



2022 blev et "annus horribiles" for GomSpace. En tvist med en stor kunde, der ikke vil betale for udført arbejde, har medført nedskrivning af ordrebogen og påført GomSpace store tab. Manglende indtægter presser den likvide reserve, der er faldet til 33,1 mio. SEK. En kapitalrejsning skal sammen med lån optaget hos EIB sikre penge til videreførsel af driften. Desværre skal der rejses nye penge på et yderst uheldigt tidspunkt. GomSpace og dets aktionærer er udfordret.

- GomSpace har store ambitioner for fremtiden, men på den korte bane er selskabet voldsomt udfordret af, at en stor kunde ikke vil betale for udført og igangværende arbejde. Samarbejdet er derfor stoppet. Kunden, der ikke nævnes ved navn (kan kun være spanske Indra Sistemas – et 50 % ejet datterselskab kaldet Startical og 50 % ejet af Enaire (den spanske stat)), har tilbagekaldt en garanti på 17,6 mio. SEK, hvorved det samlede tab udgør ca. 75 mio. SEK, hvilket er bogført i 2022. Det er et alvorligt slag for GomSpace, idet ordren potentielt kunne være blevet udvidet i omfang. Det er uvist om parterne på en eller anden måde kan indgå et forlig. Det er ikke manglende betalingsevne hos Indra Sistemas, der er årsag.
- Set udefra kan det undre, hvorfor GomSpace har ventet så længe med at tage konsekvensen, idet den udestående fordring må være oparbejdet over lang tid. Det er nemt at være bagklog, men processen skulle/burde være stoppet meget tidligere, inden konsekvenserne blev for store.
- GomSpace mener at have udført arbejdet jævnfør indgået kontrakt, hvortil kommer ekstraarbejde udført på kundens foranledning. Vi må tage det for givet, at der er udfærdiget en omfattende kontrakt mellem parterne, og set i det lys er det uforståeligt, at kunden ikke vil betale, hvis GomSpace har leveret i henhold til kontrakten. Sagen er derfor næppe sort/hvid. Hvis alt arbejde er udført i henhold til en kontrakt, må det antages, at modparten, som ikke er finansielt presset, ville betale. Modparten må have argumenter for ikke at ville betale. GomSpace har valgt at tage det fulde tab i 2022, men via dialog kan man i bedste fald få noget af udestændet tilbage. Tvisten skal dog helst løses via dialog, idet en retssag kan blive både langstrakt og dyr. Worst case er, hvis den store kunde anlægger sag mod GomSpace for ikke at have levet op til kontrakten!
- 2022 levede ikke op til selskabets oprindelige Guidance, men rammer dog for så vidt angår omsætningen indenfor skiven af den nedjustering, som GomSpace kom med i oktober. Årets omsætning endte på 198,4 mio. SEK mod den nedjusterede guidance på 190-250 mio. SEK.
- EBIT-marginen endte på negative 117 % mod den nedjusterede guidance på minus 70-90 %. Netto ender 2022 med et underskud på 227,8 mio. SEK, hvilket har presset den likvide reserve til blot 33,1 mio. SEK. Det skal bemærkes, at den likvide reserve er blevet tilført 53,6 mio. SEK via et bridgelån fra ledelsen, bestyrelsen og storaktionæren. Uden denne tilførsel ville den likvide reserve have været negativ.
- Kapitalen polstres ved optagelse af et lån fra Den Europæiske Investeringsbank på 5 mio. EUR (ca. 56 mio. SEK), hvortil kommer et bruttoprovenu på 46-71 mio. SEK fra en varslet kapitalrejsning i nær fremtid. Konditionerne for denne kapitalrejsning kendes ikke i skrivende stund. Henset til aktiekursens meget lave niveau må det dog forventes, at der bliver tale om en kapitalrejsning med en vis discount til aktuel aktiekurs. Det skal bemærkes, at ledelsen, bestyrelsen og storaktionæren The Hargreaves Family Fund No. 14 har bakket op ved at yde et lån på 53,6 mio. SEK med tilbagebetaling via nyudstedte aktier.
- Det positive i casen er, at GomSpace står med en ordrebog på 408,7 mio. SEK og forventer at konvertere 250-290 mio. SEK til omsætning i 2023. En del af omsætningen er dog tredjepartsomsætning med lave marginer. Derfor ventes der i 2023 en negativ EBIT-margin i intervallet 15-25 %.
- Det er også positivt, at markedet for mikro- og nanosatellitter vokser. Det bør kunne sikre et pænt ordreindtag til GomSpace, der dog er nødsaget til at sige nej til visse udviklingsopgaver, idet den fremtidige strategi bygger på en forøgelse af gentagen omsætning. Man vil ikke tage ordrer ind, medmindre der er fornuftige dækningsgrader.
- GomSpace vil reducere omkostningerne ved at nedlægge op til 70 stillinger, så medarbejderstaben tilpasses nuværende aktivitetsniveau. Altså en go/stop beslutning. Det vil reducere udgifterne med 60 mio. SEK med halv virkning i 2023 og fuld effekt i 2024 og frem.
- GomSpace er inde i en kritisk fase. Det er vigtigt at opnå stor tilslutning til den forestående kapitalrejsning. Her midt i vadestedet er samarbejdet med selskabets CEO de seneste ni år, Niels Buus, stoppet. Her skal det bemærkes, at Niels Buus via Longbus Holding ApS ejer 1,95 % af aktierne i GomSpace, og han bakker op om den forestående kapitalrejsning. Ny interim CEO er selskabets nuværende CFO Troels Dalgaard. Også bestyrelsen ændres, idet Jens Maaløe træder tilbage som bestyrelsesformand (af helbredsmæssige årsager). Ny formand for bestyrelsen bliver Jukka Pertola i tidsbegrænset periode.

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.

ANALYSE AF GOMSPACE efter årsregnskab for 2022



- Det er bydende nødvendigt, at emissionen opnår størst mulig deltagelse fra de eksisterende aktionærer. Den forestående emission vægter negativt på aktiekursen, hvorfor vi på 0-6 måneder har et bredt kursinterval for aktien. Kursmål på 12-18 måneders sigt forudsætter, at emissionen bliver fuldttegnet, og at indtjeningen forbedres markant.

AKTIEVURDERING

Kursudvikling 0-6 mdr.: 1 – 4 SEK (før 3-7)
Kursudvikling 12-18 mdr.: 4 – 10 SEK (før 7-12)
Generalforsamling den 21-04-2023
Næste regnskab: Q1 regnskab den 02-05-2023



Kursudvikling seneste 12 måneder:

Høj 12,4 / Lav 2,83

Vigtig kapitalrejsning

GomSpace forventer at gennemføre en kapitalrejsning på 100-125 mio. SEK i dette kvartal. Via et bridgelån til at sikre en kortsigtede funding har storaktionæren The Hargreaves Family Fund No. 14 og ni medlemmer af ledelsen og bestyrelsen stillet 53,6 mio. SEK til rådighed med ret til konvertering af gælden til nye aktier på de vilkår, der kommer til at gælde for emissionen. Det betyder, at 42,9-53,6 % af den planlagte emission er garanteret. Resten af kapitalrejsningen kræver opbakning fra de eksisterende ca. 11.000 overvejende private aktionærer. Hvorvidt man som bestående aktionær vil deltage i kapitalrejsningen afhænger af, til hvilken pris man har købt sig ind, om man har finansielt råderum til at købe ekstra aktier, om man fortsat har tillid til selskabet og ikke mindst vil det afhænge af emissionsvilkårene (udbudskursen).

I bedste fald opnås der 100 % tilslutning til emissionen, hvorved GomSpace vil blive tilført ekstra 46,4-71,4 mio. SEK brutto. Netto vil tallet nok være ca. 2-4 mio. SEK

SELSKABETS FORVENTNINGER TIL 2023

På baggrund af en ordrebeholdning på 408,7 mio. SEK forventer GomSpace i 2023 at realisere en omsætning på 250-290 mio. SEK. Det pointeres, at en stor del heraf udgøres af tredjepartsomsætning, hvor der opnås lave marginer.

EBIT-marginen forventes derfor i 2023 at blive negativ i intervallet 15-25 %.

AKTUEL KURS: 3,5 SEK

Børs: NASDAQ First North Growth Market i Stockholm

Markedsværdi: 219,5 mio. SEK

Antal aktier: 62.729.763 mio. styk



ANALYSE AF GOMSPACE efter årsregnskab for 2022

lavere efter emissionsudgifter. En 100 % tilslutning er nok tvivlsomt, da mange "har brændt fingrene" på deres investering i GomSpace. Brændt barn skyr jo som bekendt ilden.

Det er forståeligt, hvis man som investor har mistet modet, idet GomSpace ad flere omgange har skuffet. Første store skuffelse var skrinlæggelsen af samarbejdet med Sky and Space Global, hvor en stor ordre på 600 mio. SEK blev annulleret. Det skyldtes, at pengeskassen hos kunden løb tør. Det kan vi ikke klandre GomSpace for, idet branchen er præget af udbydere og kunder, der ofte har en svag økonomisk stilling. Problemet med annullering af samarbejdet med en stor kunde i 2022 er dybt skuffende, men hvad den dybere årsag er, vides ikke. Problemet skulle have været løst langt tidligere end tilfældet blev, så tabet ikke var vokset til ca. 75 mio. SEK. Disse to forhold er dog de primære årsager til, at selskabets ambitioner er blevet skudt ned, og at man nu igen må hente ny kapital hos aktionærerne.

GomSpace har i årenes løb udført mange store opgaver uden problemer og til kundernes fulde tilfredshed, og blandt andet samarbejdet med European Space Agency (ESA) har kørt upåklageligt over mange år. GomSpace er altså i stand til at levere, hvad kunderne ønsker og siden betaler for. Samarbejdet med Unseen Labs blev i september sidste år udvidet, ligesom der er indgået en samarbejdsaftale med HEMERIA og CS Group omkring en fælles udviklingsindsats baseret på de enkelte selskabers spidskompetencer. Det kan åbne for nye fælles opgaver.

Omkring ESA skal det nævnes, at en ordre på 20 mio. SEK efter gensidig aftale er blevet annulleret. Det er naturligvis ærgerligt at måtte annullere en ordre, men her er forklaringen ligetil: Ordren omfattede en høj grad af ikke gentagen ingeniørarbejde, hvilket ikke stemmer overens med GomSpaces strategi om at udføre ordrer baseret på allerede udviklet soft- og hardware (gentagen omsætning). Det er altså bedre at sige nej tak til en ordre, hvor der ikke tjenes tilstrækkeligt.

GomSpace vil også i 2023 få underskud. Driftsunderskuddet estimerer vi til ca. 80 mio. SEK. I 2024 vil der blive opnået en besparelse på ca. 60 mio. SEK som følge af de mange fyringer. I bedste fald nærmer vi os således break-even på driften i 2024.

Den likvide reserve er på ca. 33 mio. SEK ultimo 2022. Hertil kommet er provenu på op til 46-71 mio. SEK (forudsat fuldtegning op til hhv. 100 eller 125 mio. SEK ved emissionen), samt 56 mio. SEK via lånet på 5 mio. EUR hos EIB. Den likvide reserve ultimo 2023 kan således groft estimeres til 75 mio. SEK (forudsat fuldtegning ved emissionen og en betydelig reduktion i underskuddet). Umiddelbart rækker den likvide reserve under ovenfor nævnte forudsætninger til at sikre driften de kommende år.

Når alt kommer til alt i relation til, om man vil deltage i emissionen, så drejer det sig om en enkelt ting: Tror man på GomSpace på langt sigt? Hvis svaret er nej, så skal man naturligvis ikke investere yderligere i selskabet. Hvis svaret derimod er ja, så bør man deltage i emissionen.

The Hargreaves Family Fund No. 14 købte sidste år en aktiepost på 10,5 mio. aktier til kurs 9,81 SEK svarende til 16,67 % af alle udestående aktier. Efterfølgende blev ejerandelen øget til 19,22 % efter køb af 1,6 mio. aktier fra to af de oprindelige stiftere (Black Pepper Invest ApS (Lars Alminde) og BrightOrbit ApS), der dog fortsat har aktier i selskabet. Storaktionæren har ligesom så mange andre også købt dyrt, men det ændrer ikke på, at han fortsat giver fuld opbakning til selskabet. Storaktionæren virker meget committed til sin investering, idet han ser store perspektiver i rummet og kommerciel værdi for satellitmarkedet.

I efterstående afsnit af analysen ser vi nærmere på låneaftalen med Den Europæiske Investeringsbank, på "Vision 2030" strategien og potentialet i markedet for mikro- og nanosatellitter. Husk at investering altid drejer sig om at vurdere de langsigtede perspektiver.

GomSpace har sikret sig adgang til de første nye penge.

I løbet af første kvartal 2023 gennemføres en emission på 100-125 mio. SEK. Udbudskursen kender vi ikke, da niveauet vil afhænge af kursudviklingen i aktien og det generelle marked. 53,6 mio. SEK af emissionen er garanteret af storaktionæren The Hargreaves Family Fund No. 14 og ni medlemmer af ledelsen og bestyrelsen, der har ydet et lån på 53,6 mio. SEK med ret til konvertering af lånet til aktier ved emissionen. Lånet er rentefrit frem til 01-04-2023, hvorefter der er en rente på 5 % frem til udløb 31-12-2023. Emissionen gennemføres dog inden lånet overgår til at bære rente. The Hargreaves Family Fund No. 14 står for 72 % af lånet (38-39 mio. SEK). Storaktionæren og ledelsesgruppen sender med dette bridgelån et stærkt signal om, at de tror på fremtiden. Gæld konverteres til aktier i emissionen. Det vigtige er at opnå opbakning til emissionen hos de mange private investorer. Emissionen skal lykkes og fuldtegnes for at finansieringskabalens går op. Derfor vil GomSpace givetvis sætte en så tilpas lav udbudskurs, så aktionærerne næsten er nødsaget til at deltage i emissionen for ikke at blive udvandet.



ANALYSE AF GOMSPACE efter årsregnskab for 2022

I tillæg til ovennævnte har Den Europæiske Investeringsbank (EIB) stillet en låneramme på 18 mio. EUR (197 mio. SEK) til rådighed baseret på en række covenants. Lånet er opdelt i tre trancher: tranche A på 5 mio. EUR, B på 6 mio. EUR og C på 7 mio. EUR. Hver lånetranche har en løbetid på 5 år fra tidspunktet for låneoptagelsen. Låneaftalen har en udvændende effekt på de bestående aktionærer. EIB tager sig dyrt betalt for at stille usikret kapital til rådighed. For hver tranche kræves det, at GomSpace har tilstrækkelig likviditet til at betale sin gæld 12 måneder frem fra udbetalingsdatoen for den respektive tranche.

Tranche A er betinget af, at GomSpace får en kapitalindsprøjtning på mindst 4,8 mio. EUR (ca. 53 mio. SEK, der netop er hvad storkaktionæren og ledelsesgruppen indskyder). Tranche A udbetales ved kontraktens underskrift, hvilket må ske i nær fremtid. Lånet forrentes med 10 %, hvortil kommer tildeling af 1.650.783 warrants (ca. 2,5 % udvanding) med ret til konvertering til aktier i forholdet 1-1 til kurs 0,07 SEK frem til 31-12-2039.

Tranche B (rente på 8 %) kommer til udbetaling under forudsætning af (udover ovenfor beskrevne), at GomSpace i 12 måneders perioden forud for udbetalingen når en omsætning på mindst 280 mio. SEK, og at GomSpace udsteder 1.155.548 warrants (ca. 1,75 % udvanding) til EIB. Warrants har samme rettigheder ved alle trancher.

Tranche C (rente på 7 %) kræver, at GomSpace i en 12 måneders periode op til udbetalingen når en omsætning på mindst 315 mio. SEK og et bruttoresultat på mindst 85 mio. SEK, og at der opnås en egenkapital indsprøjtning på mindst 8 mio. EUR (ca. 90 mio. SEK – det må formodes at inkludere den planlagte emission, men det fremgår ikke klart af meddelelsen fra GomSpace). EIB betinger sig desuden 495.235 warrants (ca. 0,75 % udvanding).

Låneaftalen med EIB er dyr for GomSpace og de eksisterende aktionærer. De eksisterende aktionærer udvandes, hvis EIB benytter retten til at konvertere warrants til aktier til en pris på 0,07 SEK pr. aktie, hvilket må formodes at ske. Låneaftalen er desuden hæftet op på nogle hårde covenants, men det skyldes, at lånene er usikrede. Imidlertid er lånet med EIB også et tegn på, at både GomSpace og EIB ser positivt på fremtiden, da meget står og falder med, om det lykkes GomSpace at øge omsætningen på en lønsom måde.

”Vision 2030” – GomSpace vil blive Europas førende nano- og mikrosatellit producent og verdens førende leverandør af satellitter-as-a-service.

Trods de nuværende udfordringer holder GomSpace fast i den lagte strategi frem mod 2030. Kun fremtiden vil vise, om man lykkes helt eller delvist, men for os investorer er det positivt, at der er opsat en række mål. De er ambitiøse, men rummet er også gigantisk. Bestyrelsen vurderer, at der er behov for en ny topchef til at stå i spidsen for den lagte strategi. Det er vores vurdering, at bestyrelsen søger en mere salgsoverretet topchef. Vi venter spændt på, at der i nær fremtid sættes navn på den nye topchef.

Strategiplanen er opdelt i 3 faser:

Fase 1 er igangsat og indebærer udvikling af og fokusering på færre satellitmodeller, der kan dække de fleste kunders behov. I fase 1 skal man arbejde hen mod et mål om øget seriefremstilling (standardløsninger) via færre produkter.

Fase 2 forventes igangsat i løbet af 2023 med fokus på satellitkonstellationer baseret på standard produkter. Det drejer sig om at sælge standardløsninger (gentagen omsætning) fremfor enkeltstående opgaver med behov for udførelse af ingeniørarbejde. Det drejer sig om masseproduktion af allerede udført ingeniør- og udviklingsarbejde. Hensigten er at sælge hele netværk af satellitter fremfor enkelte satellitter. Stordrift skal sikre lønsom og skalerbar vækst. Såfremt strategien lykkes, vil GomSpace gå til et helt nyt niveau både salgs- og indtjeningsmæssigt.

Et primært mål for fase 1 og 2 er, at øge andelen af standardindhold i ordrer fra 30 % til 60 % af årets omsætning. Her ligger overskudsgraden betydeligt højere, end når der er tale om individuelt udført ingeniørarbejde. Lykkes det skal indtjeningen stige til en EBIT-margin i niveauet 15 % ved udgangen af fase 2. Intentionen er, at låneaftalen med EIB kombineret med den forestående emission og forventning om stigende driftsindtjening kan sikre funding af fase 1 og 2.

Fase 3 igangsættes i 2025/26 med henblik på salg af satellitter på abonnement eller leasing – satellitter-as-a-service. GomSpace ønsker at tage ansvar og økonomisk risiko for alt på kundernes vegne lige fra udvikling og opsendelse til styring og drift ved at blive



ANALYSE AF GOMSPACE efter årsregnskab for 2022

serviceudbydere, men det hele er dog betinget af, at risikoen kan overføres til forsikringselskaber. Perioden dækker 2025/26 til 2030.

Især fase 3 bliver kapitaltung, men omsætning og indtjening vil også stige til nye højder. Det skal blive mere enkelt for kunderne at bestille satellitter til lavere priser end i dag. For GomSpace er fordelene, at arbejdet standardiseres ved genbrug af allerede udviklet teknologi. I fase 3 skal EBIT stige til niveauet 30 %.

I strategiperioden ventes opsendt 13.500 nano- og mikrosatellitter svarende til en årlig vækst på over 30 % (jævnfør oplysninger fra selskabets seneste investorpræsentation), hvoraf GomSpace satser på at få en markedsandel på minimum 5 %. I takt med at markedet udvides markant vil GomSpace også kunne øge indtægterne ved service og udskiftning af satellitterne, der estimeres at skulle udskiftes hvert 5. år. Potentialet for GomSpace er således stort, hvis målsætningerne indfris, og man får den ønskede markedsandel. GomSpace ønsker at være med i processen fra start til slut med udviklingsarbejde, produktion, bistand omkring opsendelse af raketterne, forsikring m.m.

Fase 3 bliver meget kapitalkrævende, og her er forudsætningen, at branchen er blevet så moden og kvalitetssikret, at det er muligt at forsikre satellitterne. I så fald kan pensionskassers investering i infrastruktur blive udvidet fra parkeringshuse, motorveje, broer, jernbaner m.m. til også at omfatte investering i rumindustrien. Forsikringsdelen, renteniveauet og cash-genereringen har afgørende betydning for pensionskassernes investeringslyst i rumindustrien.

”Vision 2030” er meget visionær. Det er næppe alt, der lykkes, men dele heraf burde også være nok.

Stort marked for nano- og mikrosatellitter

Alle branchekendere er enige om, at markedet for mindre satellitter har et stort potentiale. Prisen er så tilpas lav, at kommerciel brug af mikro- og nanosatellitter til tracking af skibe, lastbiler, flytrafik m.m. må forventes at stige markant. Nanosatellitter kan desuden anvendes til observationer omkring vejrforhold og være en vigtig del i kampen mod den globale opvarmning. Et eksempel på kommerciel udnyttelse af stadig flere opsendte satellitter er luftfartsindustrien. Mere effektiv satellitovervågning kan forkorte flyruter, da fly sikkerhedsmæssigt kan flyve tættere på hinanden. Det kan spare miljøet for enorme CO₂-udledninger og reducere flyselskabernes fuel forbrug.

I nanosatellit sektoren oplister GomSpace syv konkurrenter og fire på mikrosatellit markedet. En fællesnævner er, at alle kæmper med lønsomheden. GomSpace udmærker sig ved en unik ekspertise inden for radiokommunikation og transmission af data, hvilket er vigtige punkter i relation til mikro- og nanosatellitter. Samarbejdet med European Space Agency blåstempler GomSpace.

Det vil være en fordel for GomSpace, at markedet på sigt udvides. Det vil sikre flere nye opgaver fra bestående og nye kunder, men det vil naturligvis også øge konkurrencen, hvilket kan blive en fordel, idet vi absolut ikke kan afvise, at der før eller siden kommer et take-over bud på selskabet. I den forbindelse skal det nævnes, at amerikanske Raytheon (specialist inden for våben og militær elektronik) i slutningen af 2020 købte nanosatellitvirksomheden Blue Canyon for 350 mio. USD. Tidligere i år har norske Kongsberg købt en ejerandel på 77 % af NanoAvionics til en pris modsvarende 65 mio. EUR for hele selskabet.

Hvis GomSpace lykkes med den lagte strategi, er der udsigt til et betydeligt løft i indtjeningen, hvilket også er en forudsætning i låneaftalen med EIB. Afhængig af hvor hurtigt selskabet får investeret i den nye strategi og effektueret herpå, vil indtjeningen alt andet lige blive forbedret markant. Bagsiden af medaljen er behovet for tilførsel af kapital.

Efter vores vurdering kan Upsiden i aktien på sigt blive markant, i takt med at strategien giver de ønskede positive effekter på indtjeningen. På den korte bane er usikkerheden dog ekstraordinært høj henset til den forestående emission.

ANALYSE AF GOMSPACE efter årsregnskab for 2022

STYRKER

GomSpace er førende indenfor radiokommunikation og dataoverførsel. Selskabet får løbende ordrer fra European Space Agency, hvor man både forestår alt arbejdet og andre gange agerer "lead manager" med det overordnede ansvar for rammeaftaler, der også involverer underleverandører (tredjepartsomsætning med lave marginer). Andelen af salg til kommercielle kunder er vokset, og det er her man opnår de højeste marginer. Dokumenteret "track-record" efter deltagelse i mere end 75 missioner i rummet. Branchen er koncentreret om få lige store aktører.

SVAGHEDER

Det store gennembrud for mikro- og nanosatellitter mangler fortsat, og alle aktører venter på de helt store ordrer. Både de producerende selskaber og mange af kunderne er svagt funderet økonomisk, og alle kæmper for at gøre forretningen lønsom. Den likvide reserve er hårdt presset, hvorfor der er indgået låneaftaler med EIB (på hårde konditioner) samt vil blive gennemført en aktieemission. "Vision 2030" fordrer supplerende funding over tid – fase 3 dog formentlig på en ikke udvændende måde.



GOMSPACE

MULIGHEDER

GomSpace skal ved fokusering på standardløsninger og netværk af mikro- og nanosatellitter bringe andelen af serieproduktion og gentaget salg op, hvilket skal forbedre lønsomheden. Selskabet ønsker at blive førende i Europa på sit felt, hvilket skal tiltrække nye kunder. Med et kontor i Toulouse i Frankrig er man i centrum af europæisk rumindustri. Samarbejdet med European Space Agency er en "blåstempling", der kan åbne for tilgang af nye kunder – gerne fra det kommercielle segment med de højeste marginer. Et forlig med den kunde, som man har indstillet arbejdet med, kan medføre en genopstart af samarbejdet. En stor del af det udførte arbejde kan genanvendes. GomSpace er et take-over emne.

TRUSLER

Den likvide reserve er med sit lave niveau en udfordring. Lånetranche 2 og 3 fra EIB er bundet op på finansielle mål om stigende omsætning og indtjening. Et nyt eksogent chok kan ødelægge finansieringsplanen, hvilket i så fald vil være kritisk for selskabets overlevelse. Der er en risiko for, at GomSpace kan blive mødt af modkrav fra den kunde, som man har indstillet arbejdet for. I nær fremtid skal der gennemføres en kapitalrejsning, der skal tilføre selskabet brutto i størrelsen 50-75 mio. SEK. Hvis ikke det lykkes at hente tilstrækkeligt med nye penge fra de eksisterende aktionærer, kan den likvide reserve vise sig at være utilstrækkelig til videreførelse som "going concern".

SENESTE ANALYSER

Dato	Kurs	Forventet kursudvikling	
		0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
06-12-2022	5,53	3-7 SEK	7-12 SEK
02-08-2022	9,0	9-14 SEK	14-40 SEK
05-05-2022	12	12-16 SEK	16-40 SEK
02-02-2022	10,6	10-16 SEK	16-40 SEK

OM GOMSPACE

- GomSpace er en globalt førende producent og leverandør af små satellitløsninger til det akademiske, offentlige og kommercielle marked. Hovedsædet ligger i Aalborg, ligesom man råder over et teknologcenter i Uppsala i Sverige, et satellit- og konstellationscenter i Luxembourg samt et salgskontor i Toulouse, der er centrum for den europæiske luftfarts- og rumindustri. Amerikanske kunder betjenes via et projekt- og forretningsudviklingskontor i Washington.
- 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, enkeltsatellitter samt serier af netværkssatellitter. 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 samt universiteter.** European Space Agency er en vigtig og stabiliserende kunde i segmentet forskning og nationale rumagenturer. De vigtigste (nuværende og tidligere) kunder er Unseen Labs, ESA, HawkEye360, Orbit, Indra Sistemas, Lockheed Martin og JP Morgen Chase.
- Segmentmæssig fordeling af salget i 2022: Kommercielle kunder 64,5 %, Forskning og nationale rumagenturer 21,0 %, forsvar 11,3 % og universiteter 3,3 %.
- Salgets geografiske fordeling i 2022: Europa 77,5 %, USA 6,3 %, Asien 6,2 % og resten af verden 10,0 %. Opgavernes fordeling: salg af satellitløsninger 69,2 %, salg af platforme og subsystemer m.m. 30,8 %. Ordrebeholdningen er pr. 31-12-2022 på 408,7 mio. SEK mod 540 mio. SEK ultimo 2021. Nye kunder stod for 7 % af salget i 2022.
- Ledelsesgruppen: Troels Dalsgaard er CFO og interim CEO, CCO Thomas Pfister, CPO Lars K. Alminde, CMO Søren Lind Therkildsen og CDO Eduardo Cruz. Jukka Pertola er ny formand for bestyrelsen, idet den hidtidige bestyrelsesformand Jens Maaløe har trukket sig af helbredsmæssige årsager. Jukka Pertola vil formentlig kun varetage jobbet som bestyrelsesformand frem til august i år.
- 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. En rettet emission på 10 % nye aktier blev gennemført i marts måned sidste år til The Hargreaves Family Fund No. 14 til kurs 9,81 SEK.
- Aktionærforhold pr. 31-12-2022: The Hargreaves Family Fund No. 14 ejer 19,22 %, Hansen & Langeland ApS 8,37 %, Longbus Holding ApS (ejes af tidligere CEO Niels Buus) 1,95 %. Antal aktionærer: 11.153 mod 12.022 for et år siden.

LEDELSE OG BESTYRELSE



Troels Dalsgaard
CFO og interim CEO



Thomas Pfister
CCO



Lars K. Alminde
CPO



Søren Lind Therkildsen
CMO



Eduardo Cruz
CDO



Jukka Pertola
Bestyrelsesformand

ANALYSE AF GOMSPACE efter årsregnskab for 2022



REGNSKABSTAL

mio. SEK	2018	2019	2020	2021	2022	2023E
Omsætning	154	136	195	214	198	265
Bruttoresultat	39	18	48	49	-51	60
Salg og distribution	-38	-44	-29	-25	-63	-50
Forskning & Udvikling	-58	-41	-20	-22	-74	-60
Administration	-60	-45	-31	-32	-44	-30
Driftsresultat	-117	-114	-30	-30	-232	-80
Reg.associeret virksomhed	-2	-26	-9	-0	-0	0
Finansposter	-4	-7	-8	-1	-1	-1
Resultat før skat	-123	-147	-48	-31	-233	-81
Skat	12	-5	4	4	5	5
Nettoresultat	-113	-152	-44	-27	-228	-76
Tilført kapital netto i året	-54	-113	-152	-44	157	120*
Likvide aktiver	269	127	136	99	33	75
Egenkapital	442	296	247	225	105	150
Balance	609	437	403	405	226	250
Antal medarbejdere ult.	231	134	138	181	215	150
Antal aktier mio. styk	52,3	52,3	52,3	52,3	62,7	100*
Resultat pr. aktie EPS	-3,9	-2,9	-0,8	-0,52	-3,67	-0,76
Indre værdi	8,5	5,7	4,7	4,3	1,7	1,5

* I skemaet ovenfor estimerer vi, at der udstedes ca. 40 mio. nye aktier ved den forestående emission, hvilket estimeres at give et provenu på ca. 63 mio. SEK. Vi estimerer dermed en emissionskurs i niveauet 1,6 SEK. Disse skøn er behæftet med stor usikkerhed.





ANALYSE AF GOMSPACE efter årsregnskab for 2022

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, 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.