

GomSpace fastholder målet om at nå en omsætning i år på 160-185 mio. SEK, hvilket vil være en betydelig fremgang fra 2019. Ordreindgangen er år til dato steget fra 103 til 197 mio. SEK. I tredje kvartal er der opnået et positivt EBITDA-bidrag på 1 mio. SEK. Selskabets mål er i nær fremtid at blive cash-flow positiv.

- Omsætningen er i årets tre første kvartaler steget 25 % til 122,3 mio. SEK. Fremgangen kommer især fra kunder uden for Europa. Andelen af salg i USA er vokset til 19,9 % af omsætningen mod 7,1 % i samme periode sidste år. Da USA er verdens vigtigste marked for satellitter, er stigningen opløftende. De kommende kvartaler må vise, om der er tale om et egentlig gennembrud for salg i dette vigtige land, der ellers primært ønsker at placere vigtige infrastrukturopgaver omkring satellitovervågning hos egne udbydere.
- Ordrebeholdningen er vokset fra 152,7 mio. SEK ved årets start til nu 210,5 mio. SEK. Det er særdeles positivt. European Space Agency (ESA) har placeret en ordre på 11,0 mio. EUR, hvoraf 4,9 mio. EUR udføres af underleverandører. Udførelsen af opgaven bliver langstrakt, og det indebærer, at indtjeningsbidraget vil blive fordelt over flere år med en reserve til regulering ved aflevering. Efter kvartalets afslutning er der indgået to andre ordrer fra ESA til en værdi af ca. 2,6 mio. EUR.
- Sidste års iværksatte besparelsetiltag viser sin effekt, idet nettounderskuddet er forbedret til -39 mio. SEK (-111 mio. SEK i samme periode i 2019).
- Salg til nye kunder udgjorde i årets første tre kvartaler 20 % (8 % i samme tidsrum året før) af omsætningen. Det er positivt, ligesom ESA's høje andel på 33 % er det, da ESA er en krævende og stabiliserende kunde med god betalingsevne, som løbende placerer ordrer hos GomSpace. Samarbejdet med ESA fungerer også som en "blåstempling" af GomSpace, ligesom udviklingsarbejdet tilfører teknologisk viden på topniveau, der kan anvendes som salgsparemeter over for andre kunder.
- Ledelsen fastholder prognosen for 2020, dvs. et salg på 160-185 mio. SEK. Ligeledes er ledelsen komfortabel omkring ordreindgangen, men Covid-19 er en usikkerhedsfaktor, der kan føre til forsinkelser i indgåelsen af nye ordrer.
- Efter vores vurdering har ledelsen bevist, at man har "hands on" trods de yderst vanskelige markedsforhold. Covid-19 har ikke gjort tingene nemmere. Langsigtet bevarer vi vores optimisme for aktien.

Aktuel Kurs: 9,5 SEK
 Børs: NASDAQ First North Premier i Stockholm
 Markedsværdi: 497 mio. SEK
 Antal aktier: 52,275 mio. styk

Anbefaling:

Kursudvikling 0-6 mdr.: 8 - 12 SEK (før 8-10)
 Kursudvikling 12-18 mdr.: 12 - 20 SEK (før 10-20)
 Næste regnskab: Årsregnskab den 01-02-2021

Selskabets forventninger til indeværende regnskabsår

GomSpace forventer fortsat at konvertere ordrer på 160-185 mio. SEK til omsætning i år. Cash reserven udgør 154 mio. SEK efter at der i Q3 blev opnået et positivt cash-flow på 32 mio. SEK fra driften.

GomSpace er ikke blevet betydeligt negativt påvirket af Covid-19, selvom man har besluttet at hensætte 3,9 mio. SEK til tab på kunder. Der er dog en tendens til længere beslutningstid hos kunderne, hvilket kan skabe usikkerhed omkring indgåelse af nye ordrer.



Høj / Lav 12 måneder: 14,6 / 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 er beliggende 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).
- Selskabet blev grundlagt i 2007, men arbejdet med at udvikle nanosatellitter startede allerede i 2001. Selskabet er en af pionererne i en branche, der rummer et enormt men ukendt potentiale. Selskabet har i årenes løb betjent ca. 300 kunder fordelt på mere end 50 lande. Man har selv opsendt fem satellitter og deltaget med udstyr i mere end 50 missioner i rummet.
- Salgets fordeling år til dato (i parentes 2019 tal): kommercielle virksomheder 46 % (53 %), forskning og nationale rumagenturer (især ESA – European Space Agency) 44 % (35 %), universiteter 7 % (9 %) og forsvar 3 % (3 %). Opgjort på lande: Europa (eksklusiv Danmark og Sverige) 57,2 % (73,8 %), USA 19,9 % (7,1 %), Asien 11,4 % (9,3 %), Resten af verden 9,2 % (4,4 %), Danmark 1,0 % (3,1 %) og Sverige 1,3 % (2,4 %). Opgavernes fordeling: Salg af satellitløsninger 79 % (73 %), salg af platforme og subsystemer m.m. 21 % (27 %). Omsætningen i 2019 androg 136 mio. SEK. Ordrebeholdningen udgør pr. 30-09-2020 en værdi på 210,5 mio. SEK - en fremgang fra 152,7 mio. SEK primo året. 122,3 mio. SEK er blevet konverteret til omsætning.
- 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. Der er tale om virkelig risikovillig kapital i finansieringen af disse nye firmaer. Heldigvis for GomSpace udgør statslige kunder en stor del af ordrebogen og dermed omsætningen i de næste par år.
- Ledelsen iværksatte sidste år en stor spareplan med afskedigelser især i produktionen. Det har reduceret antal medarbejdere fra ca. 180 sidste år til nu ca. 130. Den positive effekt af besparelserne estimerer vi til ca. 60 mio. SEK årligt med fuld effekt i år.
- GomSpace ledes af CEO Niels Buus (født 1957). Jukka Pertola (født 1960) er formand for en bestyrelse med fire 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).
- Pr. 30-09-2020 ejer Hansen & Langeland ApS 10 % af aktierne fulgt af Borean Innovation A/S med 3,1 % og Longbus Holding ApS med 2,3 %. Aktierne er altså spredt, og ultimo 2019 havde selskabet 10.971 registrerede aktionærer (10.315 året før).

Udviklingen i 2020: flot ordreindgang – positivt cash-flow i Q3.

År til dato har GomSpace hentet nye ordrer til en værdi af 197,3 mio. SEK, 122,3 mio. SEK er blevet konverteret til omsætning, og der er opnået et positivt EBITDA i Q3 på 1 mio. SEK. Dermed nærmer selskabet sig sit mål om at blive cash flow positiv.

Der synes nu at være ryddet op efter en periode med store udfordringer. Tabet af storkunden Sky and Space Global og siden et stop for samarbejdet med Aerial & Maritime var et alvorligt slag mod de store fremtidsplaner for vækst inden for kommercielle netværk bestående af flere satellitter, og ledelsen var nødsaget til at iværksætte en drastisk spareplan. Antal medarbejdere er blevet reduceret til det halve men har nu stabiliseret sig i niveauet 130 ansatte. Effekten af disse sparetiltag viser sig nu, og det er særdeles positivt, at man har opnået et beskedent positivt EBITDA-overskud Q3. Et skattetilgodehavende er blevet modtaget i Q2 i stedet for først i Q4.

Omsætningen er i Q1-3 steget 25 % til 122,3 mio. SEK. Bruttomarginen er forbedret fra 15 til 20 % (bør hæves til 45-50 %) og underskuddet er forbedret fra -111,1 mio. SEK i samme periode i 2019 til nu -39,3 mio. SEK. Cash reserven på 153,8 mio. SEK bør kunne sikre, at selskabet ikke behøver at hente nye penge hos aktionærerne, med mindre der indtræffer et nyt stop i tilgangen af ordrer.

Ordreindgangen imponerer med en stigning fra 103,1 til 197,3 mio. SEK. Ordrebogen andrager pr. 30-09 i alt 210,5 mio. SEK – og det endda efter at man har tilbageført (annulleret) ordrer relateret til det kuldsejlede samarbejde med Aerial & Maritime på 9,0 mio. SEK. 77% af ordrebogen relaterer sig til forskning og nationale rumagenturer med European Space Agency som den vigtigste kunde. 31-07-2020 blev GomSpace udvalgt til at stå i spidsen for videreudvikling og implementering af Juventas Cube Sat relateret til Hera-projektet, hvor ennanosatellit fra GomSpace skal demonstrere sine evner i et ekstremt hårdt miljø i Deep Space. Opsendelse af en 6U nanosatellit er planlagt til at foregå i 2024. Ordren har en værdi på 11 mio. EUR, hvoraf GomSpace's andel udgør ca. 6,1 mio. EUR.

Efter statusdagen i Q3-regnskabet er der opnået to andre ordrer med ESA til en værdi på 2,575 mio. EUR, ligesom der tidligere i år blev indgået intentionsaftale med RHEA Group omkring opbygning af satellitnetværk. Partnerskabet fokuserer på sikkerhed gennem design, udvikling og drift af GomSpace's satellitkonstellationer. Vi ser dette samarbejde som en klar styrkelse af forretningskonceptet, idet det netop er i opbygning af netværk, at der ligger potentielt lukrative ordrer fremadrettet. Det er altså en vigtig åbning i dette segment.

Vi finder udviklingen år til dato og specielt i Q3 opløftende. Det vigtige er, at underskuddet reduceres, så risikoen for en aktieemission reduceres. Dertil kommer den flotte ordreindgang, hvor man fortsat har den største tilvækst inden for forskning og rumagenturer (Science). Ordreindgangen i det ønskede, langsigtede vækstområde inden for kommercielle kunder udgjorde 14 % af ordreindgangen men hele 45,8 % af år-til-dato omsætningen. Desuden skal det bemærkes, at en voksende del af salget sker i USA, Asien og Resten af Verden. Alene USA stod for 19,9 % af år-til-dato salget. USA er ellers et vanskeligt marked at trænge ind på, idet landet primært ønsker at gøre brug af egne udbydere. De kommende kvartaler vil vise, om man reelt er ved at opnå et gennembrud for salget i USA, hvilket i så fald vil være særdeles positivt. Med hensyn til debitorrisiko giver skiftet til en fase med høj andel af salg til ESA en positiv effekt.

Konklusionen er, at GomSpace har klaret sig fornuftigt igennem årets første tre kvartaler, men det er en besværlig genrejsning. Covid-19 har ikke haft en voldsom negativ påvirkning, men pandemien risikerer at stoppe/forsinke nye projekter, idet kunderne er tilbageholdende med at placere nye ordrer, ligesom de givetvis har svært ved at sikre sig funding til deres "risky business". Heldigvis har GomSpace mange offentlige kunder, og de stopper ikke deres projekter. Ledelsen gentager forventningen om 160-185 mio. SEK i årsomsætning.

Nanosatellitter åbner et enormt potentiale, men GomSpace er blevet sat tilbage i kampen om at bygge satellit-netværk

Branchevurderer vurderer fortsat, at markedet for nanosatellitter vil vokse markant fremover. Nanosatellitbranchen mangler dog 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. Kapaciteten er etableret – men droppet ned igen.

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. Det er jo "nyt land", som skal udvikles.

Teknologien udvikler sig konstant, og i tilfælde med lange forsinkelser skal teknologien have en omfattende brush-up. Det gælder fx Aerial & Maritime projektet, som er helt stoppet. GomSpace får ejerskab over de otte producerede satellitter, men det vil kræve omfattende indsats at ændre på dem så de kan sælges til andre kunder. Her ligger der en form for Joker ude på lageret, hvis det lykkes.

Der er næppe 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.

Markedet domineres af fem udbydere inklusive GomSpace selv, og hver har en andel på ca. 15 %. Engelsk/svenske AAC Clyde Space har netop nu i oktober foretaget et opkøb af Space Quest, hvor betalingen udgøres af 24 mio. aktier i AAC Clyde Space. Købsprisen kan således udregnes til ca. 75 mio. SEK. Opkøbet kan forekomme risikabelt i en periode med høj usikkerhed, men omvendt synes købsprisen at være relativ lav. Samtidig har selskabet (AAC Clyde Space) hentet brutto 52 mio. SEK i en netop gennemført emission. Med dette opkøb viser AAC Clyde Space, at man tror på fremtiden. Selv om mange investorer i GomSpace er utilfredse med årets kursudvikling på -16 %, så er det gået langt værre med et fald i år på -52 % for aktiekursen i AAC Clyde Space.

GomSpace er på rette vej, men vækstgennembruddet for nanosatellitbaserede services er forsinket

Guidance for 2020 fastholdes, dvs. et salg på 160-185 mio. SEK. Med en omsætning i årets første tre kvartaler på 122,3 mio. SEK synes målet opnåeligt. Specielle forhold har sikret et lille plus på cash flow fra driften. Det kan dog næppe gentages i Q4, men uagtet dette, så går det den rette vej mod målet om at sikre et positivt cash flow fra driften. Det vil være en vigtig milepæl at præstere. Man driver jo en vækstvirksomhed i et ungt marked og er snublet i startfasen for store netværksløsninger (serieordrer), da to kunder måtte opgive deres ambitiøse projekter. Den likvide reserve på 153,8 mio. SEK burde kunne dække mere end to års uændret drift.

Omkostningerne er nedbragt og synes at være under fuld kontrol. Ordreindgangen imponerer i Q3 og for året som helhed, men denne salgssucces skal fortsætte. Det er særdeles vigtigt at opretholde et godt momentum i salg og ordreindgang. Covid-19 er dog en usikkerhedsfaktor, der kan og formentlig vil føre til forsinkelser omkring nye projektordrer. Derfor er rækken af ordrer fra ESA des mere vigtige. Worst case er, at Covid-19 fører til et længere vakuum i ordreindgangen, men det ved vi først i de kommende kvartaler. Opgaven

fremadrettet er meget definerbar: Man skal have endnu mere gang i salget og tilgang af nye kunder med ønske om netværksløsninger. Dette arbejde vanskeliggøres på kort sigt, da virksomheder holder igen med store og risikobehæftede investeringer for helt nye tilbud. Forenklet udtrykt gælder det om at finde på relevante nye servicetilbud til End User, som kan udføres billigt ved hjælp af de små, billige nanosatellitter.

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 desværre blevet udskudt.

USA er det største og vigtigste marked for satellitter, men det er vanskeligt for udenlandske aktører at finde fodfæste. Andelen af GomSpace's salg i USA vokser nu, og det er positivt. For tre år siden åbnede man et salgs- og projektudviklingskontor i Washington, USA, og måske er man nu kommet i gang med at høste frugterne af denne satsning. I Q4 2019 fik man en opgave fra Lockheed Martin, som er et ledende amerikansk selskab inden for aerospace og våben. I Q1-regnskabet omtalte GomSpace et nyt samarbejde med University of Arizona, American FreeFall Aerospace og Rincon Research med GomSpace som leder af et projekt med henblik på at demonstrere en banebrydende kommunikationsteknologi ude i rummet.

Det vigtige punkt for GomSpace er at holde sig i gang i en forlænget, afventende fase, indtil efterspørgslen på nanosatellitter for alvor får et løft. Det kræver, at GomSpace kan fastholde sit høje teknologiske niveau, hvilket ordrerne fra ESA kan bidrage til. Det er samtidig vigtigt, at kunderne og de næstkommende (pt. potentielle) kunder også holder sig "going". Covid-19 har ikke gjort tingene nemmere.

Vi finder fortsat casen særdeles interessant, men risikoen er høj. 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.

Regnskabstal

mio. SEK	2015	2016	2017	2018	2019	2020E
Omsætning	34,1	54,1	96	154	136	170
Bruttoresultat	17,2	25,2	27	39	18	33
Salg og distribution	-7,2	-15,5	-31	-38	-44	-25
Forskning & Udvikling	-7,8	-6,8	-25	-58	-41	-20
Administration	-4,5	-17,4	-38	-60	-45	-28
Driftsresultat	-2,4	-14,5	-68	-117	-114	-40
Reg.associeret virksomhed	0	21,4	5	-2	-26	-9
Finansposter	-0,8	-1,4	-3	-4	-7	-5
Resultat før skat	-3,1	5,5	-67	-123	-147	-54
Skat	0,8	3,5	13	12	-5	6
Nettoresultat	-2,4	9	-54	-113	-152	-48
Tilført kapital netto i året	8,9	122,4	90	356	0	0
Likvide aktiver	1,3	73,8	96	269	127	130
Egenkapital	13,8	146,1	185	442	296	250
Balance	30,1	206	313	609	437	400
Antal medarbejdere ult.	30	77	176	231	134	130
Antal aktier mio. styk	13,9	24,5	26,3	52,3	52,3	52,3
Overskud pr. aktie EPS	-0,2	0,4	-2,1	-3,9	-2,9	-0,9
Indre værdi	15,3	10	7	8,5	5,7	4,8



Seneste analyser:

Dato	Kurs	Forventet kursudvikling	
		0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
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
03-12-2019	12,0	10-20 SEK	20-50 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, 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.