

ANALYSE AF GOMSPACE efter årsregnskab for 2024

Profitabel vækst i 2024. Udsigt til mere af det samme i 2025, hvor der estimeres en omsætningsvækst på 25-48 % og forbedret indtjening. Den geopolitiske usikkerhed kræver mere overvågning af landes territoriale områder, herunder Arktis for Danmarks vedkommende. GomSpace har de løsninger, der kan sikre effektiv overvågning via satellitter.

- Målet om et positivt frit cash flow i 2024 blev indfriet.
- EBIT blev forbedret fra -84,4 mio. SEK til -64,8 mio. SEK i 2024. Her skal det nævnes, at GomSpace har udgiftsført ca. 19 mio. SEK som hensættelse til garantiforpligtelser og en revidering af lagrene. Det er normal kutyme, at en virksomhed foretager garantihensættelser, men det har der hidtil ikke været finansielt råderum til hos GomSpace. Korrigeret for denne udgiftspost og for at sammenligne med udviklingen året før, er forbedringen af EBIT-resultatet reelt ca. 19 mio. SEK bedre.
- Strategi lanceret i foråret 2023 virker. Produktsalget er kraftigt stigende, og her opnås de højeste marginer (ca. 60 %). Tidligere års urentable programopgaver er et overstået kapitel – nu er alle opgaver i segmentet Programs profitable. De første salgsgennembrud er opnået på det vigtige nordamerikanske marked.
- I 2024 bevægede GomSpace sig ind på det nærtliggende marked for mikrosatellitter (samme arbejde som ved nanosatellitter, men mikrosatellitter er bare større). Det har udløst en stor ordre fra den mangeårige samarbejdspartner, Unseenlabs, og en ordre fra en helt ny kunde i Singapore. Disse ordrer har stor

Aktuel Kurs: 4 SEK

Børs: NASDAQ First North Growth Market i Stockholm

Markedsværdi: 562,7 mio. SEK

Antal aktier: 140.669.159

betydning, da de kan tiltrække nye ordrer fra andre ordregivere i fremtiden.

- GomSpace står med en flot ordrebog på 362,7 mio. SEK. Det er et styrketegn, at ordreindgangen overstiger omsætningen.
- GomSpace forventer at øge salget med 25-48 % til 320-380 mio. SEK. EBITDA-margin ses i intervallet -2 til +10 % og for helåret ventes der et positivt frit cash flow.
- Det går bedre for GomSpace, men der er fortsat risiko i casen. Den potentielle ordre fra Indonesien er givetvis delvist indregnet i aktiekursen. Hvis ordren falder til jorden, vil det sende kursen ned.

Kursudvikling seneste 12 måneder:

Høj 6,2 / Lav 3,54



AKTIEVURDERING

Kursudvikling 0-6 mdr.: 4-6 SEK

Kursudvikling 12-18 mdr.: 5-9 SEK

Generalforsamling 23-04-2025

Q1 Trading Statement og næste analyse 07-05-2025

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.



Eksekvering på finansielt mål i 2024

Det vigtigste finansielle mål for 2024 var at sikre et positivt frit cash flow i løbet af andet halvår. I Q4 blev målet indfriet med 16,7 mio. SEK som niveau, men udviklingen var så flot, at der også er tale om et positivt frit cash flow på 23,3 mio. SEK for helåret.

Både omsætning og indtjening blev forbedret i 2024. Omsætningen for helåret steg med 8 % til 257 mio. SEK (11 % i Q4). Set fremadrettet er det opløftende, at ordreindgangen steg med 137 % til 463,5 mio. SEK og dermed meget mere end omsætningen. Det sikrer GomSpace arbejde til over 12 måneders drift.

I regnskabet fremhæves en række nye ordrer modtaget i andet halvår. Programs BU (Business Unit) har udvidet det bestående samarbejde med Unseenlabs til også at omfatte mikrosatellitmarkedet med en ordre på 61 mio. SEK. Indenfor samme segment er der indgået aftale med en ny kunde i Singapore til en værdi af 36 mio. SEK. Vi er meget opløftede over den succesfulde åbning mod mikrosatellitmarkedet, idet vi ser basis for flere nye ordrer fremadrettet i dette segment. Samarbejdet med ESA har afstedkommet en ny ordre på 9 mio. SEK.

Products BU har haft en ordreindgang på 29 mio. SEK i H1 2024 men hele 60 mio. SEK i H2 2024. Produktsalg sker med høje marginer og bidrager til at løfte indtjeningen. Der arbejdes på et salgsgennembrud i Nordamerika, der er det vigtigste satellitmarked. I første omgang har man indgået en aftale til en værdi af 7,1 mio. SEK med forventning om flere lignende ordrer i de kommende år.

Bruttomarginalen steg til 29 % fra 8 % i 2023. Specifikt for Q4 faldt bruttomarginalen dog, hvilket skyldes ledelsens beslutning om at foretage hensættelse til garantiforpligtelser og en revidering af lagrene. Hensættelse til garantiforpligtelser er normal kutyme i ordreproducerende selskaber, men det har GomSpace ikke tidligere praktiseret. Lager nedskrivningen forekommer også naturlig henset til strategien om profitabelt salg, og derfor er visse varer med for lav indtjening blevet nedskrevet i værdi. Disse regnskabsmæssige dispositioner påvirker ikke pengestrømmen.

Rapporteret EBITDA-margin endte året i -10 %, hvilket er en forbedring fra -11 % året før. EBIT blev forbedret til negativt 64,8 mio. SEK fra negativt 84,4 mio. SEK året før. Ovennævnte hensættelse og lager nedskrivning androg ca. 19 mio. SEK, og korrigeret herfor blev EBIT forbedret til ca. -46 mio. SEK - altså en markant forbedring på sammenlignelig basis. Salgs- og administrationsomkostningerne er steget som følge af organisatoriske ændringer og en udvidelse af medarbejderstaben, hvilket følger som konsekvens af den stigende aktivitet. I relation til organisatoriske ændringer undrer det os, at Executive Management nu omfatter 11 personer, hvilket er uforholdsmæssigt mange i et selskab med ca. 175 ansatte.

Den likvide reserve er styrket til 82,5 mio. SEK som endnu et stærkt signal. Et selskab som GomSpace med sin nuværende omsætning skal på sigt gerne have en stærkere likvid reserve, men heldigvis har man en trækingsret på lån hos EIB, ligesom den likvide reserve også vil blive styrket qua det frie cash flow.

GomSpace endte 2024 med bedre tal end oprindeligt guidet og over den senest fremsatte Guidance fra december 2024.

SELSKABETS FORVENTNINGER TIL 2025

GomSpace forventer at øge salget med 25-48 % til 320-380 mio. SEK. EBITDA-margin ses i intervallet -2 til +10 % og for helåret ventes der et positivt frit cash flow.

Business Unit Programs har ved årets start over 70 % af årets ventede omsætning kontraktligt sikret. I Business Unit Products ventes en lav to-cifret procentuel vækst, mens der for Nordamerika ventes en høj to-cifret procentuel vækst.

Den potentielle ordre på 650 mio. SEK fra Indonesien er ikke indregnet i guidance.



ANALYSE AF GOMSPACE efter årsregnskab for 2024

Selskabets kommunikation med markedet er i 2024 blevet forbedret. For hurtigst muligt at melde ud om udviklingen udfærdiges der Trading Statements for Q1 og Q3. Årsregnskabet var sat til at blive offentliggjort 26-02, men det blev rykket frem til 14-02-2025. Hurtigere kommunikation giver anledning til mindre spekulation fra markedsdeltagerne.

Udsigt til markant vækst og indtjeningsforbedring i 2025

Nano- og mikrosatellitmarkedet vokser med estimeret 15-20 % årligt. GomSpace ser for sit vedkommende frem mod en vækst på 25-48 % i 2025, hvor der guides en stigning i omsætningen til 320-380 mio. SEK. Ledelsen er så tidligt på året naturligvis nødt til at melde bredt ud, men det skal nævnes, at over 70 % af Programs-omsætningen (største forretningsben) kontraktligt er sikret ved årets start, hvilket giver en ganske stor sikkerhed i relation til det udmeldte omsætningsinterval. Produktsalget vil fluktuere fra kvartal til kvartal, men her venter selskabet en lav to-cifret procentuel salgsvækst, hvilket vil bidrage positivt til indtjeningen, da bruttomarginen på produktsalg er høj (estimeret 60 %). Nordamerika ventes at nå en høj to-cifret procentuel salgsvækst, men det sker fra et lavt niveau.

EBITDA-marginen forventes at lande i intervallet -2 % til + 10 %, hvilket vil være en betydelig forbedring fra -10 % i 2024. Spændet er bredt, da der naturligvis så tidligt på året er usikkerhed omkring størrelsen på salg og indtjening i Products BU og Nordamerika, herunder valutaforhold da salg i USA sker i USD og med efterfølgende omregning til SEK. Visibiliteten i Products BU er på 3-4 måneder, mens der for Programs BU er tale om ordreløsning over længere tid, og det giver større sikkerhed for estimering af salg og indtjening.

Der forventes i 2025 fortsat et positivt frit cash flow. Henset til modtagne forudbetalinger i slutningen af 2024 bliver det frie cash flow formentlig negativt i H1 2025 men samlet for året altså positivt som følge af indgåelse af nye ordrer.

2025 tegner således til at blive endnu et godt år for GomSpace.

Spændende fremtidsudsigter

I nyere tid har verden ikke været mere usikker end nu. Det stiller øgede krav til overvågning for at opretholde og forsvare de enkelte landes nationale infrastruktur m.m. GomSpace har især fokus på løsninger til overvågning af marine domæner, hvor der ses stigende efterspørgsel. Løsningerne omfatter også klimaovervågning m.m. Problematikken med ødelæggelse af kabler i Østersøen og overvågning af Arktis kan potentielt sikre GomSpace store opgaver.

Overvågning af Arktis

Som hjemmehørende i Danmark har GomSpace gode odds for at komme i betragtning, når Danmark investerer i øget militær sikkerhed. Tidligere skulle alle militære køb i udbud, men nu er kommandovejen gjort mere enkel – det danske forsvar kan frit disponere over, hvad der ønskes indkøbt og hvor et indkøb placeres. Danmark er nødt til at øge overvågningsindsatsen i Arktis, og det kan faktisk forholdsvis nemt gøres ved brud af nano- og mikrosatellitter, hvor fordelene er hurtig produktion og relativt lav udgift. Alt dette stiller GomSpace i et sweet spot med ekstraordinært gode muligheder fremadrettet.

Ordre fra Indonesien

GomSpace har fortsat gode odds for at få tildelt en ordre på levering af 20 satellitter til overvågning af farvandet omkring Indonesien. Danmarks Eksport- og Investeringsfond EIFO har bevilget den nødvendige finansiering af projektet og dermed blåstemplet GomSpace som leverandør til projektet. I politik tager beslutninger dog tid. Den indonesiske regering har godkendt projektet og fået accept for den nødvendige udenlandske finansiering. Jævnfør GomSpace er der intet der indikerer, at ordren ikke kommer på plads. Da der er tale om en ordre på 650 mio. SEK har den stor betydning for GomSpace, der dog ikke har indregnet ordren i sine forventninger. For GomSpace er der stor signalværdi i, at EIFO har godkendt selskabet til at få tildelt støtte til sådanne projekter, der formentlig kan "eksporteres" til andre lignende opgaver i fremtiden.



Blåstempling til Deep Space Missions

GomSpace har i de senere år med ESA som ordregiver bygget en nanosatellit, der er en del af HERA-missionen. Satellitten skal i løbet af to år nå det fjerntliggende asteroidesystem, Didymos, hvorfra der skal foretages tests med henblik på at afdække viden om blandt andet solsystemet. Deltagelse i opsendelsen af Juventas-satellitten viser, at GomSpace i fremtiden kan komme i spil som leverandør af nano- og mikrosatellitter beregnet til udforskning af det ydre rum.

Åbning for salg til mikrosatellitmarkedet

GomSpace har modtaget flere ordrer indenfor markedet for mikrosatellitter (op til 150 kg), der ligger i forlængelse af nanosatellitterne, men altså er større. Markedet for mikrosatellitter er blevet åbnet via ordrer fra Unseenlabs og en ny kunde i Singapore. Udvidelse til mikrosatellit markedet kræver ikke indsats af ubetalte udviklingstimer fra GomSpaces side, idet kunderne betaler for udviklingen. Her ligger der potentiale for generel udvidelse af salget.

Samarbejdsaftaler

GomSpace satser i stigende grad på indgåelse af samarbejdsaftaler, der kan sikre salg til projekter, hvor GomSpace ikke selv ville kunne opnå et gennembrud, og modsat. Nuværende partneraftaler omfatter franske Ellipse Projects, som er partner i Indonesien-projektet. I USA er der indgået partneraftale med SAIC, og her er der for nylig sket et salgsgennembrud. GomSpace har sammen med SAIC vundet en kontrakt fra Pentagon om en AI-drevet satellit. Ved at udnytte partnerskabet sikrede SAIC sig sin første kontrakt med denne vigtige kunde. Der er tale om en milepæl for de to partnere, hvilket styrker partnerskabet og åbner nye muligheder for fremtidig vækst i Nordamerika. GomSpace har også et samarbejde med danske Terma for så vidt angår især Asien, men herfra er der ikke rigtigt kommet noget i gang endnu. Et nyt samarbejde er for nylig indgået med SatSys ST Engineering i Singapore. Samarbejdsaftaler er den helt rigtige vej at gå for GomSpace. Alene ville selskabet aldrig komme i betragtning til ordrer til det amerikanske militær. Det er derfor bedre at dele opgaver, som man aldrig ville have fået, med andre.

Den geopolitiske verdensorden kræver mere overvågning, og GomSpace kan levere løsningerne. Udsigt til markant profitabel omsætningsvækst i 2025 og efterfølgende år. Det gør GomSpace til en spændende investering, men ikke uden risiko.

På de indre linjer er der opnået finansiell ro med positivt frit cash flow og fortsat udsigt til forbedring af indtjeningen. Organisationen er på plads og fokus er klokkeklar: Der søges profitabel vækst. Der skal eksekveres på ordrebogen og samtidig løbende sikres nye ordrer på produktsalg (højeste marginer), programmer (bidrager til indtjeningen over flere år) og ved at bygge videre på de første salgsgennembrud i Nordamerika. Åbningen mod mikrosatellitmarkedet er særdeles spændende og åbner nye perspektiver. Fremadrettet er der mulighed for, at GomSpace bliver valgt til at levere militær overvågning via satellitter. Dette marked kan blive meget stort.

For at komme i betragtning til den potentielle ordre til en værdi af 650 mio. SEK i Indonesien er GomSpace blevet godkendt som leverandør hos EIFO, der har godkendt finansiering af ordren med Indonesien som låntager. Det vil lette processen ved fremtidige lignende projekter, hvor EIFO er inde over. Endnu mangler ordren at blive endelig, men for nærværende er der intet der skulle være i vejen for en godkendelse. Implicit tolker vi det også som om, at ordren til dels er indregnet i aktuel kurs, men når den sidste skepsis omkring ordren fjernes, vil det alt andet lige føre til et hop opad i kursværdi.

GomSpace har indgået en låneaftale med Den Europæiske Investeringsbank. Aftalen er bundet op på en række covenants, der dog med den udstukne ramme for ventet omsætning og indtjening i 2025 ikke lægger hindring i vejen for udbetaling af næste tranche i årets løb. Dermed kan GomSpace sikre sig yderligere forbedring af den likvide reserve.

Som investor skal man være klar over, at risikoen ved investering i GomSpace fortsat er høj. Antal udstedte aktier er tæt på fordoblet efter seneste emission. Man må derfor ikke vurdere casen på baggrund af, at aktiekursen er lavere end for nogle år siden. Når der er dobbelt så mange aktier i omløb, skal der korrigeres herfor i aktiekursen.

Langsigtet ser vi basis for yderligere styrkelse af aktiekursen.



ANALYSE AF GOMSPACE efter årsregnskab for 2024

STYRKER

GomSpace er en anerkendt virksomhed qua mangeårig aktivitet kendt for høj troværdighed og leveringssikkerhed. At der i flere år er blevet løst store og komplekse opgaver for ESA har blåstemplet GomSpace. Nano- og mikrosatellitmarkedet vokser med to-cifrede procenter årligt, men GomSpace vokser endnu mere. Stringent intern fokusering på profitabelt salg. På kort tid er det lykkedes at sikre positivt frit cash flow, hvilket har styrket den likvide reserve. GomSpace er blevet godkendt som partner hos EIFO, hvilket på sigt kan åbne for tildeling af nye store opgaver. Partnerstrategi åbner nye markeder. GomSpace er aktiv både på nano- og mikrosatellit-markedet. En låneaftale hos EIB giver finansielt ro.

SVAGHEDER

Markedet for mikro- og nanosatellitter mangler fortsat det store gennembrud. Både de producerende selskaber og deres kunder er svagt funderet økonomisk, men markedet bedres dog generelt over tid. Trods en forbedret likvid reserve og fremadrettet positivt frit cash flow er GomSpace relativt svagt økonomisk funderet. Låneaftalen med EIB er nødvendig, men også dyr for selskabet og dets aktionærer. Afhængigheden af Unseenlabs øges.

GOMSPACE

MULIGHEDER

Behovet for overvågning både i og fra rummet vokser. Flytrafikken kan gøres mere sikker og effektiv via overvågning. Klimaobservationer kan hjælpe med at forbedre miljøet. Der er desuden behov for overvågning af kriminelles ageren, overvågning af ulovligt fiskeri m.m. Der er et stort udækket behov for en mere effektiv overvågning rent forsvarsmæssigt henset til spændingerne mellem Rusland og NATO-landene. For Danmarks vedkommende kan nano- og mikrosatellitter sikre overvågning af Arktis og søtrafikken i vores territoriale farvande. Der er store muligheder for vækst qua ovenstående. Partneraftaler åbner nye markeder og segmenter. GomSpace er en take-over kandidat.

TRUSLER

Den likvide reserve er lav. Funding fra EIB er bundet op på en række covenants, der kræver markant vækst i salget og stigende indtjening. EIB-aftalen har på sigt en udværende effekt på aktionærerne. Potentielt kan de store aktører på markedet for store satellitter kaste sig over markedet for nano- og mikrosatellitter og dermed erodere forretningsgrundlaget for GomSpace og deres konkurrenter.

OM GOMSPACE

- GomSpace sælger produkter samt nano- og mikrosatellitløsninger til det akademiske, offentlige og kommercielle marked. Hovedsædet ligger i Aalborg. Et teknologicerter er placeret i Uppsala i Sverige og et satellit- og konstellationscenter i Luxembourg. I Toulouse, der er centrum for den europæiske luftfarts- og rumindustri, er selskabet til stede med et salgskontor. Det amerikanske marked, der er det største satellitmarked, betjenes via et kontor i Washington.
- Selskabet er etableret i 2007 og har været børsnoteret siden 2016. GomSpace har kunder i over 60 lande og har deltaget i mere end 75 missioner i rummet.
- GomSpace leverer produkter, delsystemer og enkeltsatellitter med en særlig ekspertise indenfor radiokommunikation, hvor dataoverførsel er det centrale punkt.
- Kunderne består af kommercielle virksomheder, nationale rumagenturer, forsvar samt universiteter. Organisationen er opdelt i selvstændigt ledede Business Units indenfor **Programmer, Produkter og Nordamerika**.
- Segmentmæssig salgsfordeling i 2024: Programmer 57,4 %, Produkter 35,2 % og Nordamerika 7,4 %.
- Ordrebeholdningen er pr. 31-12-2024 på 362,7 mio. SEK med en procentmæssig fordeling på 83,5 % på programsalg (strækker sig normalt over flere år), 14,6 % på produktsalg og Nordamerika 1,9 %.
- Carsten Drachmann er CEO og Troels Dalsgaard CFO. De tre Business Units ledes af Henrik Kalstrup (Products), Oliver Schiewe (Programs) og Frank T. Tobin Jr. (Nordamerika). Stefan Gardefjord er formand for den fem personer store bestyrelse.
- 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. 550 mio. SEK – senest ved en rettet emission på 10 % nye aktier i marts måned 2022 til The Hargreaves Family Fund No. 14 til kurs 9,81 SEK og en kapitalrejsning til kurs 1,3 SEK i april 2023.
- Aktionærforhold pr. 31-12-2024: The Hargreaves Family Fund No. 14 ejer 29,58 %, Hansen & Langeland ApS 9,73 % og Henrik Kølle 1,54 %. Antal aktionærer: 10.167 (10.661 ultimo 2023).

EXECUTIVE MANAGEMENT OG BESTYRELSE



Carsten Drachmann
CEO



Troels Dalsgaard
CFO



Frank T. Tobin Jr. P.E.
Vice President,
North America
Business Unit



Henrik Kalstrup
Vice President,
Products Business
Unit



Oliver Schiewe
Vice President,
Programs Business
Unit



Stefan Gardefjord
Bestyrelsesformand



ANALYSE AF GOMSPACE efter årsregnskab for 2024

REGNSKABSTAL

mio. SEK	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
Omsætning	195	214	198	235	257	350
Bruttoresultat	48	49	-51	9	76	120
Salg og distribution	-29	-25	-63	-6	-42	-30
Forskning & Udvikling	-20	-22	-74	-40	-17	-15
Administration	-31	-32	-44	-57	-81	-65
Driftsresultat	-30	-30	-232	-93	-65	10
Finansposter	-8	-1	-1	-24	-27	-25
Resultat før skat	-48	-31	-233	-117	-92	-15
Skat	4	4	5	1	5	1
Nettoresultat	-44	-27	-228	-116	-87	-14
Tilført kapital netto i året	-152	-44	157	100	66	0
Likvider	136	99	33	61	82	75
Egenkapital	247	225	105	87	23	20
Balance	403	405	331	276	303	300
Antal medarbejdere ult.	138	181	215	126	176	175
Antal aktier mio. styk	52,3	52,3	62,7	141	141	141
Resultat pr. aktie EPS	-0,8	-0,52	-3,67	-0,82	-0,62	-0,1
Indre værdi	4,7	4,3	1,7	0,62	0,16	0,14

Estimater for 2025 er udtryk for Aktieinfos skøn. En potentiel ordre på op til 650 mio. SEK fra Indonesien er ikke indregnet i estimaterne.

SENESTE ANALYSER

Forventet kursudvikling

Dato	Kurs	0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
06-11-2024	4,3	4-6 SEK	5-9 SEK
27-08-2024	5,44	5-7 SEK	5-9 SEK
29-05-2024	4,24	3-7 SEK	3-9 SEK
08-03-2024	4,3	3-6 SEK	3-8 SEK



ANALYSE AF GOMSPACE efter årsregnskab for 2024

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.