

## ANALYSE AF GOMSPACE efter Q2-regnskab for 2024

GomSpace fastholder det finansielle mål om at opnå positivt frit cash-flow i andet halvår. Målet blev nået i Q2 og skal nu fastholdes. Næste skridt bliver at øge omsætningen og samtidig forbedre indtjeningen.

- Ordreindgangen steg i Q2 med 779 % til 199 mio. SEK, hvorved ordrebeholdningen er vokset til 299 mio. SEK. Der er især tale om programordrer, herunder to nye ordrer på mikrosatellitter. Ordregiverne er en ny kunde i Singapore og Unseenlabs, hvor ordren fra især sidstnævnte kan vise sig at blive den første blandt flere lignende ordrer.
- GomSpace har sammen med partneren i USA, SAIC, fået tildelt en ordre på en AI-drevet satellit med Pentagon som ordregiver. En sådan ordre var GomSpace ikke kommet i betragtning til uden partnerskabet, der derfor beviser sit værd.
- Salget udvikler sig flot, og ledelsen forventer i år en højere omsætning end i rekordåret 2023. Produktsalget var let vigende set i forhold til samme periode sidste år trods en fordobling af antal ordrer. Det skyldes en lavere gennemsnitlig kontraktværdi. Her skal det nævnes, at GomSpace blot syv uger inde i Q3 har meldt om produktsalg på hele 24 mio. SEK fordelt på 14 internationale kunder. Produktsalget er vigtigt, da GomSpace her har høje marginer.
- Potentiale for vækst: Samarbejdet med Unseenlabs er blevet udvidet til at omfatte en mikrosatellit med potentiale for flere ordrer. Samarbejdet med spanske Startical er blevet genoptaget. I nær fremtid bliver det afklaret, om GomSpace får tildelt en ordre på hele 650 mio. SEK fra Indonesien. For at aftalen bliver endelig mangler der formalia omkring en låneaftale mellem Danmark og In-

**Aktuel Kurs: 5,44 SEK**

**Børs: NASDAQ First North Growth Market i Stockholm**

**Markedsværdi: 765,2 mio. SEK**

**Antal aktier: 140.669.159**

donesien. Desuden er vi opløftede over de første effekter fra samarbejdet i USA med SAIC. Indgåelse af samarbejdsaftaler med andre partnere rummer potentiel vækst, herunder åbning af helt nye markeder. Markedet for militær overvågning bør kunne sikre GomSpace nye ordrer. Den geopolitiske situation kræver brug af alle forhåndenværende løsninger for at øge overvågningsindsatsen, forhindre cyberangreb og beskyttelse af informationssystemer m.m. Teknologisk har GomSpace løsninger, der kan bidrage til dette.

- Det går bedre for GomSpace, men der er fortsat høj risiko i casen. Den likvide reserve på 51 mio. SEK giver begrænset råderum. EIB tager sig godt betalt for at yde lån. Den potentielle ordre fra Indonesien er givetvis tæt på fuldt indregnet i aktiekursen, der er steget siden vores seneste opdatering. Hvis ordren falder til jorden, vil det sende kursen markant ned. Får GomSpace ordren, vil det give et begrænset ryk opad i kursen.
- Investering i GomSpace kræver tålmodighed. GomSpace leverer i henhold til den lagte strategi, men der er fortsat et stykke vej at gå før der opnås overskud i virksomheden.

### Kursudvikling seneste 12 måneder:

**Høj 6,2 / Lav 1,15**



## AKTIEVURDERING

**Kursudvikling 0-6 mdr.: 5-7 SEK**

**Kursudvikling 12-18 mdr.: 5-9 SEK**

**Næste regnskab: Q3-regnskab den 31. oktober 2024**

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 Q2-regnskab for 2024



Udviklingen i Q2 og H1 bekræfter, at GomSpace er på rette spor ved at følge den lagte strategi.

Det afgørende finansielle mål er at blive frit cash-flow positiv i løbet af andet halvår 2024. Målet blev nået i andet kvartal, hvor det frie cash-flow var positivt med 6,6 mio. SEK. Det er særdeles positivt.

I Q2 voksede ordrebeholdningen med hele 85 % til 299 mio. SEK, og der er vel at mærke tale om ordrer med højere dækningsbidrag end før.

Omsætningen steg i Q2 med 31 % til 65,9 mio. SEK, bruttomarginen blev forbedret til 38 % (-30 % i samme kvartal sidste år), EBIT blev forbedret til -8,4 mio. SEK (-36,1 mio. SEK sidste år) og resultat pr. aktie blev styrket til -0,07 SEK mod -0,25 SEK. Og så blev det frie cash-flow som nævnt forbedret til 6,6 mio. SEK mod -27,8 mio. SEK i samme kvartal sidste år.

Ordrebeholdningen voksede mest i segmentet **Programs Business Unit**, hvor der blev sikret en betydelig kontrakt om udvikling af mikrosatellitter til en ny kunde i Singapore. Samarbejdet med Unseenlabs udvikler sig godt. Unseenlabs har i år placeret flere ordrer hos GomSpace, herunder en ordre i midten af maj på 2,9 mio. EUR (34 mio. SEK). GomSpace er desuden blevet valgt som leverandør af produkter til første fase af Unseenlabs beslutning om at sende mikrosatellitter i rummet i oktober 2024. Der er tale om en større satellit på op til 150 kg, men det vil for GomSpace ikke medføre en stor ingeniørrindsats, for at levere på ordren. Fordelen for Unseenlabs er, at mikrosatellitter øger kapaciteten og funktionaliteten. Vi bemærker, at der tales om første skridt mod brug af mikrosatellitter for Unseenlabs, hvilket peger mod flere ordrer fra samme kunde i fremtiden.

Fokus i Programs Business Unit er som hidtil på lønsomhed med projekter, der bidrager positivt til indtjeningen og som passer godt ind i ordrebeholdningen. Det skal nævnes, at GomSpace fortsat arbejder på et projekt (formentlig sidste fase af Juventas programmet indgået med ESA), som blev indgået for flere år siden til lave marginer. Det reducerer indtjeningen på kort sigt, men arbejdet afsluttes i år.

**Products Business Unit** lukkede i første halvår dobbelt så mange ordrer som i samme periode sidste år. Alligevel ligger ordreindgangen for Q2 lavere end på samme tid sidste år, hvilket skyldes et fald i de gennemsnitlige kontraktværdier. GomSpace forventer, at ordreindgangen forbedres i Q3. I kvartalets første syv uger er der nemlig opnået kontraktsalg for 24 mio. SEK fordelt på 14 internationale kunder fra Frankrig, Spanien, Sydkorea, Kazakhstan, Japan, Tyskland og Belgien.

I **Nordamerika** udvikler partnerskabet med SAIC sig godt. GomSpace har sammen med SAIC vundet en kontrakt fra Pentagon om en AI-drevet satellit. Ved at udnytte partnerskabet med GomSpace 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.

Det kan konkluderes, at strategien virker. GomSpace klarer sig bedre end ventet på vigtige områder som frit cash-flow og ordreindgang, og derfor retter ledelsen i GomSpace nu fokus på omsætning og indtjening. Omsætningen i år ventes at overgå rekordomsætningen fra sidste år. EBIT blev i H1 forbedret med 19,6 mio.

SELSKABETS FORVENTNINGER  
TIL 2024

Udviklingen i andet kvartal viste et positivt frit cash flow, hvilket fortsat er målet for GomSpace i andet halvår. Dette finansielle mål skal nås/fastholdes ved eksekvering af eksisterende satellitprogrammer og ved at opnå stigende produktsalg for resten af året set i forhold til første halvår. I indeværende kvartals første syv uger har GomSpace haft et produktsalg på hele 24 mio. SEK fordelt på 14 kunder. En potentiel ordre i Indonesien er en Joker for årets udvikling.



## ANALYSE AF GOMSPACE efter Q2-regnskab for 2024

SEK, men er fortsat negativt med 30,6 mio. SEK. Der er derfor fortsat behov for en løbende kontrol af omkostningerne ved at anvende de personalemæssige ressourcer optimalt og holde fokus på profitabilitet.

### GomSpace fastholder målet om positivt frit cash-flow fra andet halvår.

Dette finansielle mål skal fastholdes og nås via indførte sparetiltag og lønsomhed før vækst. Organisationens målrettede salg af produkter, programmer og et gennembrud i Nordamerika. Målet er nået før tid, og ledelsen retter derfor nu fokus på næste led i strategiplanen: At øge omsætningen og forbedre EBIT. Vejen til opnåelse af de finansielle mål er:

- Sidste års iværksatte spareplan vil med virkning fra i år reducere udgifterne med op til 40 mio. SEK.
- GomSpace tager kun nye ordrer ind, hvis der opnås positive marginer.
- Products Business Unit har ansvaret for produktudvikling, markedsføring, salg og produktion med fokus på færre produkter, hvorved GomSpace undgår at binde penge i lagre. Via partneraftaler varetages salg af de produkter, som GomSpace ikke selv har og modsat. Fordelen ved produktsalg er, at det ikke kræver ingeniørarbejde, hvilket sikrer høje marginer. Salget skal øges.
- Programs Business Unit har ansvaret for salg af større kontraktprojekter. Her har GomSpace fået de første ordrer på mikrosatellitter fra både en kunde i Singapore og Unseenlabs. Åbningen mod mikrosatellitmarkedet er særdeles spændende og åbner nye perspektiver.
- Nordamerika står for mere end halvdelen af det globale marked for nano- og mikrosatellitter. Dette marked skal målrettet bearbejdes via partneraftaler med lokale selskaber. SAIC er her en vigtig og anerkendt partner, der i år via samarbejdet med GomSpace har indgået en ordre omhandlende AI-styrede satellitter fra Pentagon. Nordamerika rummer betydelige vækstmuligheder.

### Fremtiden ser spændende ud for GomSpace, men risikoen er fortsat stor

Det er særdeles positivt, at GomSpace med stor sandsynlighed nu fremadrettet opererer med positivt frit cash-flow. Næste skridt bliver så at søge yderligere lønsom vækst. Væksten skal komme fra produktsalg, nye projektordrer understøttet af indtræden på mikrosatellitmarkedet og via voksende andel på det amerikanske marked. Her spiller samarbejdet med SAIC en afgørende rolle. Internt er GomSpace positioneret til at kunne vækste uden store investeringer og udvidelse af medarbejderstaben.

Efter Aktieinfos vurdering er odds for omsætningsvækst i de kommende år særdeles gode. Ikke mindst på grund af udvidelsen fra nanosatellitter til nu også mikrosatellitter. Desuden ser det ud til at GomSpace via partnerskabet med SAIC er ved at få fodfæste på det nordamerikanske marked.

På den korte bane ser vi frem til at få nyt om den potentielt store ordre på 650 mio. SEK til Indonesien. EIFO (Danmarks Eksport- og Investeringsfond) har godkendt det statslige eksportlån til 20 satellitter til Indonesiens ministerium for havanliggende og fiskeri. Den danske regering er altså villig til at yde de nødvendige lån og garantier for projektet. Nu mangler der kun en aftale om de endelige vilkår og betingelser for statslånet mellem Danmark og Indonesien. GomSpace vil inden udgangen af Q3 komme med en status for den potentielle ordre. GomSpace har påbegyndt projektforberejdelserne i forventning om en projektstart i slutningen af Q3. En del af aftalen er, at GomSpace skal levere en demonstrationssatellit, og denne blev med succes opsendt med SpaceX den 16-08-2024. Når ordren bliver endelig, kan vi forvente en vis positiv reaktion i aktiekursen, men allerede nu må det anses for næsten fuldt ud indregnet. Langsigtet er aftalen dog vigtig, da den kan danne baggrund for flere aftaler af lignende karakter, da EIFO med aftalen blåstempler GomSpace.

Aftalen med Indonesien er vigtig, da den kan bidrage med positiv effekt på indtjening og et løft i omsætningen. Det har betydning for de covenants, der er knyttet op til en låneaftale med Den Europæiske Investeringsbank.

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.



## ANALYSE AF GOMSPACE efter Q2-regnskab for 2024

Forudsat at målet om positiv frit cash-flow nås i andet halvår, at aftalen i Indonesien går igennem, og at GomSpace fortsat får del i nye spændende ordrer ser vi basis for videre optur i aktiekursen både på kort og langt sigt.

### STYRKER

GomSpace fokuserer på profitabilitet fremfor vækst. Fokus er rettet mod produktsalg med høj lønsomhed, og produktsalget vokser. Man indgår kun i program-salg, hvis der kan opnås en tilstrækkelig lønsomhed. Nordamerika er verdens største satellitmarked, hvor GomSpace via en selvstændig lokal ledelse og partnerskaber kan vokse. Via partneren SAIC er der opnået et salg til Pentagon. Generelt åbner partneraftaler for nye ordrer på nye markeder. GomSpace åbner op for nye ordrer til mikrosatellit-markedet, og de første er modtaget. Positivt frit cash-flow i andet halvår stiller selskabet i en unik position trods en begrænset likvid reserve. Tiden med stort cash-burn er ovre, hvilket kombineret med 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. GomSpace er ingen undtagelse med 51 mio. SEK i likvid reserve. Det er lavt, og derfor er det så vigtigt, at GomSpace formår at blive cash-flow positiv i andet halvår 2024. 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 nedbringelse af forureningen. Der er desuden behov for overvågning af kriminelles ageren i ellers ufremkommelige områder, 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. Der er således 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 udvækkende 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 ligger i Uppsala i Sverige, og et satellit- og konstellationscenter er placeret 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, forskning og nationale rumagenturer, forsvar samt universiteter. Organisationen består af selvstændigt ledede Business Units indenfor salg af programmer og produkter, ligesom Nordamerika er en selvstændig enhed.
- Segmentmæssig fordeling af salget i H1 2024 (H1 2023 vist i parentes): Programmer 54,7 % (73,6 %), produkter 35,9 % (18,6 %) og Nordamerika 9,4 % (7,8 %).
- Salgets geografiske fordeling i H1 2024 (H1 2023 vist i parentes): Europa 50,0 % (87,0 %), Danmark 27,6 % (1,0 %), USA 8,8 % (7,8 %), Asien 9,1 % (2,5 %) og resten af verden 4,5 % (1,7 %).
- Ordrebeholdningen er pr. 30-06-2024 på 161,2 mio. SEK fordelt på program-salg 67,7 %, produktsalg 29,8 % og Nordamerika 2,5 %.
- Executive Management består af CEO Carsten Drachmann, CFO Troels Dalsgaard, COO Thomas Pfister, Lars K. Almind, Frank T. Tobin Jr., Henrik Kalstrup, Oliver Schiewe og Anne Breüner. 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. 30-06-2024: The Hargreaves Family Fund No. 14 ejer 29,58 % og Hansen & Langeland ApS 9,73 %. Antal aktionærer: 10.708 (10.661 ultimo 2023).

#### EXECUTIVE MANAGEMENT OG BESTYRELSE



**Carsten Drachmann**  
CEO



**Troels Dalsgaard**  
CFO



**Thomas Pfister**  
COO



**Lars K. Almind**  
Vice President,  
Strategy and Business  
Development



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



**Anne Breüner**  
Executive Assistant  
& Head of Corporate  
Affairs



**Henrik Kalstrup**  
Vice President,  
Products Business  
Unit



**Oliver Schiewe**  
Vice President,  
Programs Business  
Unit



**Stefan Gardefjord**  
Bestyrelsesformand



## ANALYSE AF GOMSPACE efter Q2-regnskab for 2024

### REGNSKABSTAL

mio. SEK	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
Omsætning	136	195	214	198	235	250*
Bruttoresultat	18	48	49	-51	9	70
Salg og distribution	-44	-29	-25	-63	-6	-30
Forskning & Udvikling	-41	-20	-22	-74	-40	-25
Administration	-45	-31	-32	-44	-57	-70
Driftsresultat	-114	-30	-30	-232	-93	-55
Finansposter	-7	-8	-1	-1	-24	-10
Resultat før skat	-147	-48	-31	-233	-117	-65
Skat	-5	4	4	5	1	1
Nettoresultat	-152	-44	-27	-228	-116	-64
Tilført kapital netto i året	-113	-152	-44	157	100	70**
Likvider	127	136	99	33	61	45
Egenkapital	296	247	225	105	87	70
Balance	437	403	405	331	276	325
Antal medarbejdere ult.	134	138	181	215	126	130
Antal aktier mio. styk	52,3	52,3	52,3	62,7	141	141
Resultat pr. aktie EPS	-2,9	-0,8	-0,52	-3,67	-0,82	-0,45
Indre værdi	5,7	4,7	4,3	1,7	0,62	0,5

Estimater for 2024 er udtryk for Aktieinfos skøn. \*: Vi estimerer en omsætning uden indregning af den potentielle ordre på op til 650 mio. SEK fra Indonesien. \*\*: Vi forventer tilført 70 mio. SEK i ny lånekapital ved træk på EIB-funding.

### SENESTE ANALYSER

Dato	Kurs	Forventet kursudvikling	
		0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
29-05-2024	4,24	3-7 SEK	3-9 SEK
08-03-2024	4,3	3-6 SEK	3-8 SEK
21-11-2023	1,6	1-2,5 SEK	2,5-5,0 SEK
06-09-2023	1,245	1-2 SEK	2-4 SEK



## ANALYSE AF GOMSPACE efter Q2-regnskab for 2024

### 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.