

Ny ordre på 147 mio. SEK fra Indra har ført til en ordrebook på hele 338 mio. SEK ultimo halvåret. Det kommercielle segment står for 56 % af den samlede ordrebeholdning, og det er traditionelt på kunder i dette segment, at man har det højeste dækningsbidrag. Aktivitetsniveauet er stigende, og derfor ansættes der på ny i teknologiafdelingen. En udfordret forsyningskæde har ført til knaphed på elektroniske komponenter og længere leveringstider. For helåret fastholdes forventningerne om en omsætning stigende til 245-270 mio. SEK.

- Specifikt for Q2 skal det fremhæves, at Indra har valgt GomSpace som leverandør til et stort projekt omfattende tre kredsløbsdemonstrationer af nanosatellitter med henblik på etablering af en ny global luftstyringstjeneste fra rummet. Indra er en kommerciel kunde, og i dette forretningssegment er indtjeningsmarginerne traditionelt højest. Bruttomarginen er i Q2 steget fra 11 til 14 %, men som følge af et svagt Q1 er marginen for halvåret faldet fra 18 til 9 %.
- Som produktionsvirksomhed er GomSpace negativt påvirket af knaphed i forsyningskæderne, hvilket kan føre til længere produktionstid. Ledelsen advarer om, at hvis det fortsætter, rammer man måske den nedre del af det udmeldte interval for salget. Dette ser vi dog kun som en forbigående udfordring. Det vigtigste for os er, at ordrebogen ligger på et flot og højt niveau på 338 mio. SEK. Det sikrer et højt salg både i år og næste år.
- På omkostningssiden stiger produktionsudgifterne, som følge af knaphed på elektroniske komponenter og råvareprisstigninger. Dette modsvares dog af fald i udgifterne til salg, distribution, udvikling og administration. Nettounderskuddet er derfor reduceret i Q2 fra 24,4 til 11,3 mio. SEK og 23,7 mio. SEK for halvåret.
- Den likvide reserve udgør pr. statusdagen 102,4 mio. SEK. Vi ser derfor ikke risiko for, at selskabet skal hente ny kapital, idet lønsomheden må forventes at blive styrket fremadrettet henset til den store ordrebeholdning. Vi må dog forvente, at udgifterne kommer til at stige, idet der igen sker nyansættelser i teknologiafdelingen for at følge med den stigende efterspørgsel. GomSpace viste i 2020 evnen til at vækste på en lønsom måned, og ordrebogen for 2021 ser stærk ud. Det lover godt for fremtiden.
- Langsigtet er GomSpace en spændende investeringsmulighed. Upsiden kan blive meget stor, hvis alt lykkes i de kommende år.

Anbefaling:

Kursudvikling 0-6 mdr.: 16 - 22 SEK (før 14-20)
Kursudvikling 12-18 mdr.: 22 - 40 SEK (før 20-40)
Næste regnskab: Q3 regnskab den 25-10-2021

Aktuel Kurs: 19 SEK
Børs: NASDAQ First North Growth Market i Stockholm
Markedsværdi: 993 mio. SEK
Antal aktier: 52,275 mio. styk

Selskabets forventninger til indeværende regnskabsår

Den 10-05 fik selskabet en ordre på hele 147 mio. SEK (14,5 mio. EUR) fra Indra. 27-05 løftede GomSpace forventningerne til 2021 til en omsætning på 245-270 mio. SEK (før 210-235) svarende til en salgsvækst på 26-39 %. Ordrebogen er i år steget med 128 mio. SEK til 338 mio. SEK. Den løftede Guidance fastholdes efter Q2-rapporten, men ledelsen pointerer, at en udfordret forsyningskæde kan føre til, at man lander i den nedre del af det udmeldte interval.

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 / 7,6

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.

Høj ordreindgang i Q2 sikrer en stærk ordrebog. Fortsat positivt cash-flow i Q2. Underskuddet er forbedret markant set i forhold til samme periode året før. Eneste mislyd i et udmærket regnskab er udfordrede forsyningskæder, der risikerer at føre til længere produktions- og leveringstid.

Kvartalets vigtigste begivenhed var tildelingen af en ordre fra Indra til en værdi på 146,9 mio. SEK. 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.

Medio april indgik GomSpace en kontrakt med Unseen Labs til en værdi af 35,5 mio. SEK omkring design og levering af nanosatellitplatforme. Der er tale om en udvidelse af samarbejdet mellem de to selskaber. Denne kontrakt forventes afsluttet i indværende år.

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, der i Q2 stod for 33 % af omsætningen og 39 % opgjort for halvåret. Et af de igangværende projekter for ESA 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. ESA-projekterne er kendetegnet af lave marginer, men ordreudførelsen sikrer viden og en "blåstempling", hvilket letter arbejdet med at få nye kunder ind. I både Q2 og H1 stod nye kunder dog kun for 2 % af omsætningen. Her er der plads til forbedring.

Indtjeningen presses som følge af den høje andel af lav-margin projekter for ESA og forsinkelser i produktionen som følge af knaphed på komponenter. Sidstnævnte er for tiden en udfordring for de fleste ordreproducerende virksomheder. Ledelsen advarer om, at såfremt tendensen fortsætter, er der risiko for, at man lander i den nedre del af det udmeldte interval for årets omsætning på 245-270 mio. SEK. I vores optik er der dog kun tale om midlertidige udfordringer, der på den korte bane medfører ineffektivitet og forskydning af opgaveudførelsen. Ventede ordrer for i år bliver i værste fald så blot skubbet ind i 2022. På den korte bane belaster det dog indtjeningen, idet det sker samtidig med at man igen er begyndt at ansætte folk især i teknologiafdelingen. Her er man på et år gået fra 78 ansatte til 102, mens man har været i stand til at reducere en smule inden for produktion, salg, distribution og administration. Medarbejdertallet er på et år steget med 20 personer til 153 ansatte. Det vidner om et selskab, der tror på fremtiden, og den voksende ordrebeholdning bekræfter da også tendensen. Nanosatellitmarkedet synes igen at være i fremdrift efter et par udfordrende år.

Underskuddet i Q2 blev forbedret fra -24,4 mio. SEK i Q2 2020 til -11,3 mio. SEK i Q2 i år. For halvåret er underskuddet reduceret fra 31,9 til 23,7 mio. SEK. Den likvide reserve udgør pr. halvåret 102,4 mio. SEK. Andet halvår bliver en travl periode for GomSpace. Omsætningen i H1 var på 82,8 mio. SEK, hvilket kræver en omsætning på 162 mio. SEK i andet halvår for at nå den nedre del af udmeldt Guidance, eller hele 187 mio. SEK for at nå den øvre del. I takt med ordreudførelsen vil indtjeningen blive forbedret, især da en stor del af opgaverne kommer til at ske for kommercielle kunder. Den nuværende likvide reserve anses derfor for tilstrækkelig stor til, at selskabet kan undgå nye kapitalrejsninger, også selv om selskabet har en udestående gæld på 12 mio. SEK som følge af udskudte betalingsfrister omkring skat m.m. som følge af Covid-19. Dark Horse, der kan forskyde ordreafviklingen og indtjeningen, er situationen med knaphed på komponenter, der dels kan føre til prisstigninger og derfor øge udgifter og dels kan blive langvarig. Alle ordreproducerende virksomheder har samme udfordring.

Den store ordrebeholdning styrker os i troen på GomSpace som en langsigtet spændende investeringsmulighed.

Derfor ser vi stor upside for GomSpace

Vi gentager fra tidligere analyser, at nanosatellitbranchen rummer et stort potentiale. Årets to store vundne ordrer viser, at markedet absolut er til stede, og der er gode muligheder for at vinde andre nye ordrer, fx fra Sky and Space, der indtil 2019 havde 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 lykkedes sidste år at få en produktordre på software-baserede radiomoduler og antennesystemer til en kunde i Nordamerika, hvor det ellers er vanskeligt at vinde nye ordrer. Måske kan denne ordre åbne US-markedet?

Det vigtige er 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 det blive en lukrativ forretning for GomSpace, 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 kan indirekte få kommercielle virksomheder til at nytænke med hensyn til brugen af nanosatellitter til tracking af skibe, lastbiler m.m. Prisen er afgørende, og på det punkt udmærker nanosatellitter ved at koste en brøkdel af traditionelle satellitter. 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 nanosatellitmarkedet for alvor får sit gennembrud. Som aktionær kræver det tålmodighed, men odds for succes for GomSpace er så gode, at man bør 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 ESA (European Space Agency), der i årets første seks måneder har stået for en tredjedel af omsætningen. Med de nye ordrer fra Unseen Labs og Indra har GomSpace fået et foreløbigt gennembrud i det kommercielle segment.
- Salgets fordeling i første halvår var: forskning og nationale rumagenturer 42,2 %, kommercielle virksomheder 41,5 %, forsvar 12,5 % og universiteter 3,8 %. Opgjort på vigtigste geografiske områder: Europa (eksklusive Danmark og Sverige) 75,2 %, USA 10,0 % og Asien 6,8 %. Opgavernes fordeling: Salg af satellitløsninger 80,3 %, salg af platforme og subsystemer m.m. 19,7 %. Ordrebeholdningen er pr. 30-06-2021 steget til 337,9 SEK – en stigning på 128,3 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, 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.
- Storaktionærer pr. 30-06-2021: Hansen & Langeland ApS 10,04 % og Longbus Holding ApS med 2,34 %. Pr. 31-03-2021 havde selskabet 12.794 aktionærer.

Regnskabstal

mio. SEK	2016	2017	2018	2019	2020	2021E
Omsætning	54,1	96	154	136	195	245
Bruttoresultat	25,2	27	39	18	48	50
Salg og distribution	-15,5	-31	-38	-44	-29	-24
Forskning & Udvikling	-6,8	-25	-58	-41	-20	-18
Administration	-17,4	-38	-60	-45	-31	-29
Driftsresultat	-14,5	-68	-117	-114	-30	-21
Reg.associeret virksomhed	21,4	5	-2	-26	-9	0
Finansposter	-1,4	-3	-4	-7	-8	-4
Resultat før skat	5,5	-67	-123	-147	-48	-25
Skat	3,5	13	12	-5	4	3
Nettoresultat	9	-54	-113	-152	-44	-22
Tilført kapital netto i året	122,4	90	356	0	0	0
Likvide aktiver	73,8	96	269	127	136	100
Egenkapital	146,1	185	442	296	247	225
Balance	206	313	609	437	403	380
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	-0,4
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
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
03-08-2020	9,0	8-10 SEK	10-20 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 ikke 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.