



Rekordhøj ordrebeholdning på 540 mio. SEK. Positivt cash-flow for andet år i træk. Omsætningen i 2021 på 214 mio. SEK ventes i år at stige til 264-292 mio. SEK. Den likvide reserve på 99,3 mio. SEK skal styrkes. Ledelsen vil i H1 2022 komme med en fem-årig strategiplan. Langsigtet er GomSpace en særdeles interessant placeringsmulighed.

- Ingen investering uden risiko. I tilfældet GomSpace er den likvide reserve udfordringen. På en eller anden måde skal der i år hentes nye penge – formentlig ved optagelse af et ikke udvændende lån.
- De positive muligheder i GomSpace er store og lovende. En ordrebog på 540 mio. SEK sikrer arbejde til to år efter tilgang af nye ordrer alene i Q4 på 287 mio. SEK, heraf en rammeaftale med European Space Agency, hvor hele ordren dog ikke tilgår GomSpace. Vi hæfter os ved, at ordrer fra kommercielle virksomheder er vokset markant. Her er der traditionelt højere marginer end ved ordrer fra nationale rumagenturer som fx European Space Agency. Kundemikset er derfor forbedret. Opgaven i år består i at forbedre produktmikset til salg af mere standardiserede produkter med høj marginer.
- I Q4 opnåede GomSpace et positivt driftsresultat, og for helåret forbedredes nettoresultatet fra -44 mio. SEK til -27 mio. SEK. Det går den rigtige vej, om end der fortsat er cash-burn.
- Som en interessant nyhed vil ledelsen i løbet af første halvår komme med en mellem- og langsigtet strategiplan med en fem-års tidshorisont. Denne plan har som mål

AKTUEL KURS: 10,6 SEK

Børs: NASDAQ First North Growth Market i Stockholm

Markedsværdi: 554 mio. SEK

Antal aktier: 52,275 mio. styk

at visualisere, hvordan GomSpace vil nå målet om først at blive den førende europæiske nanosatellit producent og siden verdens førende leverandør af satellitter-as-a-service. Fremlæggelsen af disse planer vil for alvor kunne visualisere for nuværende og kommende investorer, hvad potentialet i virksomheden er.

- Potentialet i nanosatellitbranchen er enormt. Det vigtige for GomSpace er at bevare det teknologiske forspring på selskabets spidskompetence område: radiokommunikation og dataoverførsel. Hvis det lykkes, skal GomSpace nok få sin andel af det på sigt meget store marked for nanosatellitter.
- Ved en vægtning af risici mod muligheder synes GomSpace at være en særdeles spændende investeringsmulighed. Tålmodighed er dog påkrævet. Upsiden kan blive meget stor, hvis alt lykkes i de kommende år. Som en Joker har GomSpace take-over potentiale.

AKTIEVURDERING

Kursudvikling 0-6 mdr.: 10 - 16 SEK (uændret)

Kursudvikling 12-18 mdr.: 16 - 40 SEK (uændret)

Næste regnskab: Q1 regnskab den 02-05-2022

23-36%

Estimeret omsætningsvækst i 2022

Kursudvikling seneste 12 måneder:

Høj 22,65 / Lav 9,29



Aktieinfo modtager 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.



Positivt driftsresultat i Q4 men underskud for helåret. Ordreindgangen i Q4 imponerer med 287 mio. SEK og bringer ordrebeholdningen op på hele 540 mio. SEK. Man har i 2021 fået et gennembrud i salget til kommercielle kunder, hvor der traditionelt opnås de højeste marginer. I 2022 ventes en omsætningsvækst på 23-36 % til 264-292 mio. SEK.

Udviklingen hos GomSpace i 2021 og i særdeleshed i Q4 giver grobund for langsigtet optimisme. I 2021 er der opnået positivt cash-flow for andet år i træk, og i Q4 nåede man et positivt driftsresultat. I årets løb er ordreindgangen på hele 553 mio. SEK, idet der alene i Q4 er indgået nye ordrer på 287 mio. SEK. Det drejer sig især om en ordre på 24 mio. EUR (244,7 mio. SEK) fra European Agency, hvor GomSpace er udset til at være primus motor for SCOUT-1 missionen med henblik på klimaobservationer. 7 mio. EUR af ordren skal GomSpace alene stå for, og her opnår man givetvis en bruttomargin på ca. 40 %. 3 mio. EUR af ordren skal udføres af underleverandører, og her er bruttotjenesten betydeligt lavere. De resterende 14 mio. EUR dækker en række andre opgaver, herunder opsendelse af raketten, og her opnås en lav bruttomargin. Ordren har imidlertid en væsentlig betydning for GomSpace.

Af ordrebeholdningen på 540 mio. SEK omfatter 33 % det kommercielle segment, mens forskning og nationale rumagenturer står for 62 %. Der er tale om et gennembrud overfor kommercielle kunder, hvor man har højere marginer end ved ordrer fra kunder i segmentet forskning og nationale rumagenturer. Andelen af ordrer fra nye kunder vokser. Det lover godt for fremtiden, selvom mange af ordrene vil strække sig over flere år, idet der i høj grad er tale om projektordrer – og ikke produktordrer.

Salgsmikset sidste år har været til ugunst for GomSpace, idet salget af satellitløsninger er steget, mens salget af platforme og delsystemer er faldet. Det har krævet en ekstra arbejdsindsats, da der er tale om ikke gentaget ingeniørarbejde med lavere marginer end ved salg af platforme og subsystemer (mere skalerbart med mindre behov for arbejdsindsats).

Flere forhold, herunder komponentmangel, produktmikset og udfordringer med at få ansat nok nye medarbejdere til løsning af de mange opgaver, har presset indtjeningen, der ender med et nettounderskud for året på 27,3 mio. SEK. Set i forhold til året før er der dog tale om en markant resultatforbedring fra -43,6 mio. SEK.

I Q4 er det lykkedes at eksekvere på en række ordrer, ligesom man har fået tilgang af den forømtalte ordre fra ESA samt fra Politecnico di Milano, Unseen Labs og det columbianske luftvåben. Året har også budt på en stor ordre fra Indra Sistemas, der derfor stod for hele 23 % af sidste års omsætning.

Forudbetalinger på kundekontrakter har styrket den likvide reserve fra 68,5 mio. SEK ultimo Q3 2021 til 99,3 mio. SEK ultimo året. Den likvide reserve skal dog rettelig korrigeres for 12,2 mio. SEK grundet udskudte skattebetalinger som følge af Covid-19. Den likvide reserve er forbedret men fortsat et svagt punkt, idet der også i 2022 er udsigt til et underskud tilsvarende i 2021. Det likvide beredskab skal derfor styrkes, så selskabet kan nå de strategiske mål. Af årsregnskabet fremgår det, at ledelsen overvejer forskellige tiltag til at styrke likviditetsberedskabet på kort til mellemlangt sigt. Efter Aktieinfos vurdering bør det være muligt at optage et lån på ikke udvændende basis, idet det kan blive meget vanskeligt at gå til markedet med en emission for ad den vej at hente ny kapital. I skemaet med regnskabstal estimerer vi, at selskabet vil hente 30 mio. SEK i ny kapital via optagelse af et lån. Det bør være tilstrækkeligt til at komme igennem 2022, hvor der fortsat vil være likviditetsdræn. I årene herefter vurderer vi, at driften kan blive positiv henset til den store ordrebeholdning.

Selskabets forventninger til 2022

GomSpace venter en betydelig salgsvækst på 23-36 % til 264-292 mio. SEK. For at nå omsætningsmålet kræver det tilgang af nye medarbejdere til udviklingsafdelingen, og at man ikke oplever komponentmangel. Optimismen bunder i en ordrebog på hele 540 mio. SEK (210 året før). En stor del af ordrebogen omfatter flerårige opgaver. Indtjeningen i år udfordres som følge af færdiggørelsen af en række store enkeltopgaver, der kræver øget R&D-indsats, ligesom der allokeres ressourcer til at forbedre produktmikset mod standardprodukter. På sigt vil det forbedre indtjeningen. For i år guider selskabet en negativ EBIT-margin på maksimalt 15 %.

Den likvide reserve pr. 31-12-2021 er på 99,3 mio. SEK. Ledelsen overvejer tiltag for at styrke den likvide reserve.

2021 HØJDEPUNKT

15% → 33%

Andelen af kommercielle ordrer steg sidste år fra 15 % primo til at udgøre 33 % af ordrebeholdningen ultimo året.

I løbet af første halvår vil ledelsen komme med en strategiplan med en målsætning om at gøre GomSpace til den førende europæiske nanosatellit producent og verdens førende leverandør af satellitter as-a-service.



ANALYSE AF GOMSPACE efter årsregnskab 2021

Tilfredsstillende 2021

Regnskabet for 2021 betegner vi som tilfredsstillende. Vi er især opløftede over den store ordreindgang i det seneste kvartal og sammensætningen af ordrebeholdningen med øget vægt på kommercielle kunder. Dertil kommer, at driften i Q4 var positivt, ligesom selskabet to år i træk har skabt et positivt cash-flow.

Desuden er ledelsen klar med tiltag, der skal reducere andelen af ikke-gentagen omsætning. Derfor vil der i år blive investeret i udvikling af standardprodukter. Det får dog først en mærkbar indvirkning på indtjeningen fra 2023, ligesom man i år skal klare en række allerede indgåede opgaver med lave marginer. Fra 2023 og frem vil andelen af gentagen omsætning bidrage til at forbedre marginerne. 2022 tegner således til at blive endnu et år med høj aktivitet, men fortsat med underskud til følge før det bliver rigtig interessant fra 2023.

I løbet af første halvår vil GomSpace komme med en medium- og langsigtet strategiplan med en tidshorisont på fem år, hvilket vi hilser velkommen. Ingen kender virksomheden bedre end dem selv, og derfor er det meget prisværdigt, at man nu sigter mod større åbenhed og transparens. Ledelsen løfter dog allerede nu sløret for målene i den kommende strategi: **GomSpace skal blive Europas førende nanosatellit producent. Næste mål er via fokus på data og services at blive verdens førende på leverandør af satellitter- as-a-service.**

Store nyheder er derfor i vente i løbet af første halvår. Vi finder tiltaget med offentliggørelse af strategiplaner kærkomment, idet investorerne tålmodighed testes. Hvis GomSpace kan fremlægge ambitiøse men også realiserbare strategiplaner, kan det give det ventede boost til investortilliden.

Stort marked for nanosatellitter

Fordelen ved brug af nanosatellitter er især prisen. De koster en brøkdel af de helt store satellitter, hvilket gør det muligt at gøre brug heraf også i den kommercielle verden til tracking af skibe, lastbiler m.m. Det drejer sig derfor om, at kunderne for alvor tør satse på brug af nanosatellitter, og her må man konstatere, at store ændringer tager lang tid hos beslutningstagerne.

Markedet for nanosatellitter har været igennem en stagnationsperiode, der blev forstærket af usikkerhed i forbindelse med Covid-19. Alle branchekendere er dog enige i, at sektoren rummer et betydeligt upside. Branchen mangler dog fortsat det helt store gennembrud, men når det sker, vil alle kunne se det store potentiale i GomSpace og dets konkurrenter. GomSpace har en særlig stærk stilling inden for radiokommunikation, hvor dataoverførsel er det centrale punkt. Desuden har man en stor og stabiliserende kunde i European Space Agency.

GomSpace indikerer med tiltaget om nye strategiplaner at have en plan for, hvordan selskabet vil sikre sin andel af det voksende marked, der deles ligeligt mellem en håndfuld aktører. Når markedet for alvor bliver udvidet, må man imødesætte øget konkurrence fra de store satellitaktører. Det gælder derfor om nu og her at sikre sig størst mulig andel af markedet ved konstant at nyudvikle og fastholde førerpositionen indenfor radiokommunikation, der er en vigtig del af en nanosatellit.

GomSpace er med fra start til slut. Man udfører således udviklingsarbejde, produktion, bistår med alt omkring opsendelse af raketterne, forsikring m.m., og man har et lukrativ aftersale marked, idet nanosatellitterne skal udskiftes hvert femte år. Kunsten er at kunne "genbruge" allerede udført udviklingsarbejde (gentagen omsætning), idet man så kan løfte bruttomarginerne til ca. 50 %. Er der derimod tale om nyudviklet arbejde med brug af ingeniører er bruttomarginen i niveauet 20 %. Salgsmikset er derfor vigtigt.

At dømme ud fra ordreindgangen sidste år er det kommercielle marked i vækst, og det er vigtigt. Det er dette marked, der for alvor kan løfte hele branchen og dermed også GomSpace til et nyt og højere niveau. 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.

ANALYSE AF GOMSPACE efter årsregnskab 2021

GomSpace som investering

Børsværdien på GomSpace er på beskedne 554 mio. SEK. Baseret på aktuel performance er niveauet fair nok. Henset til det store potentiale i nanosatellitbranchen er børsværdien dog alt for lav, men investorerne vil se resultater, før de investerer. 12.000 aktionærer har allerede investeret i GomSpace, men desværre har mange af dem nok tab på deres investering. Det er blevet en tålmodighedsprøve.

Værdimæssigt er det værd at bemærke, at amerikanske Raytheon (specialist inden for våben og militær elektronik) i slutningen af 2020 købte nanosatellitvirksomheden Blue Canyon for 350 mio. USD. Vores vurdering er, at GomSpace teknologisk er stærkere end Blue Canyon, og potentielt kan GomSpace derfor også blive mødt af et take-over bud.

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.

Vi ser med spænding frem mod ledelsens fremlæggelse af en ny fem-årig strategiplan i løbet af første halvår.

STYRKER

GomSpace er førende indenfor radiokommunikation og dataoverførsel. Man besidder et stærkt know-how i nanosatellitbranchen. Selskabet har en så stærk position i markedet, at man løbende tildeles ordrer fra European Space Agency, hvor man ofte agerer "lead manager" – altså har det overordnede ansvar for rammeaftaler, der også involverer underleverandører. Tilgang af nye kommercielle kunder i 2021. Dokumenteret "track-record" efter deltagelse i mere end 75 missioner i rummet. Branchen er koncentreret om få lige store aktører.

SVAGHEDER

Hele sektoren mangler at få det helt store gennembrud. Man er i en vente-position, hvor det er bekosteligt at holde sig i front teknologisk, indtil de helt store ordrer kommer. Den likvide reserve er en udfordring, da også 2022 forventes at medføre underskud og dræn på den likvide reserve. Efter at have gennemført flere emissioner og uden en base i form af store stabiliserende aktionærer, kan det blive vanskeligt at hente nye penge hos aktionærerne. Det er vanskeligt for et europæisk selskab at få adgang til det amerikanske marked.

MULIGHEDER

Internt kan man forbedre lønsomheden markant ved at øge andelen af gentagen omsætning, hvilket netop også er ledelsens mål for fremtiden. Vækstmulighederne er enorme – især i det kommercielle segment. Prisen på en nanosatellit er en brøkdel af prisen for traditionelle satellitter, hvilket på sigt vil åbne markedet. Via løsning af opgaver for European Space Agency opnår GomSpace viden, som kan bruges til løsning af andre opgaver. Selskabet er et take-over emne.

TRUSLER

På den korte bane er mangel på komponenter og tiltrækning af nye medarbejdere en udfordring, der kan føre til pris- og lønpres. Nu og her har man flere opgaver, end man kan løse med nuværende bemanning. Selskabet skal sikre, at man forsvarer sin førerposition inden for radiokommunikation og dataoverførsel. Det er vigtigt, at selskabet har nok kapital til at klare sig igennem, indtil det store gennembrug for brug af nanosatellitter kommer.



OM GOMSPACE

- GomSpace med hovedsæde i Aalborg varetager koncept- og produktudvikling samt salg og produktion af nanosatellitter. Man har et kontor i Singapore og et salgs- og produktudviklingskontor 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.
- GomSpace opererer med fire kundekategorier: Kommercielle virksomheder, forskning og nationale rumagenturer, forsvar og universiteter. European Space Agency (stod for 25 % af sidste års omsætning) er en vigtig og stabiliserende kunde i segmentet ”forskning og nationale rumagenturer”, hvilket segment i årevis har været det største forretningsben.
- I 2021 er det lykkedes at opnå et gennembrud overfor ”kommercielle virksomheder”, der stod for hele 59 % af sidste års omsætning. Her opnås normalt de højeste marginer. ”Forskning og nationale rumagenturer tegnede sig for 28 % af salget, mens ”forsvar” stod for 10 % og ”universiteter” udgjorde 3 %. Det er især store ordrer fra Unseen Labs og Indra Sistemas der har trukket salget op i det kommercielle segment.
- Salgets geografiske fordeling i 2021 var: Europa 82 %, USA 8 %. Asien 5 % og resten af verden 5 %. Opgavernes fordeling: salg af satellitløsninger 80 %, salg af platforme og subsystemer m.m. 20 %. Ordrebeholdningen er pr. 31-12-2021 på hele 540 SEK – en stigning fra 210 mio. SEK primo 2021.
- GomSpace ledes af CEO Niels Buus (født 1957). Jens Maaløe (født 1955; tidligere CEO i Terma A/S) er formand for bestyrelsen, hvis 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. 31-12-2021: Hansen & Langeland ApS 10,04 %, Longbus Holding ApS (ejes af CEO Niels Buus) 2,34 %. Antal aktionærer: 12.022 (12.523 ultimo Q3 2021).

LEDELSE OG BESTYRELSE



Niels Buus
CEO



Troels Dalsgaard
CFO



Jens Maaløe
Bestyrelsesformand



ANALYSE AF GOMSPACE efter årsregnskab 2021



REGNSKABSTAL

mio. SEK	2017	2018	2019	2020	2021	2022E
Omsætning	96	154	136	195	214	280
Bruttoresultat	27	39	18	48	49	64
Salg og distribution	-31	-38	-44	-29	-25	-26
Forskning & Udvikling	-25	-58	-41	-20	-22	-35
Administration	-38	-60	-45	-31	-32	-33
Driftsresultat	-68	-117	-114	-30	-30	-30
Reg.associeret virksomhed	5	-2	-26	-9	-0	-0
Finansposter	-3	-4	-7	-8	-1	-2
Resultat før skat	-67	-123	-147	-48	-31	-32
Skat	13	12	-5	4	4	4
Nettoresultat	-54	-113	-152	-44	-27	-28
Tilført kapital netto i året	90	-54	-113	-152	-44	-27
Likvide aktiver	96	269	127	136	99	100
Egenkapital	185	442	296	247	225	250
Balance	313	609	437	403	405	425
Antal medarbejdere ult.	176	231	134	138	181	195
Antal aktier mio. styk	26,3	52,3	52,3	52,3	52,3	52,3
Resultat pr. aktie EPS	-2,1	-3,9	-2,9	-0,8	-0,52	-0,54
Indre værdi	7	8,5	5,7	4,7	4,3	4,8

SENESTE ANALYSER

Forventet kursudvikling

Dato	Kurs	0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
10-11-2021	12,14	10-16 SEK	16-40 SEK
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





JOHN STIHØJ

Født 1960. Mangeårig erfaring fra den finansielle branche, bla. via ansættelse i skandinaviske banker i Luxembourg i 7 år. Selvstændig indenfor den finansielle branche siden 1994. Ejer af Aktieinfo Danmark ApS.

Aktieinfo er stiftet i 2001 og er et af Danmarks førende, uafhængige analysehuse med fokus på både danske og udenlandske aktier.



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 med opdatering efter hver regnskabsmeddelelse. 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.