Q1 2021 fastholder 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: 22,65 / 6,45

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 – ofte nye firmaer med et begrænset kapitalgrundlag. Heldigvis for GomSpace udgør statslige kunder en stor del af ordrebogen og dermed omsætningen, 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 (eksklusiv 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, mens den i Q1 i år er 35,2 mio. SEK mod 40,5 i samme periode sidste år. Ordrebeholdningen pr. 31-03-2021 er på 189,5 mio. SEK – et fald på 20 mio. SEK fra primo året.
- GomSpace ledes af CEO Niels Buus (født 1957). Jens Maaløe (født 1955; tidligere CEO i Terma A/S) er formand for bestyrelsen, mens den tidligere formand Jukka Pertola (født 1960) er viceformand for en bestyrelse på fem medlemmer.
- 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 (fortegningsret for gamle aktionærer).
- Storaktionærer pr. 31-03-2021: Hansen & Langeland ApS 10,04 % og Longbus Holding ApS med 2,34 %. Pr. 31-03-2021 havde selskabet 12.794 aktionærer.

Svag start på året som følge af periodiseringsforskydning, komponentmangel og revaluering af visse projekter. En ordrebog på 190 mio. SEK + en ny ordre på 35,5 mio. SEK modtaget i april borger godt for resten af året.

Udviklingen i første kvartal er overordnet betragtet skuffende med et salg på kun 35,3 mio. SEK, hvilket er et fald på 13 % set i forhold til samme periode sidste år. Salg af satellitløsninger faldt med 11 % og platforme og subsystemer med 20 %. Salgsnedgangen kan dog primært henføres til midlertidige udfordringer i forsyningskæderne som følge af forsinket levering af komponenter fra underleverandører. Det er et fællestræk hos de fleste ordreproducerende virksomheder i Q1 – og altså ikke noget der kun rammer GomSpace. Ledelsen forventer at kunne indhente ordreforskydningerne i løbet af året. Selskabets største kunde er fortsat European Space Agency (ESA), der står for 47 % af selskabets omsætning. Omsætning relateret til nye kunder udgjorde 2 % mod 6 % i Q1 2020.

Man er således blevet negativt påvirket af en række udefra kommende udfordringer. Det har påvirket indtjeningen, idet bruttomarginen faldt til et utilfredsstillende niveau på 3 % mod 24 % i samme periode året før. Kvartalet endte således med et nettounderskud på 12,5 mio. SEK mod -7,5 mio. SEK i samme periode året før. Indtjeningsnedgangen skyldes som nævnt mangel på komponenter, der har ført til ineffektivitet og forskydning af ordreleverancerne – og dermed indtjeningen - til senere på året. Indtjeningen er også presset af, at man har været nødsaget til at revurdere specifikke projekter, der er i sidste fase og som har krævet flere ressourcer end oprindeligt forventet. Cash-flowet er naturligvis også negativt påvirket heraf. Udfordringerne anser vi som midlertidige.

Ordrebeholdningen udgør pr. 31-03-2021 189,5 mio. SEK, hvilket er en nedgang fra 209,6 mio. SEK primo året. 35,2 mio. SEK af ordrebeholdningen er blevet konverteret til omsætning, mens nye ordrer udgør 23,8 mio. SEK. Valuta og aflyste ordrer trækker ordrebeholdningen ned med 8,6 mio. SEK. I april måned er der indgået en ordre på 35,5 mio. SEK fra UnseenLabs, Frankrig.

Ledelsen fastholder optimismen for året, idet man bekræfter målet for årets omsætning på 210-235 mio. SEK. At ledelsen tror på fremtiden, ses også af at man igen er begyndt at ansætte nye medarbejdere, idet tallet nu er steget til 148 ansatte mod 132 på samme tid året før. Alle nyansættelser er sket til teknologiafdelingen, hvilket sker for at kunne klare den forventede øgede aktivitet fremadrettet.

Isoleret betragtet er udviklingen i Q1 skuffende, men når man ser bag tallene og forstår, hvorfor udviklingen var svagere end forventet, så giver især den store ordrebeholdning grundlag for optimisme fremadrettet. Vi fastholder derfor vores optimisme for GomSpace og vores kursmål på 0-6 og 12-18 måneders sigt.

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. 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 et stort marked for nanosatellitter, 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 det 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 nanosatellitter vil stige betydeligt i de kommende år. Konkurrentsituationen 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 imidlertid få nye konkurrenter på banen, herunder at nogle af de store aktører vil købe de mindre.

Derfor ser vi stor upside for GomSpace

Markedet deles mellem GomSpace, ISIS, AAC Clyde Space, Tyvak, Nano Avionics og Blue Canyon. Sidstnævnte blev i slutningen af 2020 købt af amerikanske Raytheon (specialist inden for våben og militær elektronik) for ca. 350 mio. USD. Dette opkøb viser, at en stor aktør retter søgelyset mod producenter af teknik og udstyr til nanosatellit-markedet. Vores vurdering er, at GomSpace teknologisk er stærkere end Blue Canyon, og potentielt kan GomSpace derfor også blive mødt af et take-over bud.

På kundesiden er European Space Agency (ESA) den vigtigste kunde. Ordreførelsen 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. UnseenLabs er også en vigtig kunde, der netop har placeret en ordre på 35,5 mio. SEK i april måned. Sky and Space havde frem til 2019 placeret en ordre på ca. 600 mio. SEK hos GomSpace, men den blev annulleret som følge af pengeknaphed hos kunden. Nu har Sky and Space fået tilført nye penge efter at Virgin Orbit har købt 15 % af selskabet. Det kan måske føre til nye ordrer til GomSpace fra denne tidligere så lovende kunde. Sidste år indgik GomSpace en produktordre på software-baserede radiomoduler og antennesystemer til en kunde i Nordamerika, hvor det ellers er vanskeligt at vinde nye ordrer.

Kommercielle kunder udgjorde i Q1 2021 i alt 15 % af ordrebogen. Andelen er temmelig stabil. Opgaven fremadrettet bliver at øge andelen og 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.

Vi ser den svage indtjening i Q1 som forbigående. Den stærke ordrebog muliggør, at guidance for 2021 kan blive løftet senere på året. Den likvide reserve på 111 mio. SEK burde kunne række, så man undgår på ny at skulle hente ny kapital i markedet.

Risikoen ved investering i GomSpace er fortsat høj, men upsiden i aktiekursen kan imidlertid blive stor, hvis alt lykkes for GomSpace. En investering i GomSpace skal som udgangspunkt være langsigtet. Man skal tro på en stor fremtid for markedet for nanosatellitter, hvilket absolut er sandsynlig. 2021 kan blive året, hvor markedet for alvor udvides til gavn for GomSpace.

GomSpace går en spændende tid i møde. Efter en skuffende kursudvikling på -7 % år til dato for aktiekursen er der basis for en pæn kursfremgang i løbet af året og videre frem. I de kommende kvartaler forventer vi en stærk salgsudvikling og forbedret lønsomhed. Vi ændrer derfor ikke på vores fremførte estimater i skemaet neden for.

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
02-02-2021	15,8	14-20 SEK	20-40 SEK
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

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.